

ISSN 1106-7160 // ISSN 2623-3053

No 177

ΙΟΥΛΙΟΣ
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ
2022

—
ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ
ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟΥ
ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΧΡΟΝΙΚΑ



ΑΥΞΗΣΗ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

ΠΩΣ ΕΠΗΡΕΑΖΕΙ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, ΤΑ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Κάντε
τη σωστή
κίνηση

Διαφημίστε
τις υπηρεσίες σας
& τα προϊόντα σας

μέσα από τις σελίδες
των Οικονομικών Χρονικών



Απευθύνονται
σε 150.000
οικονομολόγους
& λογιστές
φοροτεχνικούς

που απασχολούνται
στο δημόσιο & ιδιωτικό τομέα



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ
ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Τηλ.: 213-214-1870

Δημιουργήστε την προσωπική σας ιστοσελίδα!

1

Κατοχυρώστε το όνομα (domain) που επιθυμείτε.

2

Αποκτήστε πακέτο φιλοξενίας (hosting).

3

Διαμορφώστε την ιστοσελίδα σας.

Για πρώτη φορά το Οικονομικό Επιμελητήριο Ελλάδας προσφέρει σε όλα τα Μέλη του και σε όλους τους Λογιστές – Φοροτεχνικούς τη δυνατότητα να δημιουργήσουν την προσωπική τους ιστοσελίδα στο διαδίκτυο ΔΩΡΕΑΝ για ένα χρόνο.

Πρόκειται για μια υπηρεσία που εξασφάλισε το Οικονομικό Επιμελητήριο Ελλάδας μέσω της εταιρείας IpHost και του Ευρωπαϊκού Μητρώου για Ονόματα Χώρου στο Διαδίκτυο (EURid).



Εναλλακτικά, μπορείτε να χρησιμοποιήσετε την προσφορά μεταφέροντας στο πακέτο φιλοξενίας (hosting) την υπάρχουσα ιστοσελίδα σας δωρεάν.

*Το Οικονομικό Επιμελητήριο Ελλάδας δεν ευθύνεται για το περιεχόμενο των ιστοσελίδων που θα επιλέξουν να αναρτήσουν τα Μέλη του και οι Λογιστές – Φοροτεχνικοί. Το περιεχόμενο των ιστοσελίδων δεν θα πρέπει να υπερβαίνει τα όρια που επιβάλλουν η καλή πίστη και τα χρηστά ήθη. Η αποδοχή της προσφοράς από πλευράς των Μελών και των Λογιστών – Φοροτεχνικών συνεπάγεται την ανεπιφύλακτη αποδοχή και των παραπάνω.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΧΡΟΝΙΚΑ

ΙΟΥΛΙΟΣ - ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ - ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ
2022

ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ
ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟΥ
ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ
ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΕΚΔΟΤΗΣ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Β. ΚΟΛΛΙΑΣ,
ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Ο.Ε.Ε.

ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΕΚΔΟΣΗΣ

ΒΑΣΙΛΙΚΗ ΜΠΟΥΣΟΥΝΗ

ΣΥΝΤΑΚΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

ΜΑΡΙΑ ΒΟΥΡΓΑΝΑ
ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ ΝΩΤΗΣ

ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

ΤΗΛ. 213-214-1800

e-mail: press@oe-e.gr

[facebook.com/oikoneegr](https://www.facebook.com/oikoneegr)

twitter.com/oikonomiko_epim

[youtube.com/user/oikonee](https://www.youtube.com/user/oikonee)

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ

ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΜΗΤΡΟΠΟΛΕΩΣ 12-14,

10563 ΑΘΗΝΑ

ΤΗΛ. 213-214-1800

www.oe-e.gr

ΔΙΑΦΗΜΙΣΤΙΚΟ ΤΜΗΜΑ

ΤΗΛ.: 213-214-1870

ΚΑΛΛΙΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ

ΙΩΑΝΝΗΣ ΦΕΤΑΝΗΣ

fetansioannis.com

ΕΚΤΥΠΩΣΗ

PRINTECO ΕΠΕ

Βερανζέρου 59, 10438, ΑΘΗΝΑ

ΤΗΛ: 2108075620

www.printeco.gr



Απαγορεύεται η αναδημοσίευση, αναπαραγωγή
ή μετάδοση με οποιοδήποτε οπτικοακουστικό μέσο όλου
ή μέρους του περιοδικού χωρίς την έγγραφη άδεια του εκδότη.

Τα άρθρα που φιλοξενούνται στο περιοδικό εκφράζουν
αποκλειστικά την άποψη των αρθρογράφων τους.

8

**Αύξηση επιτοκίων:
Πώς επηρεάζει την οικονομία,
τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά**
Του Κωνσταντίνου Κόλλια

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ



18

**Πληθωριστικές πιέσεις
και αύξηση επιτοκίων**
του Τάσου Αναστασάτου

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

30

**Από τη Σκύλλα της επεκτατικής...
στη Χάρυβδη της περιοριστικής πολιτικής!**
Της Έλσας Ζαμπέτα

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ



12

**Πληθωριστικές πιέσεις
και ελληνική οικονομία**
Της Έφης Αχτσιόγλου

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

20

**Από την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό
του 2022 στη στασιμότητα και
το μειωμένο πληθωρισμό του 2023**
Του Παναγιώτη Ε. Πετράκη

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

32

**Δείκτες
Οικονομίας**



10

Δάνεια «Ελλάδα 2.0»:
Η πιο συμφέρουσα επιλογή απέναντι
στην αύξηση των επιτοκίων
Του Θόδωρου Σκυλακάκη

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

14

**Οι αρνητικές επιπτώσεις της αύξησης
των επιτοκίων και τα απαραίτητα μέτρα
για την αναχαίτισή τους**
Του Γιάννη Κουτσούκου

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ



16

**Η οικονομία στο νέο περιβάλλον
αυξημένων επιτοκίων**
Του Γκίκα Χαρδούβελη

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

22

**Πόσο αντέχει
η ελληνική οικονομία;**
Του Ναπολέοντα Μαραβέγια

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

24

**Τα αποτελέσματα της αύξησης
των επιτοκίων σε ομόλογα και δάνεια**
Του Νικόλαου Φίλιππα

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

28

**Το διεθνές puzzle
των επιτοκίων**
Του Ευάγγελου Δρυμπέτα

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

34

**Δείκτες
Οικονομίας**

Τι σημαίνει η αύξηση των επιτοκίων

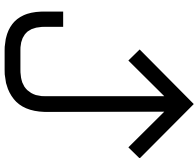
Η ένταση των πληθωριστικών πιέσεων σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο έχει αναζωπυρώσει τη συζήτηση αναφορικά με την ανάγκη σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής από πλευράς κεντρικών τραπεζών. Σε επίπεδο Ευρωζώνης οι αγορές ήδη προεξοφλούν ολοκλήρωση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης στο άμεσο μέλλον και αύξηση κατά τουλάχιστον 50 μονάδες βάσης στο επιτόκιο καταθέσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρική Τράπεζας.

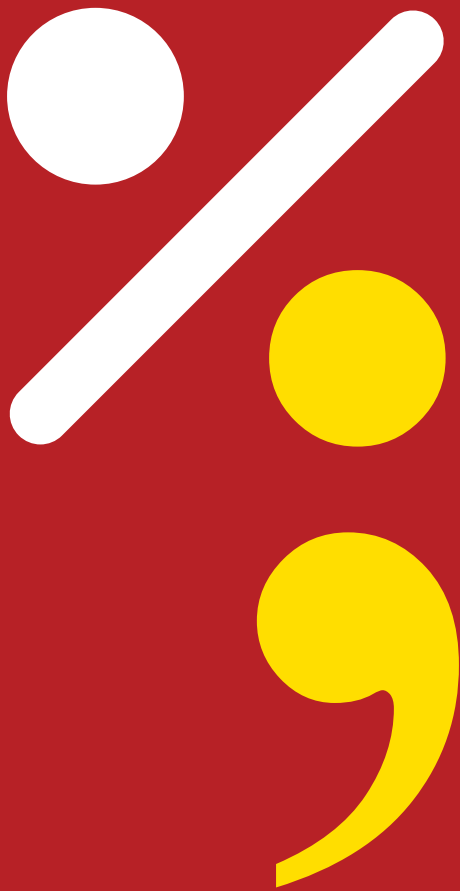
Η αύξηση του επιτοκίου θεωρήθηκε επιβεβλημένη για την ανάσχεση των πληθωριστικών πιέσεων στην Ευρωζώνη, με τον πληθωρισμό να καταγράφει για τον Σεπτέμβριο του 2022 τιμή 10%. Το νούμερο αυτό απέχει από το στόχο 2% της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η οποία έχει ως βασικό καθήκον τη σταθερότητα του επιπέδου τιμών. Στο πλαίσιο αυτό η ΕΚΤ, αξιοποιώντας το επιτόκιο ως εργαλείο άσκησης νομισματικής πολιτικής, προχώρησε σε αύξηση του επιτοκίου και αναμένεται συνέχεια με τους αναλυτές να προεξοφλούν αύξηση του βασικού επιτοκίου του ευρώ στο 3% έως και τον ερχόμενο Ιούνιο.

Τι σημαίνει όμως η αύξηση των επιτοκίων για την οικονομία, τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις; Απάντηση στο ερώτημα αυτό επιχειρούν να δώσουν τα «Οικονομικά Χρονικά». Μέσα από τα άρθρα που φιλοξενούνται στο νέο τεύχος οι αρθρογράφοι αναφέρονται στις επιπτώσεις που προκαλούνται από την αύξηση των επιτοκίων.

Η αύξηση των επιτοκίων μεταφράζεται σε ακόμη μεγαλύτερες αυξήσεις στις δόσεις των δανείων στα προγράμματα με κυμαινόμενα επιτόκια που είναι συνδεδεμένα με τους δείκτες euribor, ενώ αναμένεται να επιβαρύνει τις αποφάσεις για νέο δανεισμό, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Έτσι, Δημόσιο, νοικοκυριά και επιχειρήσεις θα επηρεαστούν αρνητικά από την αύξηση των επιτοκίων και η δυναμική στην οικονομία πιθανόν να ατονήσει. Ιδιαίτερα, όσοι εμφάνιζαν ήδη προβλήματα στην εξυπηρέτηση του χρέους τους, τώρα πλέον, σε περιβάλλον αυξημένου επιτοκιακού κόστους, θα πιεστούν ακόμα περισσότερο.

Παρ' όλα αυτά, η ελληνική οικονομία εμφανίζει ορισμένες ιδιαιτερότητες, που θα μπορούσαν να περιορίσουν τον αρνητικό αντίκτυπο των υψηλότερων επιτοκίων. Συγκεκριμένα, όσοι επέζησαν της οικονομικής κρίσης αναμένεται να αντέξουν και την άνοδο των επιτοκίων. Επίσης η ωρίμανση κρίσιμων επενδύσεων, ο έντονος τραπεζικός ανταγωνισμός, το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και οι συνεχιζόμενες ισχυρές ροές άμεσων ξένων επενδύσεων ελαχιστοποιούν τους κινδύνους από την άνοδο των επιτοκίων. Όσον αφορά το Δημόσιο, η ευνοϊκή δομή του χρέους, τα υψηλά ταμειακά αποθέματα, σε συνδυασμό με την εγρήγορση της ΕΚΤ, μέσω των στοχευμένων αγορών ομολόγων αλλά και το εργαλείο προστασίας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής (ΤΠΙ), περιορίζουν τη μελλοντική αρνητική επίδραση της αύξησης των επιτοκίων.





Αύξηση επιτοκίων: Πώς επηρεάζει την οικονομία, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά



Του Κωνσταντίνου Κόλλια

Πρόεδρου του Οικονομικού Επιμελητηρίου Ελλάδος

Η άνοδος των επιτοκίων και οι επικείμενες νέες αυξήσεις του κόστους χρήματος, κατά τους επόμενους μήνες, έχουν έρθει για να αντιμετωπίσουν το φαινόμενο του πολύ υψηλού πληθωρισμού.

Ο στόχος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είναι, με αυτόν τον τρόπο, να οδηγήσει στην ενίσχυση της αποταμίευσης και στον περιορισμό της κατανάλωσης.

Οι κινήσεις όμως αυτές έχουν έρθει σε μια ιδιαίτερα δύσκολη και κρίσιμη συγκυρία για τα ευρωπαϊκά και – κατ' επέκταση – τα ελληνικά νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις.

Ο λόγος είναι απλός:

Η επιδίωξη να τιθασευτεί το αυξανόμενο κόστος των προϊόντων δημιουργεί επιπρόσθετο πονοκέφαλο στους μηνιαίους προϋπολογισμούς.

Κι αυτό, διότι αυξάνει τις δόσεις των δανείων (στεγαστικών και επιχειρηματικών) με κυμαινόμενο επιτόκιο και το ευρύτερο κόστος χρήματος για πλήθος συναλλαγών.

Αποτέλεσμα αυτού είναι η επιβάρυνση των τιμών πολλών προϊόντων και υπηρεσιών, πλέον του κόστους των δανειακών υποχρεώσεων.

Συνεπώς, ο σκοπός των αυξήσεων των επιτοκίων, η μείωση δηλαδή των τιμών, όχι μόνο δεν επιτυγχάνεται άμεσα, αλλά, μέχρι αυτό να συμβεί, προκαλεί – λόγω και των ευρύτερων συγκυριών – περαιτέρω επιβαρύνσεις.

Επιπλέον, το γεγονός ότι ο υψηλός πληθωρισμός δεν οφείλεται σε καθαρά οικονομικούς λόγους, αλλά κυρίως σε γεωπολιτικούς – ενεργειακούς, σημαίνει ότι ο σκοπός αυτός θα επιτευχθεί ακόμα δυσκολότερα.

Σίγουρα, όχι στον επιθυμητό χρόνο.

Αυτό δε σημαίνει ότι οι κεντρικές τράπεζες δεν έπρεπε να ακολουθήσουν αυτήν την πολιτική.

Σημαίνει πως, για να τελειώνουμε ταχύτερα με αυτήν τη δύσκολα διαχειρίσιμη κατάσταση, η λύση βρίσκεται στην επίλυση της ενεργειακής κρίσης.

Και αυτή η λύση είναι μία: Κοινή και Ευρωπαϊκή.

Το Οικονομικό Επιμελητήριο Ελλάδος, παρακολουθώντας πάντα τις εξελίξεις, επέλεξε να αφιερώσει το συγκεκριμένο τεύχος των Οικονομικών Χρονικών στο ζήτημα της ανόδου των επιτοκίων και των επιπτώσεων αυτών των αποφάσεων στην οικονομία, τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις.



Δάνεια «Ελλάδα 2.0»: Η πιο συμφέρουσα επιλογή απέναντι στην αύξηση των επιτοκίων



Του Θόδωρου Σκυλακάκη
Αναπληρωτή Υπουργού Οικονομικών

Έχουμε εισέλθει σε μια χρονική περίοδο ραγδαίας αύξησης των επιτοκίων, η οποία αναμένεται να διαρκέσει τουλάχιστον 1 με 2 χρόνια, μέχρι να τεθεί υπό έλεγχο ο πληθωρισμός, τόσο στην Ευρώπη όσο και στις ΗΠΑ.

Ειδικά σ' αυτήν τη μεταβατική φάση, το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας «Ελλάδα 2.0» αποτελεί έναν πολύτιμο σύμμαχο για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, που έχουν ή μπορούν να αποκτήσουν τραπεζικό προφίλ. Κι αυτό χάρη στο ευνοϊκό επιτόκιο που προβλέπεται στο δανειακό σκέλος του χρηματοδοτικού εργαλείου.

Ήδη ο συνολικός προϋπολογισμός των επενδυτικών σχεδίων που έχουν υποβληθεί, προς το παρόν, στο συγκεκριμένο σκέλος του «Ελλάδα 2.0», προσεγγίζει τα 7 δισ. ευρώ. Πρόκειται για έργα από πλήθος κλάδων της οικονομίας, όπως για παράδειγμα οι υπηρεσίες, οι μεταφορές, ο τουρισμός, η μεταποίηση, η ενέργεια και το εμπόριο.

Αξίζει να επισημανθεί πως στα επενδυτικά σχέδια που έχουν συμβασιοποιηθεί το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανειακών συμβάσεων ανέρχεται σε 0,90% και η μέση διάρκεια αποπληρωμής φτάνει στα 10 χρόνια περίπου. Με άλλα λόγια, τα περισσότερα δάνεια έχουν δοθεί με επιτόκιο αναφοράς, οπότε αρκετοί επενδυτές δεν αιτούνται κρατική ενίσχυση.

Η διαδικασία χορήγησης δανείων, στο πλαίσιο του «Ελλάδα 2.0», χαρακτηρίζεται από ευελιξία και αμεσότητα, είναι απολύτως αυτοματοποιημένη, και από την υποβολή επενδυτικού σχεδίου μέχρι και τη συμβασιοποίηση διαρκεί 2-2,5 μήνες. Για κανένα από τα επενδυτικά σχέδια που έχουν συμβασιοποιηθεί δε χρειάστηκε, μεταξύ της επίσκεψης του επενδυτή στην τράπεζα, της συμβασιοποίησης και της εκταμίευσης των χρημάτων του δημοσίου, κάποια υπογραφή δημοσίου υπαλλήλου ή κυβερνητικού παράγοντα. Η υποβολή των φακέλων γίνεται σε ειδική πλατφόρμα και ελέγχεται από ομάδες αξιολογητών,

ορκωτούς ελεγκτές και επενδυτικούς συμβούλους.

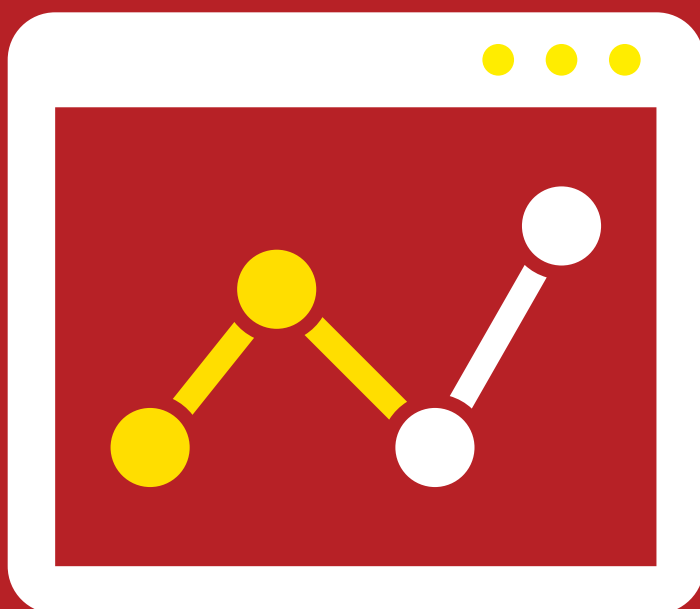
Όσον αφορά στο σκέλος των επιδοτήσεων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, πλήθος προγραμμάτων απευθύνεται, κατά κύριο λόγο, στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι εντάξεις έργων και προγραμμάτων στο «Ελλάδα 2.0» βρίσκονται στα 13,5 δισ. ευρώ και συνεχίζονται με αμείωτο ρυθμό.

Η Ελλάδα μπορεί να διαφύγει της πιθανής ύφεσης, στην οποία αναμένεται να εισέλθουν πολλά μέλη της Ευρωζώνης, εξαιτίας της ιλιγγιώδους αύξησης στις τιμές του φυσικού αερίου (σε 4,5 - 5 δισ. ευρώ ανήλθαν οι απώλειες σε επίπεδο ΑΕΠ, το περασμένο έτος, μόνο από το φυσικό αέριο). Και μπορεί να το κάνει αυτό για τρεις βασικούς λόγους. Πρώτον, χάρη στην επενδυτική δυναμική της, δεύτερον, λόγω των πολύ μεγάλων ποσών από το Ταμείο Ανάκαμψης που θα εισρεύσουν στην οικονομία, καθώς επιτυγχάνουμε, σταδιακά, όλο και ταχύτερες απορροφήσεις και τρίτον, χάρη στον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης που επιτυγχάνουμε ως τώρα. Παρά την πανδημία και την ενεργειακή κρίση, η δυναμική της ελληνικής οικονομίας επέτρεψε ρυθμό ανάπτυξης, το πρώτο εξάμηνο του 2022, ύψους 7,8%, κυρίως λόγω της αύξησης που καταγράφηκε σε επενδύσεις, καταναλωτική δαπάνη και εξαγωγές.

Το Ταμείο Ανάκαμψης είναι μία τεράστια ευκαιρία για τη χώρα μας. Γι' αυτό και πρέπει να μείνει εκτός των μικροκομματικών αντιπαραθέσεων. Το ζητούμενο είναι να το αξιοποιήσουμε στο έπακρον, με τη μέγιστη αποτελεσματικότητα και σοβαρότητα. Σ' αυτήν την κατεύθυνση εργαζόμαστε σκληρά, λαμβάνοντας πρωτοβουλίες για την εξάλειψη παθογενειών του παρελθόντος (π.χ. γραφειοκρατικά κωλύματα), για να επιτευχθεί ο δύσκολος, αλλά όχι ανέφικτος στόχος της απορρόφησης πόρων. Και οι μέχρι τώρα επιδόσεις του «Ελλάδα 2.0» μας γεμίζουν αισιοδοξία πως θα τα καταφέρουμε.

“

Η Ελλάδα μπορεί να διαφύγει της πιθανής ύφεσης, στην οποία αναμένεται να εισέλθουν πολλά μέλη της Ευρωζώνης, εξαιτίας της ιλιγγιώδους αύξησης στις τιμές του φυσικού αερίου.



Πληθωριστικές πιέσεις και ελληνική οικονομία



Της Έφης Αχτσιόγλου

Βουλευτή Επικρατείας και τομεάρχη Οικονομικών της Κ.Ο. του ΣΥΡΙΖΑ - Προοδευτική Συμμαχία

Η ελληνική οικονομία είχε ξεκινήσει αρκετά πριν τον πόλεμο στην Ουκρανία να εμφανίζει μία έντονα αυξητική τάση του πληθωρισμού. Οι πολιτικές που υιοθετήθηκαν και υιοθετούνται από την ελληνική κυβέρνηση μάλλον βρέθηκαν και βρίσκονται περισσότερο στην πλευρά του προβλήματος παρά της λύσης.

Για μεγάλο χρονικό διάστημα από το ξεκίνημα των διεθνών πληθωριστικών πιέσεων τόσο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) όσο και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) μιλούσαν για ένα παροδικό φαινόμενο (“team transitory”). Το αφήγημα αυτό υιοθετήθηκε από την ελληνική κυβέρνηση αφήνοντας την οικονομία στις δυνάμεις της αδράνειας και στο «αόρατο χέρι» των αγορών με συγκεκριμένες επιπτώσεις στην ενεργειακή ακρίβεια, στο κόστος διαβίωσης των νοικοκυριών και στα λειτουργικά κόστη των επιχειρήσεων. Αποτέλεσμα, η ελληνική οικονομία σήμερα να κατατάσσεται στις οικονομίες με τα υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Βρισκόμαστε σε ευρωπαϊκό περιβάλλον επίμονων πληθωριστικών πιέσεων που υπονομεύουν την αναπτυξιακή δυναμική. Οι προβλέψεις της ΕΚΤ για τον μέσο πληθωρισμό στην ΕΕ διαμορφώνονται κατά μέσο όρο στο 8,1% για το 2022, στο 5,5% για το 2023 και στο 2,3% το 2024. Αλλά και οι προβλέψεις της μέσης μεγέθυνσης του ΑΕΠ αναθεωρούνται επί τα χείρω.

Σε αυτό το περιβάλλον η ΕΚΤ προέβη από τις 14.9.2022 σε αύξηση των επιτοκίων κατά 75 μονάδες βάσης. Τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αναπροσαρμόστηκαν στο 1,25%,

1,50% και 0,75% αντιστοίχως.

Προκειμένου ωστόσο να τιθασευτεί ο επίμονος πληθωρισμός, η ΕΚΤ εκτιμά ότι θα χρειαστούν περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων το επόμενο διάστημα. Αν λάβουμε υπόψη τις διαδοχικές αυξήσεις των επιτοκίων από τη Fed στην άλλη άκρη του Ατλαντικού, σε συνδυασμό με την επιμονή του μέσου πληθωρισμού στην ΕΕ πάνω από τα επίπεδα στόχου (2%), η πρόσφατη αύξηση από την ΕΚΤ φαίνεται ότι σηματοδοτεί την εκκίνηση της αυξητικής πορείας των επιτοκίων.

Η πρώιμη υπεραισιοδοξία για την ιστορική απόδοση του 10ετούς ομολόγου τον Αύγουστο του 2021 στο 0,53%, οφειλόμενη κυρίως στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, δίνει τη θέση της στον προβληματισμό. Σήμερα, το ρίσκο της ελληνικής οικονομίας επανατιμολογείται με επιτόκιο που ξεπερνά το 4%. Προς στιγμήν, και αυτό είναι θετικό, η ΕΚΤ αναχρηματοδοτεί την έκδοση των ελληνικών ομολόγων, ωστόσο οι αγορές, όπως φάνηκε από τη δραστική αύξηση του επιτοκίου, εμφανίζονται επιφυλακτικές.

Η χρονική συγκυρία αντιστροφής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ βρίσκει τη χώρα μας με τον υψηλότερο λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ στην ευρωζώνη και διευρυμένο το εμπορικό έλλειμμα. Οι αυξήσεις που παρατηρήθηκαν στις εισαγωγές ουσιαστικά ακυρώνουν το δημοσιονομικό αποτέλεσμα των εξαγωγών. Το πρώτο εξάμηνο του 2022 το έλλειμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 3,5 δισ. ευρώ σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2021.

Ο πληθωρισμός και η αναμενόμενη κλιμακούμενη αύξηση των επιτοκίων θα έχουν σοβαρές επιπτώσεις τόσο στα νοικοκυριά -ήδη συμβαίνει-

και στο σκέλος της κατανάλωσης όσο και στις επιχειρήσεις και στο σκέλος της επένδυσης. Η πραγματική κατανάλωση ροκανίζεται από την ακρίβεια ειδικά όταν το εισόδημα παραμένει σταθερό ή μειούμενο. Από την άλλη, η περιστολή του σκέλους της ζήτησης και η αναμενόμενη επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης επηρεάζει αρνητικά την επένδυση. Το επιτόκιο διατηρεί μια αρνητική σχέση με την επένδυση, συνεπώς η αύξηση των επιτοκίων αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τον σχηματισμό ή την αναπλήρωση του παγίου κεφαλαίου.

Μια παράμετρος που δεν έχει λάβει την απαραίτητη προσοχή στον δημόσιο διάλογο είναι αυτή του ιδιωτικού χρέους. Παρά το γεγονός ότι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια μειωθήκαν στους ισολογισμούς των τραπεζών, δεν εξαφανίστηκαν από το οικονομικό κύκλωμα. Το ιδιωτικό χρέος που διαγράφηκε από τις τράπεζες με την πώλησή του σε funds παραμένει στην οικονομία. Επιπλέον, η πανδημική κρίση δημιούργησε νέο ιδιωτικό χρέος. Η αύξηση των επιτοκίων επιβαρύνει το κόστος αποπληρωμής των υφιστάμενων και νέων χρεών αυξάνοντας τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο και τα μη αποτελεσματικά δάνεια. Η βιώσιμη διαχείριση του ιδιωτικού χρέους των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων αφορά σε ένα από τα βασικότερα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, ειδικά σε καθεστώς αυξημένων επιτοκίων.

Για όλα τα παραπάνω, αλλά και το σημαντικό στοιχείο της μακροχρόνιας καθήλωσης των πραγματικών μισθών και εισοδημάτων από εργασία και την αύξηση των ανισοτήτων στην ελληνική οικονομία, η συζήτηση θα πρέπει να τοποθετηθεί στη σχέση της πολιτικής με την οικονομία, τη δίκαιη και συμπεριληπτική ανάπτυξη και τη μείωση των ανισοτήτων.

Όσον αφορά το πρώτο, τη σχέση της πολιτικής με την οικονομία, θα πρέπει να σταματήσουν να αντιμετωπίζονται οι οικονομικές συνθήκες ντετερμινιστικά σαν φυσικά φαινόμενα και πολύ περισσότερο ως ευκαιρία για τη συγκέντρωση κεφαλαίου σε συγκεκριμένα ολιγοπώλια.

Μια προοδευτική πολιτική οφείλει να επαναπροσδιορίζει το εφικτό προς όφελος της προόδου και της κοινωνικής ευημερίας για όλους. Η ελληνική οικονομία διαθέτει μέσα και δυνατότητες. Η πολιτική θα πρέπει να στραφεί στην αναμόρφωση του παραγωγικού μοντέλου, να προσδώσει όραμα, στρατηγική και σχέδιο και να αξιοποιήσει τις δυνατότητες της ελληνικής οικονομίας. Η αναμόρφωση του παραγωγικού μοντέλου δεν συνιστά εύκολη διαδικασία, ωστόσο η πολιτική παίζει πρωτεύοντα ρόλο στην κατεύθυνση των δημοσιονομικών στοχεύσεων και πόρων και συνεπώς προσδιορίζει καθοριστικά τις παραγωγικές προτεραιότητες, τη δομή και την ανθεκτικότητα της οικονομίας.

Ίσως σήμερα, και έρχομαι στο δεύτερο (τη δίκαιη ανάπτυξη), να είναι περισσότερο επιτακτικό να ξεκινήσει σοβαρά η συζήτηση για τη μείωση των ανισοτήτων και τον επαναπροσδιορισμό του κοι-

νωνικού συμβολαίου ανάμεσα στα κέρδη και τις προσόδους του κεφαλαίου και το μερίδιο της εργασίας στο εθνικό εισόδημα. Όσον αφορά τα εισοδήματα από εργασία, ειδικά την τελευταία τριετία, παγιώνεται μια κατάσταση όπου η παραγωγικότητα της εργασίας αυξάνεται, ενώ οι ονομαστικοί μισθοί παραμένουν σχεδόν στάσιμοι.

Για να διατηρηθεί η κοινωνική συνοχή, θα χρειαστεί να δούμε ξανά συνολικά το επίπεδο των πραγματικών μισθών και της κατανομής του εισοδήματος, αναπληρώνοντας το εισόδημα από εργασία και εν γένει τον κοινωνικό μισθό (το μη μισθολογικό μερίδιο της εργασίας και των συντηρούμενων από αυτήν κοινωνικών στρωμάτων στο εθνικό εισόδημα).

Τη συγκεκριμένη περίοδο η ελληνική οικονομία διαθέτει σημαντικά εργαλεία και πόρους, όπως για παράδειγμα το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και οι πόροι του ΕΣΠΑ. Ο επανασχεδιασμός και η αξιοποίηση τους θα μπορούσε να βοηθήσει ουσιαστικά στις παραπάνω κατευθύνσεις.

Ωστόσο, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις θα πρέπει να μείνουν ζωντανά στο σήμερα. Για την άμεση και αποτελεσματική αντιμετώπιση των επιπτώσεων των πληθωριστικών πιέσεων απαιτείται η ανάληψη μιας δέσμης βασικών φορολογικών και ρυθμιστικών μέτρων, ειδικά στο ενεργειακό πεδίο, που διαπερνούν όλο το οικονομικό κύκλωμα και απομειώνουν δραστικά το κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων και το κόστος διαβίωσης των νοικοκυριών.

Αντί για την οριζόντια έμμεση πληθωριστική φορολόγηση (αύξηση έμμεσων φόρων από την αύξηση των ονομαστικών τιμών που πλήττει κυρίως τα χαμηλά και μεσαία εισοδήματα), την ανατροφοδότηση της ακρίβειας με την επιδότηση στην ουσία των ολιγοπωλίων στην ενέργεια, η δέσμη άμεσων μέτρων για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού θα πρέπει να περιλαμβάνει μέτρα μείωσης της έμμεσης φορολογίας σε συνδυασμό με στοχευμένες παρεμβάσεις όπου αυτές είναι απαραίτητες. Βασικά μέτρα για την άμεση αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων είναι:

- Η μείωση του Ειδικού φόρου Κατανάλωσης καυσίμων στον χαμηλότερο συντελεστή της Ευρωπαϊκής Ένωσης για όσο διάστημα διαρκούν οι πληθωριστικές πιέσεις.
- Η μείωση του ΦΠΑ στα τρόφιμα στον χαμηλότερο συντελεστή.
- Η ρύθμιση του πλαισίου της αγοράς ενέργειας, με εξορθολογισμό των κερδών και των τιμών.

Δυστυχώς, κανένα από αυτά τα μέτρα δε βρίσκεται στο σχεδιασμό της κυβέρνησης της ΝΔ, η οποία δε στοχεύει στην προστασία και τη στήριξη της κοινωνικής πλειοψηφίας αλλά στη διασφάλιση των ολιγοπωλιακών υπερκερδών. Η πολιτική αλλαγή και η προοδευτική διακυβέρνηση είναι η μόνη ρεαλιστική διέξοδος για τους εργαζόμενους, τα λαϊκά και μεσαία στρώματα. Αυτή τη διέξοδο μπορεί να δώσει το πρόγραμμα του ΣΥΡΙΖΑ.Π.Σ.



“

Η βιώσιμη διαχείριση του ιδιωτικού χρέους των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων αφορά σε ένα από τα βασικότερα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, ειδικά σε καθεστώς αυξημένων επιτοκίων.

Οι αρνητικές επιπτώσεις της αύξησης των επιτοκίων και τα απαραίτητα μέτρα για την αναχαίτισή τους



Του Πάνη Κουτσούκου

Πρ. Υφυπουργού Αγροτικής Ανάπτυξης και Εργασίας 2011-2012.

Πρ. Βουλευτή Ηλείας 2000-2019

Οι αναταράξεις στην ευρωπαϊκή και την παγκόσμια οικονομία, λόγω της πανδημίας και στη συνέχεια του πολέμου στην Ουκρανία, οδήγησαν σε εκτίναξη του πληθωρισμού, που στην Ευρωζώνη βρίσκεται πλέον στο 10%, ενώ στις ΗΠΑ στο 8,3%.

Οι κεντρικές τράπεζες των ισχυρών οικονομικά χωρών ακολουθώντας την κλασική συνταγή για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού ξεκίνησαν ήδη τις αυξήσεις των επιτοκίων, επιθετικά η FED και πιο συγκρατημένα η ΕΚΤ και προανήγγειλαν τις επερχόμενες αυξήσεις.

Η ύφεση έρχεται με ταχύτητα, όπως προειδοποιούν έγκριτοι αναλυτές. Ήδη στη Γερμανία ο πρόδρομος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας υποχώρησε, ενώ η Κριστίν Λαγκάρντ μιλώντας στο Ευρωκοινοβούλιο προειδοποίησε για τη «σκοτεινή» προοπτική της Ευρωπαϊκής Οικονομίας με την πιθανότητα αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης προσεχώς.

Η ΕΚΤ προκειμένου να αντιμετωπίσει την κούρσα των επιτοκίων της FED και τσυνακόλουθη άνοδο του δολαρίου έναντι του ευρώ θα «υποχρεωθεί» να προβεί και σε νέα αύξηση επιτοκίων, ενώ ήδη στο εσωτερικό της διαμορφώνονται τάσεις για αντιστροφή της ποσοτικής χαλάρωσης σε ποσοτικό σφίξιμο, που πέραν των άλλων θα έχει αρνητικές συνέπειες για χώρες όπως η Ελλάδα που επωφελήθηκαν από το συγκεκριμένο μέτρο.

Τον κίνδυνο της παγκόσμιας ύφεσης, λόγω της πολιτικής των επιτοκίων, έχει ήδη επισημάνει η Παγκόσμια Τράπεζα, με την επισήμανση ότι η αντιμετώπιση του πληθωρισμού θα πρέπει να γίνει με επενδύσεις, αύξηση της παραγωγής και της παραγωγικότητας, καθώς ο πληθωρισμός δεν προέρχεται από υπερ-ζήτηση αλλά από μειωμένη προσφορά. Καλεί προς τούτο τις Κεντρικές Τράπεζες να συντονιστούν ώστε να αποτραπεί η συνολική αύξηση των επιτοκίων.

Η χώρα μας πλήττεται από έναν από τους υψηλότερους πληθωρισμούς της Ευρωζώνης του 11,4%, με δραματικές επιπτώσεις στο βιοτικό επίπεδο των πιο ευάλωτων νοικοκυριών, με εκτίναξη του κόστους παραγωγής και αύξηση του ελλείμματος στο εμπορικό ισοζύγιο.

Η αύξηση των επιτοκίων θα επιδεινώσει τα προβλήματα στην πραγματική οικονομία, θα πλήξει τους δανειολήπτες και θα δυσκολέψει περαιτέρω την άσκηση της οικονομικής δραστηριότητας, με αρνητικό αποτέλεσμα για την ανάπτυξη και την απασχόληση.

Ήδη δανειολήπτες στεγαστικών δανείων, με ρήτρα κυμαινόμενου επιτοκίου euribor, είδαν τις πρώτες αυξήσεις στις δόσεις των δανείων τους.

Οι τράπεζες θα αλλάξουν τα στεγαστικά προγράμματα σταθερού επιτοκίου, ενώ θα εκτιναχθούν το ήδη υψηλά επιτόκια χορηγήσεων καθώς και εκείνα των καταναλωτικών δανείων.

“

Η αύξηση των επιτοκίων θα επιδεινώσει τα προβλήματα στην πραγματική οικονομία, θα πλήξει τους δανειολήπτες και θα δυσκολέψει περαιτέρω την άσκηση της οικονομικής δραστηριότητας, με αρνητικό αποτέλεσμα για την ανάπτυξη και την απασχόληση.



Το αποτέλεσμα μιας τέτοιας εξέλιξης, σε συνδυασμό με τον υψηλό πληθωρισμό, τα διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, το υψηλό χρέος και την εκτίναξη στο 5% της απόδοσης του 10ετούς ομολόγου, τη δέσμευση για πρωτογενή πλεονάσματα το 2023 και τις διεθνείς αβεβαιότητες, θα δημιουργήσουν ένα επικίνδυνο μίγμα για την ελληνική οικονομία.

Με αυτά τα δεδομένα και πέρα από τις αναγκαίες πρωτοβουλίες της ελληνικής κυβέρνησης προς την ΕΕ για το δημοσιονομικό σύμφωνο, την ποσοτική χαλάρωση, τα μέτρα στήριξης των ευάλωτων, την πολιτική στην ενέργεια κ.λ.π., πρέπει να εξαντληθούν όλα τα περιθώρια, ώστε το επικίνδυνο αυτό μίγμα στην οικονομία να μην γίνει εκρηκτικό.

Η κυβέρνηση, ως μέτοχος των συστημικών τραπεζών που έχουν πολλαπλά ενισχυθεί από το ελληνικό Δημόσιο, πρέπει να φροντίσει ώστε οι τράπεζες να απορροφήσουν το μεγαλύτερο μέρος της επιτοκιακής πίεσης, με δεδομένο μάλιστα ότι η κερδοφορία τους στηρίζεται και στα χαμηλά επιτόκια καταθέσεων.

Οφείλει επίσης να αλλάξει το σχεδιασμό του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, ώστε να βρουν εύκολη πρόσβαση σε χρηματοδότηση

οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, προκειμένου να προχωρήσουν σε επενδύσεις.

Οφείλει ταυτόχρονα να σχεδιάσει σε διαφορετική βάση την αντιμετώπιση των συσσωρευμένων προβλημάτων του ιδιωτικού χρέους και της στέγης των νέων ζευγαριών, την οποία το ΠΑΣΟΚ έχει αναδείξει με συγκεκριμένες προτάσεις.

Στην ατζέντα επίσης της συζήτησης για την αντιμετώπιση των προβλημάτων της κρίσης θα έπρεπε να μπει και η αλλαγή του φορολογικού μίγματος, κυρίως με τη φορολόγηση αυτών που κερδίζουν από την κρίση και διαθέτουν πλούτο, με την ελάφρυνση της εργασίας.

Όλα αυτά βέβαια και πολλά άλλα που πρέπει να γίνουν, προκειμένου να αναχαιτισθούν οι αρνητικές επιπτώσεις της αύξησης των επιτοκίων σε συνδυασμό με τα υπόλοιπα προβλήματα της οικονομίας, δε θα μπορεί να τα κάνει πράξη μια συντηρητική Κυβέρνηση, που φροντίζει συστηματικά να δίνει προνόμια και μόνιμες φοροαπαλλαγές στους λίγους και ισχυρούς.

Μπορεί όμως και πρέπει να τα κάνει πράξη μια Κυβέρνηση με σοσιαλδημοκρατικό πρόσημο και γι' αυτό σύντομα ο λαός θα κληθεί να αποφασίσει.

Η οικονομία στο νέο περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων



Του Γκίκα Χαροδούβελη

Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου της Εθνικής Τράπεζας και καθηγητή στο Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

Διανύουμε μια περίοδο σημαντικής και επιταχυνόμενης ανόδου των επιτοκίων, την περίοδο της ομαλοποίησής τους. Η προηγούμενη μακρά περίοδος δύο δεκαετιών με σταθερές πληθωριστικές προσδοκίες και πολύ χαμηλά ονομαστικά επιτόκια, ακόμα και αρνητικά, και με αντισυμβατικές κινήσεις διάρκειας στη νομισματική πολιτική, φαίνεται να φτάνει στο τέλος της και να αποτελεί μια ιστορική παρένθεση.

Σήμερα οι επιδράσεις της πανδημίας σε συνδυασμό με την κρίση στην Ουκρανία και την υπέρπουσα αποδυνάμωση της παγκοσμιοποίησης έχουν τροφοδοτήσει πρωτοφανείς πληθωριστικές πιέσεις, χωρίς να έχουν μειώσει δυσανάλογα την οικονομική δραστηριότητα. Έτσι, η αύξηση των επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο και η ομαλοποίησή τους σε υψηλότερα επίπεδα γίνεται αναπόφευκτη.

Οι 1,25 ποσοστιαίες μονάδες της ανόδου των επιτοκίων στην ευρωζώνη και οι αναμενόμενες περαιτέρω αυξήσεις κατά άλλες 1,5 ποσοστιαίες μονάδες, περίπου, μέχρι τις αρχές του 2023 θα φέρουν τα ευρωπαϊκά επιτόκια πολιτικής σε σχετικά ουδέτερο επίπεδο, συμβατό με το μακροχρόνιο μέσο όρο τους.

Φέρνουν ήδη άνοδο στα μακροπρόθεσμα επιτόκια στην αγορά και μείωση στις τιμές των ομολόγων. Σε χώρες του ευρωπαϊκού Νότου, όπως η Ιταλία και η Ελλάδα, έχουν ακόμα μεγαλύτερη επίδραση στις αποδόσεις των ομολόγων, αφού αυξάνουν και τον πιστωτικό κίνδυνο των χωρών αυτών, και επομένως και τα περιθώρια (spreads) σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά.

Επηρεάζουν αρνητικά και τα χρηματιστήρια, αφού μειώνουν τα αναμενόμενα κέρδη των εισηγμένων εταιρειών και συγχρόνως αυξάνουν τους συντελεστές προεξόφλησης αυτών των μελλοντικών κερδών. Το 2022 τα χρηματιστήρια, εθισμένα στην πολυετή άφθονη ρευστότητα και στα χαμηλά επιτόκια, ήδη είχαν σημαντική διόρθωση.

Η ελληνική οικονομία φέτος έχει ισχυρή δυναμική. Όμως, οι τρέχουσες τάσεις στα επιτόκια θα επιβαρύνουν τις αποφάσεις για νέο δανεισμό, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Έτσι, Δημόσιο, νοικοκυριά και επιχειρήσεις θα επηρεαστούν αρνητικά από την αύξηση των επιτοκίων και η δυναμική στην οικονομία πιθανόν να ατονήσει. Ιδιαίτερα, όσοι εμφάνιζαν ήδη προβλήματα στην εξυπηρέτηση του χρέους τους, τώρα πλέον, σε περιβάλλον αυξημένου επιτοκιακού κόστους, θα πιεστούν ακόμα περισσότερο.

Παρ' όλα αυτά, η οικονομία μας εμφανίζει ορισμένες ιδιαιτερότητες, που θα μπορούσαν να περιορίσουν τον αρνητικό αντίκτυπο των υψηλότερων επιτοκίων.

Πρώτον, την εποχή της εγχώριας κρίσης, οι Έλληνες, επιχειρήσεις και νοικοκυριά, ούτε ήθελαν ούτε μπορούσαν να δανειστούν εύκολα. Έτσι, η σημερινή άνοδος των επιτοκίων μας βρίσκει με λιγότερα δανειακά βάρη. Αυτό σε αντιδιαστολή με την υπόλοιπη Ευρώπη, όπου η νομισματική στροφή βρίσκει τον ιδιωτικό τομέα με υψηλότερα επίπεδα μόχλευσης.

Δεύτερον, η πιθανότητα οι αναμενόμενες επιτοκιακές αυξήσεις να αποκαλύψουν αδύναμους κρίκους στην οικονομία είναι περιορισμένη. Θυμί-



ζω ότι μόνο το $\frac{1}{4}$ των νοικοκυριών και λιγότερο από το $\frac{1}{3}$ των επιχειρήσεων έχει κάποια φύση τραπεζική μόχλευση. Από αυτούς, στη διάρκεια της κρίσης έως το 2016-2017, μεσοσταθμικά, περίπου το 50% κατέγραψαν ήδη κάποια μορφή αθέτηση σε υποχρεώσεις τους, χωρίς να ανανήψουν έκτοτε. Όσοι όμως επέζησαν της κρίσης, απέδειξαν ότι ήταν και είναι οικονομικά ισχυροί. Αυτοί αναμένεται να αντέξουν και την άνοδο των επιτοκίων. Σημειώνεται άλλωστε ότι η κερδοφορία και η ικανότητα δημιουργίας χρηματοροών από τις ελληνικές επιχειρήσεις βρίσκονται σε υψηλό 11 ετών, ακόμη και αν εξαιρέσουμε τον ενεργειακό κλάδο. Με άλλα λόγια, έχουν την ικανότητα να εξυπηρετήσουν το χρέος τους ακόμα και στην περίπτωση σημαντικής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας τα επόμενα τρίμηνα.

Τρίτον, υπάρχουν ισχυρές εσωτερικές δυνάμεις στην οικονομία, που αντιστέκονται στην αύξηση των επιτοκίων. Η ωρίμανση κρίσιμων επενδύσεων, ο έντονος τραπεζικός ανταγωνισμός, το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, και οι συνεχιζόμενες ισχυρές ροές άμεσων ξένων επενδύσεων ελαχιστοποιούν τους κινδύνους από την άνοδο των επιτοκίων. Επίσης, η τραπεζοκεντρική φύση της ελληνικής οικονομίας σε ένα σύστημα με αφθονία καταθέσεων αποτελεί πλεονέκτημα

σε αυτή τη φάση που οι αναταράξεις στις αγορές είναι σημαντικότερες, οδηγώντας συχνά σε απαγορευτικούς όρους δανεισμού από τις χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές λόγω αυξημένης αποστροφής στον κίνδυνο.

Τέταρτον, όσον αφορά το Δημόσιο, η ευνοϊκή δομή του χρέους με την πολύ μακρά μέση διάρκεια (18 έτη), που συνεπάγεται σταθεροποίηση των επιτοκίων για αρκετό διάστημα, και τα υψηλά ταμειακά αποθέματα, σε συνδυασμό με την εγρήγορση της ΕΚΤ μέσω των στοχευμένων αγορών ομολόγων αλλά και το νεότευκτο εργαλείο προστασίας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής (TPI), περιορίζουν τη μελλοντική αρνητική επίδραση της αύξησης των επιτοκίων.

Συνοψίζοντας, διαβλέπω ικανότητα της οικονομίας να προσαρμοστεί στο νέο περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων, αλλά παρακολουθώ με ιδιαίτερη προσοχή και εύλογη ανησυχία την ένταση και τη διάρκεια των ενεργειακών και γεωπολιτικών εντάσεων. Αυτές θα μπορούσαν να λειτουργήσουν ως πολλαπλασιαστές αβεβαιότητας, θέτοντας νέα διλήματα οικονομικής πολιτικής διεθνώς και αποδυναμώνοντας τις ισχυρότερες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

“

Δημόσιο, νοικοκυριά και επιχειρήσεις θα επηρεαστούν αρνητικά από την αύξηση των επιτοκίων και η δυναμική στην οικονομία πιθανόν να ατονήσει.

Πληθωριστικές πιέσεις και αύξηση επιτοκίων



του Τάσου Αναστασιάδου

Επικεφαλής οικονομολόγου του ομίλου της Eurobank και προέδρου της Συντονιστικής Επιτροπής Οικονομικής Ανάλυσης της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών

Από το 2021 και με μεγαλύτερη ένταση εντός του 2022, ο πληθωρισμός αυξήθηκε κατακόρυφα στις ανεπτυγμένες οικονομίες σε επίπεδα άγνωστα για δεκαετίες. Οι λόγοι σχετίζονται με αλληπάλληλα σοκ στην προσφορά και στη ζήτηση λόγω της πανδημίας και του πολέμου στην Ουκρανία, αλλά και με την επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική που ακολουθήθηκε διεθνώς ως απάντηση. Πλέον, οι βασικές Κεντρικές Τράπεζες παγκοσμίως, μεταξύ των οποίων και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), έχουν εισέλθει σε τροχιά εμπροσθοβαρών και επιθετικών αυξήσεων επιτοκίων στην προσπάθειά τους να τιθασεύσουν τον πληθωρισμό. Η εκτίμηση είναι ότι αυτό θα συνεχιστεί, ακόμα και αν οδηγήσει σε επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Αν οι πληθωριστικές πιέσεις αφήνονταν να επιμείνουν τους επόμενους μήνες κι ενσωματωθούν στις προσδοκίες, θα αυξηθεί ο κίνδυνος για αμοιβαία ανατροφοδοτούμενες αυξήσεις μισθών και τιμών, με επιπτώσεις στην αξιοπιστία των Κεντρικών Τραπεζών και το κόστος του αποπληθωρισμού.

Σε θεωρητικό επίπεδο η αύξηση των

επιτοκίων αυξάνει το κόστος του χρήματος κι επομένως περιορίζει τις επενδύσεις και τμήματα της κατανάλωσης τα οποία εξαρτώνται από το επιτόκιο. Θεωρητικά επίσης δυσκολεύει την εξυπηρέτηση του χρέους. Ωστόσο, δεδομένου του πολύ υψηλού πληθωρισμού, ο οποίος αναμένεται να παραμείνει σημαντικά πάνω από το στόχο του 2% της ΕΚΤ και το 2023, τα πραγματικά επιτόκια, δηλαδή τα ονομαστικά μείον τον πληθωρισμό, θα παραμείνουν σε αρνητικό έδαφος, άρα η σχετική επίδραση θα είναι περιορισμένη. Στις αγορές η άνοδος των επιτοκίων στο βραχυχρόνιο διάστημα τείνει να συνοδεύεται από ενίσχυση της ιστιμίας του αντίστοιχου νομίσματος (ή περιορισμό της υποτίμησης), διόρθωση στα χρηματιστήρια, αύξηση των αποδόσεων των κυβερνητικών ομολόγων και, ειδικά στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, δυσκολίες στην εξυπηρέτηση του χρέους σε δολάρια και εκροές κεφαλαίων.

Σε χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος, όπως η Ελλάδα, όμως ο πληθωρισμός, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος στο στοκ του χρέους έχει κλειδωθεί σε



“

Ακριβής πρόβλεψη των επιτοκίων δεν μπορεί να γίνει δεδομένου ότι απομένουν τεράστιες αβεβαιότητες, μεταξύ άλλων για την διάρκεια και έκβαση του πολέμου στην Ουκρανία, την πιθανότητα διακοπών στην παροχή φυσικού αερίου, τις πιέσεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες, τη δημοσιονομική πολιτική.

χαμηλά σταθερά επιτόκια (στην περιοχή του 1,5%) μέσω συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων, έχει τη θετική επίπτωση ότι διαβρώνει την αξία του δημόσιου χρέους και των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών ως ποσοστά του ΑΕΠ, παρά τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείματα των προηγούμενων δύο ετών. Ωστόσο, αυτό ισχύει μόνο στο βραχυπρόθεσμο διάστημα, εάν ο υψηλός πληθωρισμός επιμεινεί, η αρνητική του επίδραση σε εισοδήματα, κατανάλωση κι επενδύσεις, η άνοδος των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες, καθώς και η επιβάρυνση του προϋπολογισμού από περαιτέρω δημοσιονομικά μέτρα στήριξης, μπορούν να εξουδετερώσουν, εν μέρει ή εν όλω, τη θετική επίδραση στο χρέος.

Η ΕΚΤ έχει ανακοινώσει ότι θα αποφασίζει τις κινήσεις της συνάντηση-προς-συνάντηση, συνεκτιμώντας κάθε φορά την πορεία των θεμελιωδών μεγεθών, συνεχίζοντας όμως να παρέχει επαρκή ρευστότητα ώστε να μεταδίδεται

ομαλά η νομισματική πολιτική. Ακριβής πρόβλεψη των επιτοκίων δεν μπορεί να γίνει δεδομένου ότι απομένουν τεράστιες αβεβαιότητες, μεταξύ άλλων για τη διάρκεια και έκβαση του πολέμου στην Ουκρανία, την πιθανότητα διακοπών στην παροχή φυσικού αερίου, τις πιέσεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες, τη δημοσιονομική πολιτική κτλ. Ωστόσο, η αγορά πλέον αναμένει ότι το τελικό επιτόκιο της ΕΚΤ θα ξεπεράσει το 2,0% και δε θα μειωθεί εκ νέου εντός του 2023. Στην πραγματικότητα λοιπόν πρόκειται για μια κανονικοποίηση της νομισματικής πολιτικής από τις πολύ χαλαρές συνθήκες των προηγούμενων ετών. Κατ' αυτή την έννοια οι όποιες υφεσιακές παρενέργειες από την αύξηση των επιτοκίων πρέπει να σταθμιστούν έναντι του κινδύνου επιμονής του υψηλού πληθωρισμού, το οποίο θα είχε καταστροφικές συνέπειες για εισοδήματα, κατανάλωση, ποσοστό αποταμίευσης και την αποτελεσματικότητα της κατανομής των πόρων.

Από την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό του 2022 στη στασιμότητα και το μειωμένο πληθωρισμό του 2023



Του Παναγιώτη Ε. Πετράκη

Ομότιμου Καθηγητή ΕΚΠΑ

Η επιμήκυνση του πολέμου στην Ουκρανία δεν είναι καλός σιωνός ιδίως για τον πληθωρισμό. Δεν ξεκίνησε με τον πόλεμο, αλλά επιμηκύνθηκε από αυτόν. Και τα δύο φαινόμενα θα έχουν μία παράλληλη πορεία. Όταν και εάν απομειωθούν οι πολεμικές συγκρούσεις, θα απομειωθεί και ο πληθωρισμός. Η συνέχιση εξάλλου των πληθωριστικών πιέσεων οφείλεται κατά 50% στις συνθήκες (περιορισμοί) προσφοράς των ενεργειακών πόρων και κατά το υπόλοιπο 50% στις συνθήκες προσφοράς τροφίμων, κλιματικές συνθήκες κ.τ.λ.

Η ελληνική οικονομία παρουσίασε ένα ιδιαίτερο δυναμισμό το 2022, όπως εξάλλου και το 2021. Σήμερα εκτιμούμε για το 2022 ένα ρυθμό μεγέθυνσης γύρω στο 6%. Εάν πραγματοποιηθεί, παρόλη την κόπωση που εμφανίζεται στο δεύτερο εξάμηνο, θα είναι πολύ σημαντικό σε πανευρωπαϊκό επίπεδο σύγκρισης. Οφείλεται στη σημαντική επίδραση του τουρισμού, των εξαγωγών και των επενδύτων. Έτσι, η ιδιωτική κατανάλωση παρουσίασε ένα άλμα και το 2021 και το 2022 της τάξης του 8,2% που ουσιαστικά συνετέλεσε στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης το 2022. Το ότι η ιδιωτική κατανάλωση εμφάνισε αυτήν την υγιή αντίδραση οφείλεται και στην ιδιαίτερος επιτυχή οικονομική πολιτική ενίσχυσης του κύκλου εργασιών των ΜΜΕ το 2020 αλλά και την αντίστοιχη ενίσχυση του εισοδήματος των εργαζομένων που είχαν βρεθεί εκτός εργασίας με τον COVID. Γι' αυτό και αυξήθηκαν οι καταθέσεις και ενισχύεται και η ζήτηση.

Όμως ο υψηλός πληθωρισμός, που για το 2022 εκτιμάται στο 10,41%, τελικά θα μειώσει την κατανάλωση, ιδιαίτερος τον επόμενο χρόνο, υποβαθμίζοντάς την στο -0,11%. Εάν αυτό συμβεί, ο ρυθμός ανάπτυξης τον επόμενο χρόνο θα ασθμαίνει μεταξύ φθοράς και αφθαρσίας γύρω στο 1%. Σε αυτήν την περίπτωση θα δημιουργηθεί μία εικόνα στάσιμης ανάπτυξης με πληθωρισμό γύρω

στο 4%. Βεβαίως αίτιο για την επικείμενη ύφεση είναι ο πληθωρισμός που μειώνει τη ζήτηση, ο πόλεμος που αυξάνει την αβεβαιότητα και βεβαίως τα επιτόκια που αναμένεται να αυξηθούν.

Η σχετική εικόνα του στασιμοληθωρισμού που δημιουργείται είναι αρκετή για να δημιουργήσει έναν προβληματισμό για το επόμενο έτος. Βεβαίως η πολύ καλή εικόνα του 2022 είναι ένα από τα αίτια που επιβαρύνεται το 2023. Επειδή δηλαδή το ύψος της δραστηριότητας το 2022 είναι υψηλό, δημιουργούνται αντίστροφες πιέσεις σύγκρισης το 2023.

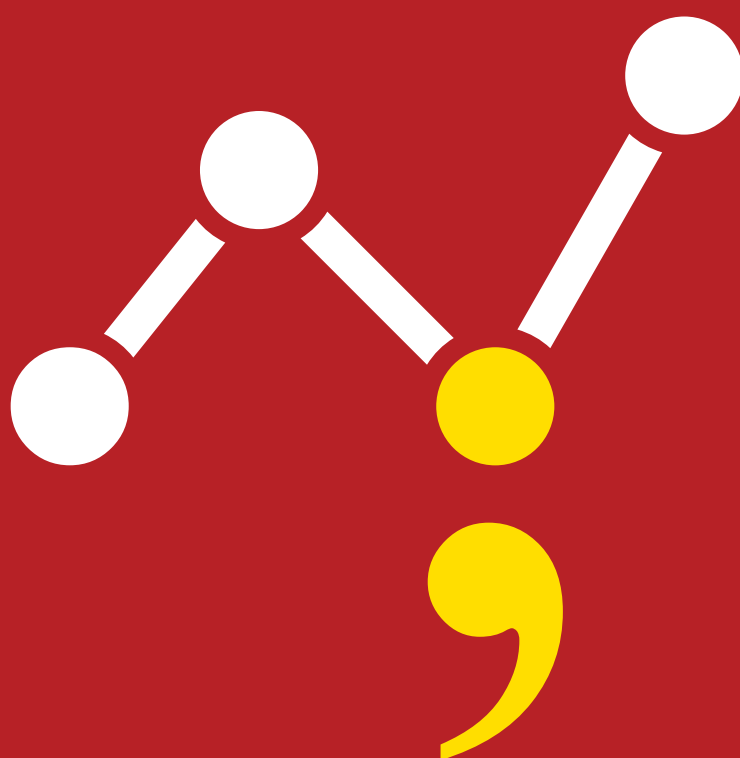
Παρόλα αυτά, το ποσοστό της ανεργίας θα μειωθεί περαιτέρω το 2023 στο 12,25% και το 2024 στο 11,97%. Να σημειωθεί ότι σε επανειλημμένα σενάρια εξέλιξης της οικονομίας μόνο μία πολύ μεγάλη αύξηση (που φαίνεται ανέφικτη) του ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας μπορεί να επιφέρει τη δραστική μείωση της ανεργίας.

Το ποσοστό της ανεργίας παραμένει ένα μέγεθος που προβληματίζει και με δεδομένες τις πιέσεις στον πληθωρισμό μπορεί να βγει το συμπέρασμα ότι το «φυσικό ποσοστό» ανεργίας (πέραν του οποίου προκαλούνται πληθωριστικές πιέσεις) είναι αφύσικα υψηλό στην ελληνική οικονομία παρόλο που υπάρχουν τομείς με σοβαρές ελλείψεις προσφοράς εργατικού δυναμικού (π.χ. κατασκευές, τουρισμός). Αυτό μας οδηγεί να σκεφτούμε προς δύο κατευθύνσεις: α) το κατά πόσο οι όροι καταγραφής των ανέργων είναι ακριβείς και β) ότι πρέπει να αναπτυχθούν ειδικές πολιτικές αντιμετώπισης της ανεργίας.

Είναι πάντως βέβαιο ότι η εικόνα του 2023 θα είναι αρκετά περίπλοκη και θα χρειαστεί να επιστρατεύσουμε όλη τη θέληση και τις εμπνεύσεις μας για να αποφύγουμε την ύφεση. Μπορούμε να το επιτύχουμε, αρκεί να μην αυξηθεί και η πολιτική ή γεωστρατηγική αβεβαιότητα.

“

Η σχετική εικόνα του στασιμοληθωρισμού που δημιουργείται είναι αρκετή για να δημιουργήσει έναν προβληματισμό για το επόμενο έτος.



Πόσο αντέχει η ελληνική οικονομία;



Του Ναπολέοντα Μαραβέγια

Καθηγητή Πολιτικής Οικονομίας Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, πρώην υπουργού, πρώην Αντιπρύτανη, μέλους της Επιστημονικής Επιτροπής του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κράτους στη Βουλή

Τα πρόσφατα στοιχεία για την ελληνική οικονομία δείχνουν μια αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα και αναπτυξιακή δυναμική σε αντίθεση με τις περισσότερες χώρες της ευρωζώνης. Η αύξηση του ΑΕΠ το 2021 έφθασε στο 8,2%, αντισταθμίζοντας σχεδόν την ύφεση του 2020, λόγω της πανδημίας. Το πρώτο εξάμηνο του 2022 η ελληνική οικονομία συνέχισε την αναπτυξιακή της πορεία με αύξηση κατά 8% περίπου, ενώ οι εκτιμήσεις για ολόκληρο το έτος 2022 φθάνουν στο 5,5%, όταν στο μέσο όρο της ευρωζώνης η αύξηση του ΑΕΠ δεν αναμένεται να ξεπεράσει το 2,5-3%. Όσο για το 2023 στη χώρα μας αναμένεται αύξηση κατά 2,5%, όταν στην ευρωζώνη η αντίστοιχη αύξηση δε θα ξεπεράσει το 1% με πιθανότητα περαιτέρω μείωσης με στασιμότητα και ύφεση.

Το ερώτημα που τίθεται είναι, πώς μπορεί να εξηγηθεί αυτή η αναπτυξιακή δυναμική στη χώρα μας και η μείωση της ανεργίας από 17% στο 12,5% τα τελευταία χρόνια; Προφανώς, οι δημόσιες δαπάνες για την αντιμετώπιση της πανδημίας και πρόσφατα για την αντιστάθμιση του κόστους των καυσίμων, που υπολογίζονται σε περισσότερο από 50 δισ. ευρώ, συνέβαλαν στην αύξηση της κατανάλωσης, ενώ οι συσσωρευμένες «αναγκαστικές» αποταμιεύσεις της περιόδου COVID κατευθύνθηκαν για κατανάλωση και εν μέρει για

επένδυση (κατοικίες κυρίως). Προς την ίδια κατεύθυνση συνέβαλε και το μεγάλο τουριστικό ρεύμα προς τη χώρα μας τους τελευταίους μήνες.

Επιπλέον, στην Ελλάδα υπάρχει η δυνατότητα μεγάλου μέρους των εργαζομένων να προσαρμόσουν τις αμοιβές τους στο ύψος του πληθωρισμού, καθώς το ποσοστό των μη μισθωτών είναι σημαντικό (40% περίπου). Έτσι, οι μη μισθωτοί δεν υφίστανται μείωση της αγοραστικής τους δύναμης, όπως υφίστανται οι μισθωτοί, (εφόσον δεν αυξάνονται ανάλογα οι μισθοί) και μπορούν να συντηρούν αυξημένη ζήτηση. Αντίθετα, στις περισσότερες αναπτυγμένες χώρες της Ευρώπης οι μισθωτοί αποτελούν τη μεγάλη πλειονότητα των εργαζομένων (90%) και με σταθερούς μισθούς υφίστανται τις συνέπειες του πληθωρισμού και συνεπώς περιορίζουν τη ζήτηση τους.

Επίσης, η οικονομική πολιτική της κυβέρνησης συνέβαλε στην αύξηση της κατανάλωσης με τη μείωση των συντελεστών φορολογίας και ασφαλιστικών εισφορών και βέβαια στην αύξηση των επενδύσεων με την ενίσχυση του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Έτσι, το διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε κατά 6% και οι ξένες επενδύσεις έφθασαν τα 4 δισ. ευρώ από την αρχή του 2022 μέχρι σήμερα.

Βεβαίως, η ανθεκτικότητα και η δυναμική της

“

Καθώς βρισκόμαστε σε αυξητική πορεία των επιτοκίων από την ΕΚΤ, λόγω του πληθωρισμού, το κόστος δανεισμού της χώρας μας μπορεί να εκτρέψει την μέχρι τώρα συνετή δημοσιονομική διαχείριση.



ελληνικής οικονομίας μπορεί να περιορισθούν από μια σειρά παράγοντες όπως :

α) Η συνεχιζόμενη επίθεση της Ρωσίας στην Ουκρανία και η πιθανή διακοπή της παροχής φυσικού αερίου. Η χώρα μας κινδυνεύει, βεβαίως, λιγότερο σε σχέση με τις βορειότερες χώρες, διότι έχει λιγότερη εξάρτηση από τη Ρωσία, αξιοποιεί τις λιγνιτικές μονάδες, μεγάλο μέρος των αναγκών της προέρχεται από ανανεώσιμες πηγές, ο χειμώνας είναι ήπιος και η εκβιομηχάνιση περιορισμένη.

β) Ο υψηλός πληθωρισμός 11,2% στην Ελλάδα σε σχέση με 9,5% στο Μ.Ο. της ευρωζώνης διαβρώνει την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών. Βέβαια, η υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου διευκολύνει τις εξαγωγές, επιβαρύνει όμως ταυτόχρονα τις εισαγωγές καθώς τα προϊόντα της ενέργειας τιμολογούνται σε δολάρια.

γ) Η σημαντική αύξηση του ΑΕΠ στην Ελλάδα αυξάνει τις εισαγωγές προϊόντων καθώς η ελληνική εγχώρια παραγωγή δεν επαρκεί για να καλύψει την εγχώρια καταναλωτική και επενδυτική ζήτηση. Χρειάζεται συνεπώς αύξηση της βιομηχανικής και αγροτικής παραγωγής και της παραγωγικότητας, που θα προκύψει μόνο με συνεχή αύξηση

των επενδύσεων, όπως επιδιώκει η κυβέρνηση. Διαφορετικά θα διευρύνεται το Έλλειμμα Τρεχουσών Συναλλαγών (ήδη βρίσκεται στο 6% του ΑΕΠ περίπου) παρά τη μεγάλη αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών (τουρισμός, ναυτιλία).

δ) Η παρατεταμένη εκλογική περίοδος μπορεί να προκαλέσει το γνωστό εκλογικό δημοσιονομικό κύκλο. Ο πειρασμός των προεκλογικών παροχών από την κυβέρνηση ελέγχεται μέχρι στιγμής, αλλά κινδυνεύει να παρασυρθεί από την πλειοδοσία της αντιπολίτευσης (όπως έγινε από την αξιωματική αντιπολίτευση στην πρόσφατη Διεθνή Έκθεση Θεσσαλονίκης).

Όμως η διατήρηση της δημοσιονομικής ισορροπίας και η δημιουργία πλεονασμάτων από το 2023 έχει συμφωνηθεί με την ευρωζώνη και παρακολουθείται στενά από τις διεθνείς αγορές. Επιπλέον, καθώς βρισκόμαστε σε αυξητική πορεία των επιτοκίων από την ΕΚΤ, λόγω του πληθωρισμού, το κόστος δανεισμού της χώρας μας μπορεί να εκτρέψει τη μέχρι τώρα συνετή δημοσιονομική διαχείριση με οδυνηρές συνέπειες, ιδίως αν μετά τις εκλογές δεν επιτευχθεί πολιτική σταθερότητα.

Τα αποτελέσματα της αύξησης των επιτοκίων σε ομόλογα και δάνεια



Του Νικόλαου Φίλιππα

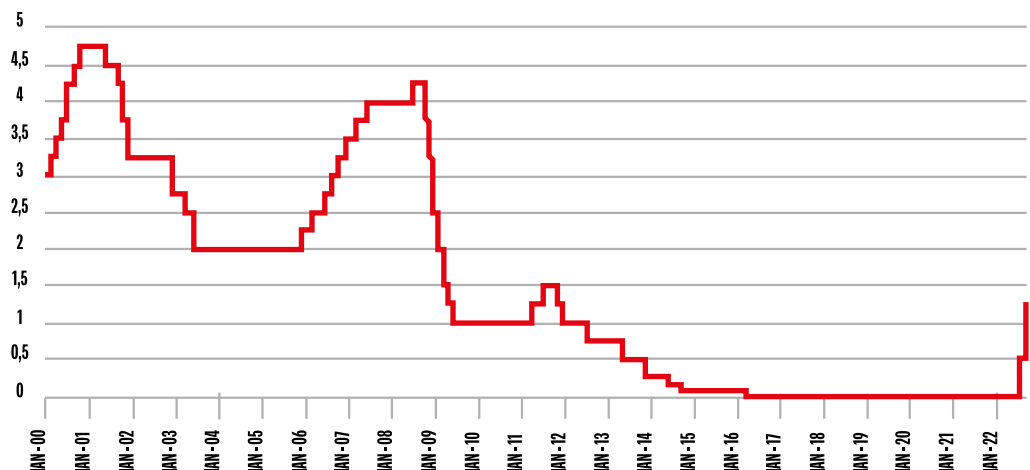
Καθηγητή Χρηματοοικονομικής Πανεπιστημίου του Πειραιά, Προέδρου και Ιδρυτή του Ινστιτούτου Χρηματοοικονομικού Αλφαριθμητισμού

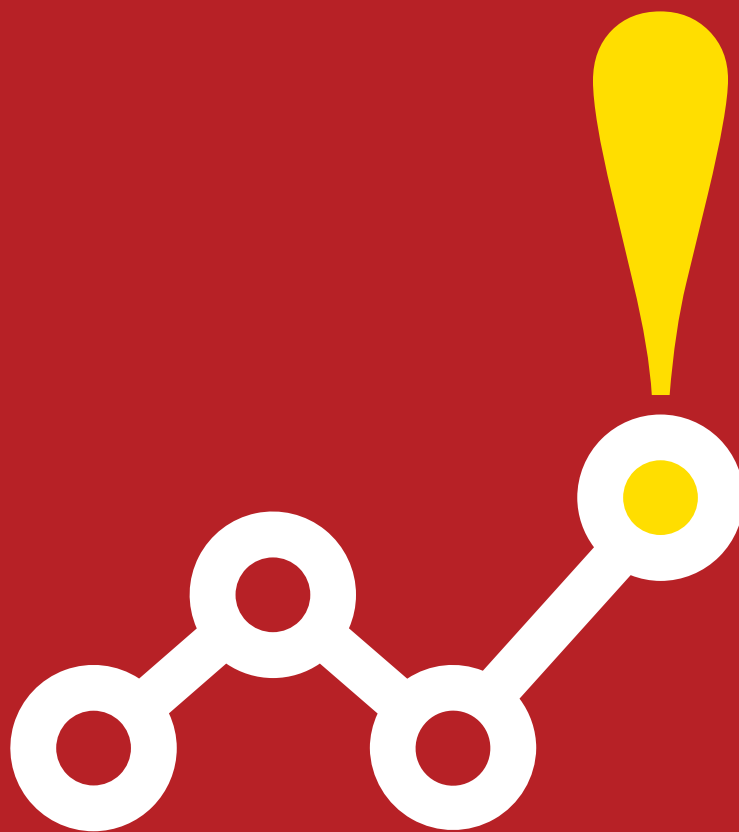
Σε δύο διαδοχικές συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), στις 21 Ιουλίου και στις 8 Σεπτεμβρίου 2022, αποφασίστηκε η αύξηση του Βασικού Επιτοκίου Αναχρηματοδότησης (Base Refinancing Rate) κατά 0,50% και 0,75% αντίστοιχα, διαμορφώνοντάς το στο 1,25%. Η τελευταία φορά που είχε μεταβληθεί το βασικό επιτόκιο του ευρώ ήταν η 16η Μαρτίου 2016, όταν το επιτόκιο μειώθηκε από 0,05% σε 0,00%, κλείνοντας έναν κύκλο μείωσης επιτοκίων που είχε ξεκινήσει στις 8 Οκτωβρίου 2008, στον απόηχο της Μεγάλης Χρηματοπιστωτικής Κρίσης (GFC).

Η αύξηση του επιτοκίου θεωρήθηκε επιβε-

βλημένη για την ανάσχεση των πληθωριστικών πιέσεων στη Ευρωζώνη, με τον πληθωρισμό να καταγράφει για τον Αύγουστο 2022 τιμή 9,1% (μεταβολή από Αύγουστο 2021). Το νούμερο αυτό απέχει από το στόχο 2% της Ε.Κ.Τ. που έχει ως βασικό καθήκον τη σταθερότητα του επιπέδου τιμών. Ως εκ τούτου η ΕΚΤ, αξιοποιώντας το επιτόκιο ως εργαλείο άσκησης νομισματικής πολιτικής προέβη στις εν λόγω αυξήσεις και δεν αποκλείεται να προχωρήσει περαιτέρω. Έως σήμερα, 20/09/2022, οι εκτιμήσεις των οικονομολόγων για την τελική δι-αμόρφωση του βασικού επιτοκίου του Ευρώ ήταν για το 2022 στο 2,25%, ενώ για το 2023 προβλέ-πουν μια ακόμη αύξηση 0,25%.

Βασικό Επιτόκιο Αναχρηματοδότησης Ευρώ





“

Η αύξηση του βασικού επιτοκίου του ευρώ, ως αποτέλεσμα της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, έφερε πολύ μεγάλες αλλαγές στο κόστος του χρήματος.

Επιπτώσεις στα Ομόλογα

Βάσει της χρηματοοικονομικής θεωρίας το επιτόκιο ενός ομολόγου διαμορφώνεται με σημείο αναφοράς (ή σύγκρισης) το βασικό επιτόκιο του νομίσματος στο οποίο εκδίδεται. Ως εκ τούτου κάθε ομολογιακή έκδοση σε ευρώ ενσωματώνει στο επιτόκιο έκδοσης την αύξηση του επιτοκίου του ευρώ, που σήμερα είναι 1,25%. Τί γίνεται όμως με τα υφιστάμενα ομόλογα σταθερού επιτοκίου, δηλαδή όσα είχαν εκδοθεί πριν από την αύξηση του επιτοκίου; Εφόσον τα νέα ομόλογα θα εκδίδονται με αυξημένο επιτόκιο, τα παλαιά ομόλογα μιας και δεν μπορούν να προσαρμόσουν το επιτόκιο τους, αναγκαστικά προσαρμόζεται η τιμή τους σε χαμηλότερα επίπεδα, ώστε να προσαρμοστεί η απόδοσή τους στα ίδια δεδομένα με τα νέα ομόλογα. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι όποιος θέλει να επενδύσει σε ομόλογα σήμερα, θα έχει να διαλέξει μεταξύ νέου ομολόγου υψηλού επιτοκίου ή παλαιότερου με χαμηλό επιτόκιο, αλλά και χαμηλότερη τιμή. Σε δυσμενέστερη θέση βρίσκονται όσοι είναι ήδη επενδυτές σε ομόλογα σταθερού επιτοκίου. Λόγω του ανωτέρω μηχανισμού, σε περιβάλλον ανοδικών επιτοκίων, οι τιμές των υφιστάμενων ομολόγων μειώνονται. Κατά συνέπεια ένα ομολογιακό

χαρτοφυλάκιο, υφίσταται μείωση στην αποτίμησή του.

Ενδεικτικά αναφέρεται ότι βάσει ενός μέτρου κινδύνου των ομολόγων, που ονομάζεται «διάρκεια» (duration), για κάθε 1% μεταβολή στο επιτόκιο της αγοράς η τιμή ενός ομολόγου μεταβάλλεται περίπου όσο το duration. Επί παραδείγματι σύμφωνα με το Δελτίο Δημοσίου Χρέους του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (Αρ. 106) η μέση σταθμική υπολειπόμενη φυσική διάρκεια Χρέους Κεντρικής Κυβέρνησης την 30/06/2022 ήταν 18,17 έτη. Αυτό σημαίνει ότι για 1% μεταβολή στο επιτόκιο η τιμή των ελληνικών ομολόγων μειώνεται κατά περίπου 18%. (Σημειώνεται ότι το duration δε συμπίπτει με την ημερομηνία λήξης του ομολόγου, παρά μόνο σε ομόλογα μηδενικού επιτοκίου. Σε όλες τις άλλες περιπτώσεις είναι μικρότερο.).

Όσο αφορά στα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου, τα πράγματα είναι τελείως διαφορετικά, διότι το επιτόκιο προσαρμόζεται στα τρέχοντα επίπεδα, με αποτέλεσμα πολύ μικρή επίπτωση στην τιμή τους.

10ετή Κρατικά Ομόλογα	31/12/2021		19/9/2022		YtD
	Τιμή	Απόδοση στη λήξη	Τιμή	Απόδοση στη λήξη	Μεταβολή Τιμής
ΓΕΡΜΑΝΙΑ*	102,02	-0,22%	84,92	1,78%	-16,76%
ΑΥΣΤΡΙΑ*	99,35	0,07%	82,57	2,33%	-16,89%
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ*	100,46	0,25%	80,86	2,72%	-19,51%
ΙΤΑΛΙΑ	97,22	1,24%	77,32	3,96%	-20,46%
ΒΕΛΓΙΟ*	100,46	-0,05%	81,62	2,27%	-18,76%
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	102,42	-0,25%	85,86	2,12%	-16,18%
ΓΑΛΛΙΑ*	100,35	-0,04%	81,87	2,21%	-18,42%
ΙΣΠΑΝΙΑ*	101,87	0,31%	81,80	2,80%	-19,70%
ΕΛΛΑΔΑ*^	95,14	1,30%	74,00	4,40%	-22,22%

Πηγή: Bloomberg

*Τιμές 9ετών ομολόγων, καθότι εκδόθηκαν νέα 10ετή με διαφορετικό κουπόνι ή έχουν νέα 10ετή χωρίς τιμές 01/01.

Επιπτώσεις στις δόσεις δανείων

Τα ομόλογα της προηγούμενης παραγράφου είναι επί της ουσίας δάνεια, με τη βασική διαφορά ότι τα δάνεια αποπληρώνονται με τοκοχρεωλυτικές δόσεις, ενώ τα ομόλογα είναι τοκοπληρωμής, με το κεφάλαιο να αποπληρώνεται στη λήξη. Σε αντίθεση με τα ομόλογα που στην πλειονότητά τους εκδίδονται με σταθερό επιτόκιο, η πλειοψηφία των δανείων είναι κυμαινόμενου επιτοκίου. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι το επιτόκίο τους διαμορφώνεται από το βασικό επιτόκιο του νομίσματος έκδοσης πλέον ενός περιθωρίου (spread) το οποίο αντικατοπτρίζει τη φερεγγυότητα του δανειζόμενου.

Το κυμαινόμενο επιτόκιο αποτελείται λοιπόν συνήθως από 2 συστατικά, το βασικό επιτόκιο αναφοράς (κυμαινόμενο) και το περιθώριο (σταθερό), π.χ. Βασικό Επιτόκιο ΕΚΤ + 2% ή Euribor 1Y + 3%. Το ίδιο ισχύει είτε αναφερόμαστε σε στεγαστικά, καταναλωτικά ή επιχειρηματικά δάνεια.

Ένα παράδειγμα στεγαστικού δανείου δίνει ξεκάθαρη εικόνα

για την επίδραση της αύξησης του επιτοκίου, στο κόστος εξυπηρέτησης του δανείου.

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζεται η επίδραση της αύξησης των επιτοκίων σε στεγαστικό δάνειο 100.000 ευρώ, με μηνιαία καταβολή δόσης, για 20 έτη, με επιτόκιο Euribor + 2%.

Το Euribor αποτελεί το βασικότερο επιτόκιο τιμολόγησης δανείων σε ευρώ. Λόγω του ότι αποτελεί αντικείμενο καθημερινής διαπραγμάτευσης, υφίσταται διακυμάνσεις και διαφέρει από το Βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ. Υπάρχουν και στεγαστικά δάνεια που είναι συνδεδεμένα με το επιτόκιο ΕΚΤ και στα οποία το διαμορφούμενο επιτόκιο του παραδείγματος είναι 3,25%.

Από τον πίνακα γίνεται σαφές ότι οι αυξήσεις του επιτοκίου που έλαβαν χώρα εντός του 2022, οδήγησαν σε αύξηση της δόσης για στεγαστικό δάνειο κατά 31,1%, ενώ η μεγάλη διαφορά εντοπίζεται στο σύνολο των τόκων για όλη τη διάρκεια του δανείου (+227,9%).

Ημερομηνία	Επιτόκιο Euribor 1Y	Διαμορφούμενο επιτόκιο	Δόση	Χρεολύσιο	Τόκος	Τόκοι 20 ετών
31/12/2021	-0,50%	1,50%	482,55	357,55	125,00	15.810,90 €
20/9/2022	2,26%	4,26%	632,65	257,65	375,00	51.835,85 €

Συμπερασματικά

Η αύξηση του βασικού επιτοκίου του ευρώ, ως αποτέλεσμα της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, έφερε πολύ μεγάλες αλλαγές στο κόστος του χρήματος. Η πλήρης επίδραση της μεταβολής των επιτοκίων δεν είναι ακόμα γνωστή, καθώς, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της αγοράς, δεν έχει ακόμα ολοκληρωθεί ο κύκλος ανόδου των επιτοκίων. Βέβαια όπως αυξάνονται, κατ' αντιστοιχία μειώνονται, όταν το υπαγορεύουν οι οικονομικές συνθήκες. Ο κύριος λόγος αύξησης των επιτοκίων εντοπίζεται στον αυξημένο πληθωρισμό.

Σήμερα η προσδοκία της αγοράς για τον πληθωρισμό στην Ευ-

ρωζώνη για την επόμενη 10ετία είναι στο 2,43%, επίπεδο πολύ κοντά στο βασικό στόχο της ΕΚΤ για συγκράτηση του επιπέδου τιμών κοντά στο 2%. Το πρόβλημα εντοπίζεται στην 5ετία και στη 2ετία με 3,11% και 7% αντίστοιχα, με κύρια αιτία την ενεργειακή κρίση στην Ευρώπη. Αποκλιμάκωση της κατάστασης στα ενεργειακά θα επιτρέψει στα μέλη του ΔΣ της ΕΚΤ να έχουν πιο καθαρή εικόνα για την καταλληλότερη νομισματική πολιτική. Η περίοδος είναι κρίσιμη και οι επιλογές έκτακτες.

Το διεθνές puzzle των επιτοκίων



Του Ευάγγελου Δρυμπέτα

Καθηγητή, Τμήματος Οικονομικών Επιστημών,
Αντιπρύτανη Δημοκρίτειου Πανεπιστημίου Θράκης

Η πρόσφατη αύξηση του επιτόκιου αναφοράς της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας σήμανε το τέλος εποχής για μία από τις πιο αμφισβητούμενες πολιτικές των κεντρικών τραπεζών, αυτής των αρνητικών ή μηδενικών επιτοκίων.

Το άλμα που έκανε ο πληθωρισμός στη χώρα αυτή στο 3,5% τον Αύγουστο, που αποτελεί και το υψηλότερο επίπεδο της τελευταίας τριακονταετίας, καθώς και η προσπάθεια ενίσχυσης του ελβετικού φράγκου ώστε να αποφευχθούν οι εισαγόμενες πληθωριστικές πιέσεις βρίσκονται πίσω από αυτή την απόφαση. Στην ουσία ευθυγραμμίζεται έτσι η πολιτική της με αυτήν των υπόλοιπων κεντρικών τραπεζών που, με πρώτη τη Σουηδική Riksbank (κεντρική τράπεζα της χώρας), πριν δύο χρόνια εγκατάλειψαν την επιτοκιακή αυτή πολιτική. Για ιστορικούς λόγους αξίζει να αναφερθεί ότι η Riksbank είναι και η πρώτη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα που την υιοθέτησε το 2009.

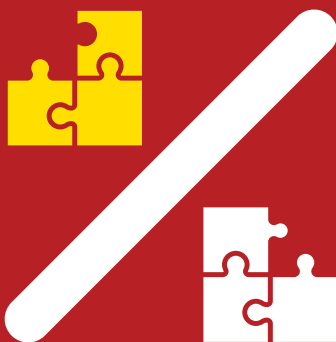
Σε διεθνές επίπεδο μένει πια μόνο η Ιαπωνία με αρνητικά επιτόκια, καθώς ο πληθωρισμός στη χώρα αυτή δεν έχει ξεπεράσει το 3% και όπου, παρά την αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων, η πίεση για μισθολογικές αυξήσεις είναι χαμηλή. Ωστόσο και σε αυτή τη χώρα, την πρώτη που οδήγησε τα επιτόκια της σε αρνητικό έδαφος πολύ πριν τις άλλες, οι πληθωριστικές τάσεις είναι ήπιες αλλά υπαρκτές και το τέλος της θητείας του κεντρικού της τραπεζίτη Χαρουκίκο Κουρόντα, υποστηρικτή των αρνητικών επιτοκίων, τον επόμενο χρόνο, είναι πιθανόν να αλλάξει την πολιτική της.

Είναι σήμερα γενικότερα αποδεκτό ότι τα αρνητικά ή μηδενικά επιτόκια βοήθησαν στην αντιμετώπιση των υφεσιακών πιέσεων μετά την κρίση του 2009, τονώνοντας κατά κύριο λόγο τη χορήγηση τραπεζικών δανείων, ενώ στήριξαν τη χρηματιστηριακή αγορά (ίσως και υπερβολικά) και την αγορά ακινήτων. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εκτιμά ότι ήταν υπεύθυνα για μια πρόσθετη ετήσια αύξηση έως και 0,5% στο ΑΕΠ της Ευρωζώνης. Στη διατήρησή τους συνέτεινε και η συσσώρευση τεράστιων αποθεματικών

κεφαλαίων στη Νοτιοανατολική Ασία. Αυτή η «υπεραποταμίευση», που πρώτος ο Ben Bernanke - πρώην πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ το κρίσιμο διάστημα 2009-2014- διαπίστωσε, ήταν υπεύθυνη για μια ανισορροπία ανάμεσα στις διεθνείς αποταμιεύσεις και τις επενδύσεις που παρέμειναν χαμηλές για ένα σημαντικό διάστημα μετά την κρίση του 2009.

Τα αρνητικά ή μηδενικά επιτόκια παρήγαγαν όμως και μια σειρά αξιοσημείωτων στρεβλώσεων που μεσοπρόθεσμα δεν ήταν βιώσιμες. Ενίσχυσε τους δανειολήπτες, χώρες, επιχειρήσεις και ιδιώτες, οδηγώντας με αυτόν όμως τον τρόπο το συνολικό διεθνές εθνικό χρέος σε πάνω από το 350% του παγκόσμιου ΑΕΠ. Τιμωρούσε τους αποταμιευτές που έφτασαν να έχουν αμελητέες ή και αρνητικές αποδόσεις για τις καταθέσεις τους ή έφτασαν να πληρώνουν για να αγοράσουν χρέος κρατών όπως αυτό της Γερμανίας. Πέρα από αυτό εισήγαγε μια ιδιότυπη συνιστώσα στον διεθνή ανταγωνισμό ανάμεσα στις ανεπτυγμένες χώρες καθώς αυτή που δε θα υιοθετούσε αυτή την πολιτική θα έβλεπε πιθανόν το νόμισμα της να ανατιμάται και την ανταγωνιστικότητα της να διαβρώνεται.

Με αυτά τα δεδομένα, η φάση των αρνητικών ή μηδενικών επιτοκίων θα έπρεπε να θεωρηθεί περισσότερο σαν μια συγκεκριμένη πολιτική αντιμετώπισης των ισχυρών αναπτυξιακών κραδασμών που δημιούργησαν τα γεγονότα του 2009, παρά σαν μια περίοδος που η επιτοκιακή πολιτική άρχισε να παρουσιάζει κάποια μόνιμα ή διαρκή χαρακτηριστικά. Ήταν επομένως αναμενόμενο ότι στην περίοδο ακριβώς πριν τον Covid, οι κεντρικές τράπεζες θα προχωρούσαν σε μια μελογοισμένη και σταδιακή αύξηση επιτοκίων προς μια πιο ουδέτερη περιοχή. Άλλωστε, πρόδρομοι δείκτες που χρησιμοποιούνται και από τις πλευρές του Ατλαντικού για να αξιολογήσουν την πιθανή εμφάνιση πληθωριστικών φαινομένων προειδοποιούσαν ήδη για επικείμενη εμφάνισή τους. Ως ουδέτερη περιοχή επιτοκίων θεωρείται αυτή όπου το κόστος του χρήματος εξισορροπεί



την τάση για αποταμίευση με την επιθυμία για επένδυση. Συνήθως ορίζεται σε ένα εύρος 1,5% έως 3% ανά περίπτωση και σε αυτό, θεωρητικά, δεν επηρεάζεται θετικά ή αρνητικά ούτε το επίπεδο τιμών αλλά ούτε και οι αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας.

Ωστόσο, η έλευση του κορονοϊού ανέτρεψε πλήρως τα δεδομένα. Η απειλή μιας νέας ύφεσης οδήγησε τις νομισματικές αρχές να επιμείνουν στην ιδιαίτερα χαλαρή νομισματική πολιτική που είχαν υιοθετήσει, ενώ το σύνολο σχεδόν των κρατών υιοθετούν ισχυρά πακέτα αρωγής και ενίσχυσης της ανάπτυξης. Η υφιστάμενη απειλή αντιμετωπίζεται μάλλον με επιτυχία, αλλά το σκηνικό για την εμφάνιση των πληθωριστικών φαινομένων έχει σε μεγάλο βαθμό στηθεί. Ο Covid δημιουργεί επιπρόσθετα ρωγμές στην εφοδιαστική αλυσίδα και ελλείψεις ενδιάμεσων και τελικών αγαθών με προέλευση κυρίως την Άπω Ανατολή. Η πολεμική σύρραξη στην Ουκρανία ολοκληρώνει το σκηνικό εκτινάσσοντας τις τιμές της ενέργειας και των εμπορευμάτων. Ο πληθωρισμός κάνει την εμφάνιση του και κλιμακώνεται γρήγορα σε επίπεδα που οι οικονομίες είχαν περισσότερο από σαράντα χρόνια να αντιμετωπίσουν.

Οι κεντρικές τράπεζες, σε πρώτη φάση, εμφανίζονται διστακτικές. Φοβούνται ότι η άνοδος των επιτοκίων, σε πρώτη φάση, θα πλήξει την εύθραυστη ανάπτυξη και θα διογκώσει το κόστος εξυπηρέτησης δανεισμού για νοικοκυριά, επιχειρήσεις και κράτη που εξαιτίας του υψηλού δανειακού τους βάρους εμφανίζονται ευάλωτα σε μια τέτοια εξέλιξη. Ο δισταγμός είναι κατανοητός αλλά και λανθασμένος. Οποιοδήποτε δείγμα έλλειψης αποφασιστικότητας θρέφει τις πληθωριστικές προσδοκίες και ωθεί τις τιμές ανοδικά. Από νομισματικής πλευράς μειώνει το πραγματικό επιτόκιο για κάθε επίπεδο ονομαστικού επιτοκίου που επιβαρύνονται οι δανειολήπτες και υποσκάπτει με αυτόν τον τρόπο τις αυξήσεις ονομαστικού επιτοκίου της κεντρικής τράπεζας οδηγώντας σε νέες.

Η κατάσταση αυτή έχει σήμερα αλλάξει. Οι κεντρικές τράπεζες θεωρούν την αντιμετώπιση του πληθωρισμού ως κύριο στόχο τους, προχωρούν σε

διαδοχικές και αποφασιστικές αυξήσεις επιτοκίων ενώ και η περαιτέρω γενικότερη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής πρέπει να θεωρείται δεδομένη. Από την άλλη πλευρά, από το μέτωπο του πληθωρισμού, αυτός αναμένεται να κλείσει σε ετήσια βάση περίπου στο 8% στην Ευρώπη και λίγο χαμηλότερα στις ΗΠΑ για το 2022, χωρίς να λείπουν και πιο απαισιόδοξες αλλά και πιο αισιόδοξες απόψεις αναλυτών. Υπάρχουν εκτιμήσεις ότι αυτός φθάνει στο ψηλότερο σημείο του και σε αυτό συνηγορούν τόσο η μικρή κάμψη του στις ΗΠΑ από τα επίπεδα ρεκόρ του Ιουνίου όσο και η πρόσφατη μείωση των τιμών του πετρελαίου, των ναύλων και των τιμών των μεταχειρισμένων αυτοκινήτων, που θεωρείται ιδιαίτερα σημαντικός πρόδρομος δείκτης στις ΗΠΑ. Σε καμιά περίπτωση όμως αυτό δεν αποτελεί ακόμη βεβαιότητα, ενώ η προσέγγιση ενός ανώτατου σημείου δε σημαίνει και αυτόματα ουσιαστικές τάσης αποκλιμάκωσης. Θα πρέπει να θεωρήσουμε βέβαιο ότι στην ανοδική πορεία τους τα επιτόκια θα ξεπεράσουν αρκετά την ουδέτερη ζώνη και έτσι θα συμπιέσουν την ανάπτυξη και θα οδηγήσουν πιθανόν σε ύφεση.

Πραγματικά, τα τελευταία 70 χρόνια δεν υπάρχει παράδειγμα καταπολέμησης του πληθωρισμού που είχε ξεπεράσει το 5% που δεν οδήγησε σε ύφεση. Το ερώτημα δεν είναι τόσο αν αυτό συμβεί αλλά η διάρκεια και το βάθος της. Είναι ενθαρρυντικό ότι οι επενδύσεις και από τις δύο πλευρές του Ατλαντικού φαίνονται να κρατούνται ακόμη σε ικανοποιητικά επίπεδα. Από την άλλη πλευρά, η γεωπολιτική αστάθεια που εκφράζεται τόσο με τον ουκρανικό πόλεμο όσο και με εντάσεις στην Άπω Ανατολή φαίνεται να έχει αρνητικές επιπτώσεις τόσο στο μέτωπο της ανάπτυξης όσο και σε αυτό του πληθωρισμού. Η άνοδος λαϊκίστικων δυνάμεων σε αρκετά κράτη φαίνεται να απειλεί την εφαρμογή ενός ορθολογικού μίγματος οικονομικής πολιτικής. Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών αποδεικνύεται και σε αυτή τη φάση ιδιαίτερα κρίσιμος. Το παιχνίδι της νομισματικής πολιτικής απαιτεί επιλογές, αποφασιστικότητα και συνέπεια. Αυτή είναι σήμερα και η ουσιαστική πρόκληση για τις περισσότερες νομισματικές αρχές του πλανήτη μας.

“

Η άνοδος λαϊκίστικων δυνάμεων σε αρκετά κράτη φαίνεται να απειλεί την εφαρμογή ενός ορθολογικού μίγματος οικονομικής πολιτικής. Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών αποδεικνύεται και σε αυτή τη φάση ιδιαίτερα κρίσιμος.

Από τη Σκύλλα της επεκτατικής... στη Χάρυβδη της περιοριστικής πολιτικής!



Της Έλσας Ζαμπέτα

Μέλους της Κεντρικής Διοίκησης του ΟΕΕ με το ψηφοδέλτιο της Πανεπιστημονικής, Στελέχους του ΚΚΕ

Πέρσι, στις αρχές καλοκαιριού, που «έσκασε μύτη» ο πληθωρισμός, κτυπώντας ρεκόρ 28ετίας, η κυβέρνηση και τα οικονομικά επιτελεία της ΕΕ έκαναν λόγο για “προσωρινό” πληθωρισμό, που θα υποχωρούσε με μέτρα «αποπληθωρισμού», που πήραν οι κεντρικές τράπεζες (ΚΤ) σε ΕΕ και ΗΠΑ, όπως ήταν η αύξηση των επιτοκίων.

Οι επιθετικές αυξήσεις των βασικών επιτοκίων είχαν ως διακηρυγμένο στόχο να «μειώσουν τη ζήτηση» στην οικονομία και να ανακόψουν έτσι τις αυξήσεις των τιμών.

Αργότερα υποχρεώθηκαν να μιλήσουν για «επίμονο» πληθωρισμό, αναγνωρίζοντας έστω και έμμεσα ότι ο πληθωρισμός δεν είναι συγκυριακό φαινόμενο, αλλά θα συνεχίζει να εμφανίζεται για πολύ καιρό ακόμη στις τιμές πρώτων υλών, των λοιπών μέσων παραγωγής, των αναγκαίων εμπορευμάτων και αγαθών για την επιβίωση της λαϊκής οικογένειας.

Η «επιμονή» του πληθωρισμού έχει αναθεωρήσει τις αρχικές προβλέψεις των κεντρικών τραπεζών σχετικά με το τελικό ύψος των επιτοκίων τους. Πρόσφατα η ΕΚΤ προανήγγειλε νέα αύξηση επιτοκίων, με την προτροπή στα κράτη – μέλη να περιορίσουν τη δημοσιονομική «στήριξη» των νοικοκυριών προκειμένου να «προστατευτούν» οι οικονομίες από τον κίνδυνο αυξημένων πληθωριστικών πιέσεων.

Η αγωνία τους λοιπόν δεν είναι για το λαό που υποφέρει, αλλά για τις επιπτώσεις στην οικονομία, μπροστά στο ισχυρό ενδεχόμενο μιας νέας κρίσης.

Και όλα αυτά με μισθούς στον πάτο, με την πλειοψηφία των κλαδικών συμβάσεων να μην ισχύουν εδώ και 10 χρόνια και τον κατώτερο μισθό στα όρια της ανέχειας. Επιδόματα ψίχουλα, που ετοιμάζονται να καταργήσουν, που σε καμιά περίπτωση δεν μπορούν να καλύψουν τις τεράστιες απώλειες στο λαϊκό εισόδημα από την αύξηση των τιμών.

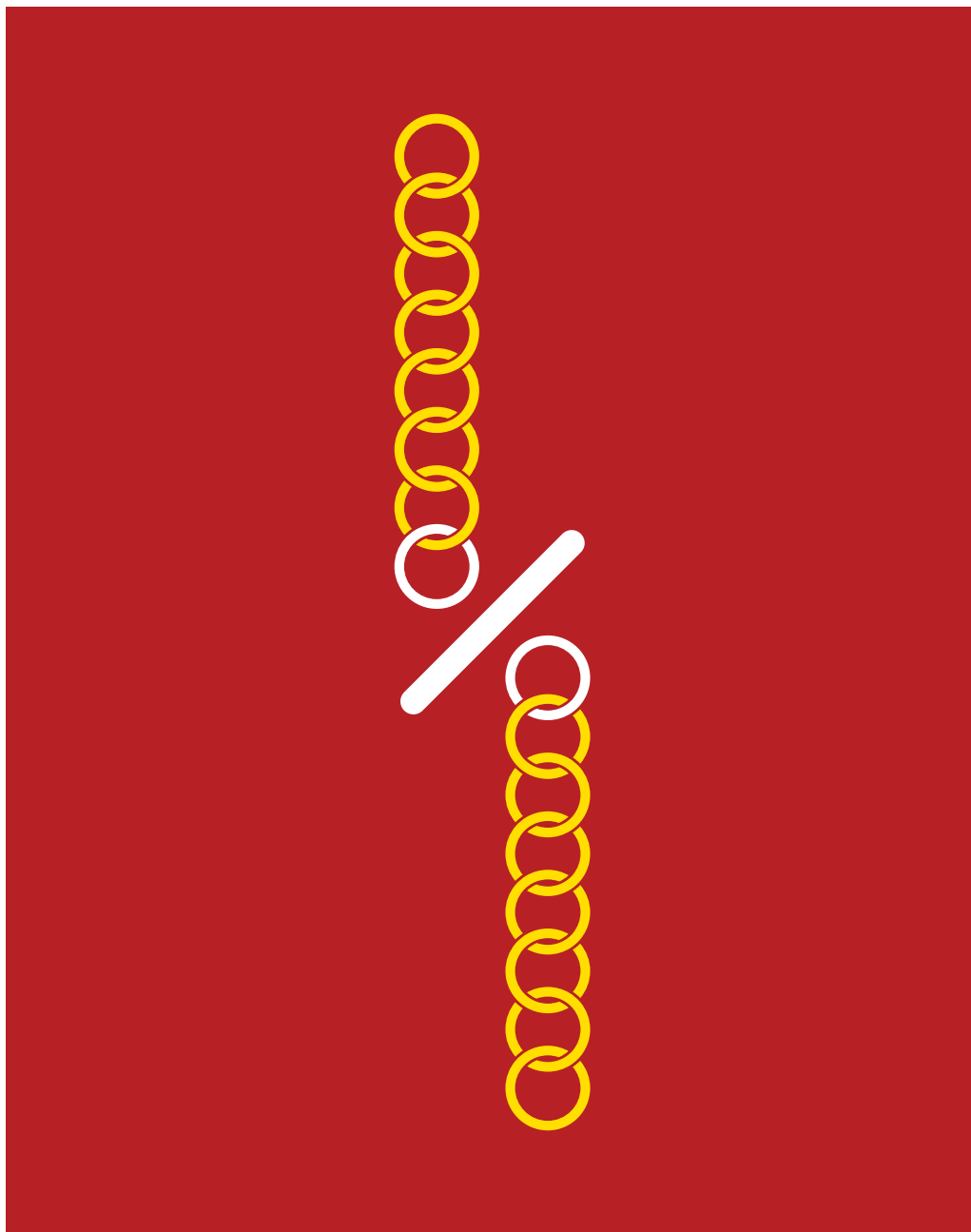
Ο πληθωρισμός δεν έπεσε από τον ουρανό. Είναι παράγωγο της ίδιας της λειτουργίας του καπιταλιστικού συστήματος, όπου κάθε φάρμακο που δοκιμάζουν για κάθε πάθηση δημιουργεί παρενέργειες σε κάποια άλλη.

Στην προκειμένη περίπτωση, το τύπωμα νέου χρήματος, τα γιγάντια πακέτα στήριξης των ομίλων για να επενδύσουν συσσωρευμένα κεφάλαια στην πράσινη οικονομία, η «απελευθέρωση» της ενέργειας και η διασυνδεσιμότητα των δικτύων, οι επενδυτικοί και κλιματικοί νόμοι, ο πακτωλός χρημάτων μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης ενίσχυσης των μεγάλων επιχειρήσεων, επέδρασαν καθοριστικά στο φαινόμενο του πληθωρισμού.

Και τώρα έρχονται να προτείνουν ως «φάρμακο» περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων και επιστροφή στους κανόνες δημοσιονομικής σταθερότητας, όπως είναι αυτοί του χρέους και των ελλειμμάτων που είχαν ανασταλεί εξαιτίας της πανδημίας. Έτσι για μια ακόμη φορά καλούν το λαό να πληρώσει το μάρμαρο, καθώς, εκτός από το αυξημένο κόστος επιβίωσης, θα έρθει αντιμέτωπος με νέα επίθεση στο εισόδημά του προκειμένου να αποπληρώσει τα δάνειά του, να εξυπηρετηθεί το ολόένα

“

Η αύξηση των επιτοκίων έχει παράπλευρη συνέπεια την αύξηση των κόκκινων δανείων, την αύξηση του κρατικού χρέους και ενδεχομένως την υποβοήθηση στην εμφάνιση μιας νέας κρίσης.



και αυξανόμενο κρατικό χρέος και να ελεγχθούν τα ελλείμματα. Τη στιγμή που οι μεγάλοι όμιλοι θα απολαμβάνουν το πλήθος των φοροελαφρύνσεων και των κρατικών και ευρωπαϊκών επιδοτήσεων.

Αντίστοιχα, η αύξηση των επιτοκίων έχει παράπλευρη συνέπεια την αύξηση των κόκκινων δανείων, την αύξηση του κρατικού χρέους και ενδεχομένως την υποβοήθηση στην εμφάνιση μιας νέας κρίσης.

Ο λαός δεν έχει καμιά ευθύνη για την ακρίβεια, τον πληθωρισμό, τις τιμές στο ρεύμα. Χρειάζεται να ανασάνει. Χρειάζονται ουσιαστικά μέτρα στήριξης του λαϊκού εισοδήματος, όπως αυτά που διεκδικούν συνδικάτα και φορείς, με τη στήριξη του ΚΚΕ, όπως είναι η κατάργηση του ΦΠΑ στα βασικά είδη κατανάλωσης, η κατάργηση του ειδικού φόρου στα καύσιμα παράλληλα με τις αυξήσεις σε μισθούς και συντάξεις, η επαναφορά του 13ου και 14ου μισθού και σύνταξης.

Στον 21ο αιώνα, που η τεχνολογία δημιουργεί

προϋποθέσεις υψηλού επιπέδου ζωής για το σύνολο της ανθρωπότητας, είναι απαράδεκτο να ζουν οικογένειες σε συνθήκες ενεργειακής φτώχειας και οικονομικής εξαθλίωσης.

Δεν υπάρχουν λύσεις από πάνω. Όλες οι μορφές διαχείρισης (επεκτατική – περιοριστική) έχουν δοκιμαστεί και έχει αποδειχτεί ότι καμιά δεν μπορεί να συμβιβάσει καπιταλιστικά κέρδη με εργατικά λαϊκά συμφέροντα.

Η διέξοδος βρίσκεται στην αφύπνιση, στην οργανωμένη πάλη για μέτρα ανακούφισης από την ακρίβεια και το πανάκριβο ρεύμα, ενίσχυσης του λαϊκού εισοδήματος, σε σύγκρουση με τις δεσμεύσεις και την πολιτική της ΕΕ. Αγώνας που θα ανοίγει δρόμους αμφισβήτησης και ρήξης με το παλιό, για την οικοδόμηση της νέας κοινωνίας, που στο επίκεντρο της θα βρίσκονται οι πραγματικές - σύγχρονες ανάγκες των εργαζομένων και η ικανοποίησή τους.

Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Σεπτέμβριος 2022, ετήσιος πληθωρισμός 12,0%

Από τη σύγκριση του Γενικού ΔTK του μηνός Σεπτεμβρίου 2022 με τον αντίστοιχο Δείκτη του Σεπτεμβρίου 2021 προέκυψε αύξηση 12,0% έναντι αύξησης 2,2% που σημειώθηκε κατά την αντίστοιχη σύγκριση του έτους 2021 με το 2020.

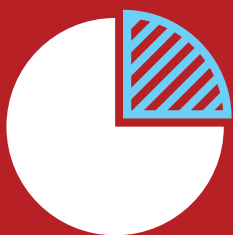
Ο Γενικός ΔTK κατά τον μήνα Σεπτέμβριο 2022, σε σύγκριση με τον Αύγουστο 2022, παρουσίασε αύξηση 2,9% έναντι αύξησης 2,4% που σημειώθηκε κατά την αντίστοιχη σύγκριση του προηγούμενου έτους.

Η αύξηση του Γενικού ΔTK κατά 12,0% τον μήνα Σεπτέμβριο 2022, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο Δείκτη του Σεπτεμβρίου 2021, προήλθε κυρίως από τις αυξήσεις των δεικτών κατά:

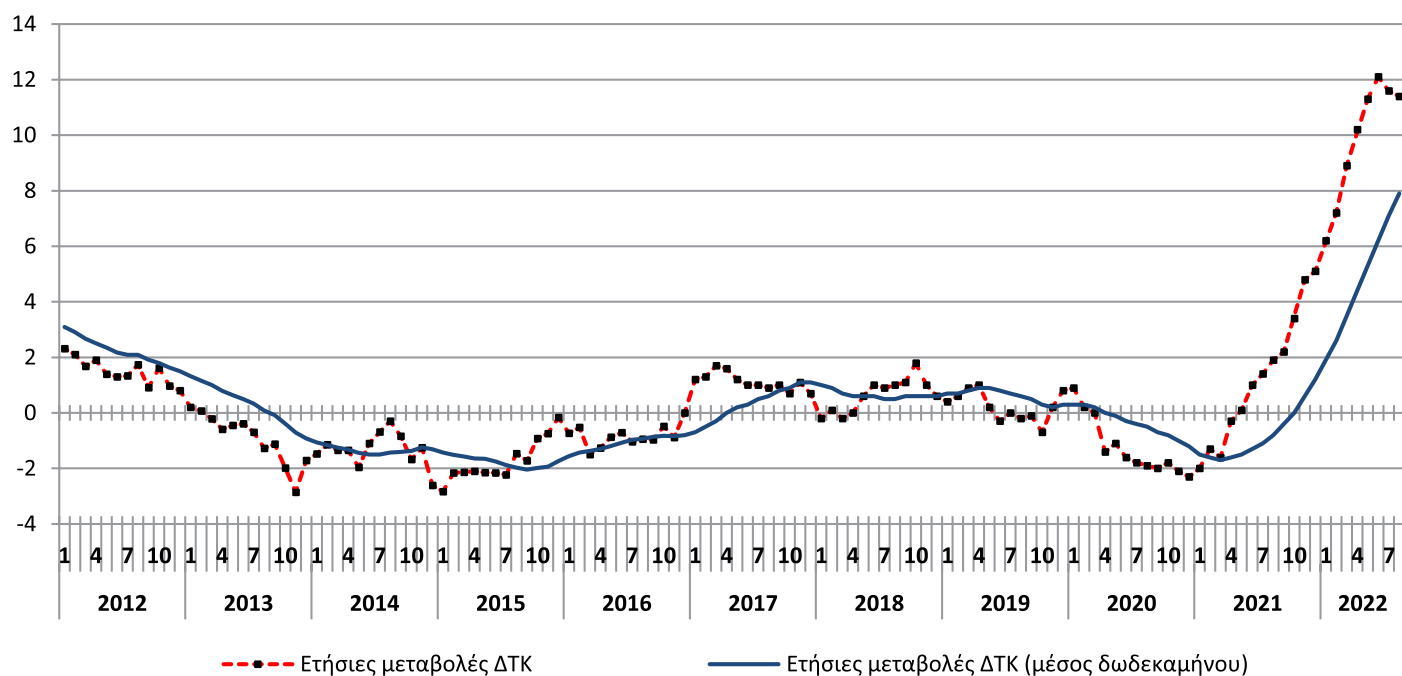
- **13,5%** στην ομάδα Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά, λόγω αύξησης κυρίως των τιμών σε: ψωμί και δημητριακά, κρέατα (γενικά), ψάρια (γενικά), γαλακτοκομικά και αυγά, έλαια και λίπη, λαχανικά (γενικά), ζάχαρη-σοκολάτες-γλυκά-παγωτά, λοιπά τρόφιμα, καφέ-κακάο-τσάι, μεταλλικό νερό-αναψυκτικά-χυμούς φρούτων. Μέρος της αύξησης αυτής αντισταθμίστηκε από τη μείωση κυρίως των τιμών στα νωπά φρούτα.
- **2,0%** στην ομάδα Αλκοολούχα ποτά και καπνός, λόγω αύξησης κυρίως των τιμών στα αλκοολούχα ποτά (μη σερβιριζόμενα).
- **3,5%** στην ομάδα Ένδυση και υπόδηση, λόγω αύξησης των τιμών στα είδη ένδυσης και υπόδησης.
- **35,4%** στην ομάδα Στέγαση, λόγω αύξησης κυρίως των τιμών σε: ενοίκια κατοικιών, επισκευή και συντήρηση κατοικίας, ηλεκτρισμό, φυσικό αέριο, πετρέλαιο θέρμανσης, στερεά καύσιμα.
- **9,3%** στην ομάδα Διάρκη αγαθά-Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες, λόγω αύξησης κυρίως των τιμών σε: έπιπλα και διακοσμητικά είδη, οικιακές συσκευές και επισκευές, υαλικά-επιτραπέζια

σκεύη και σκεύη οικιακής χρήσης, είδη άμεσης κατανάλωσης νοικοκυριού, οικιακές υπηρεσίες.

- **2,8%** στην ομάδα Υγεία, λόγω αύξησης κυρίως των τιμών σε: φαρμακευτικά προϊόντα, ιατρικά προϊόντα, ιατρικές, οδοντιατρικές και παραϊατρικές υπηρεσίες, νοσοκομειακή περίθαλψη.
- **14,2%** στην ομάδα Μεταφορές, λόγω αύξησης κυρίως των τιμών σε: καινούργια αυτοκίνητα, μεταχειρισμένα αυτοκίνητα, μοτοποδήλατα-μοτοσυκλές, ανταλλακτικά και αξεσουάρ αυτοκινήτου, καύσιμα και λιπαντικά, συντήρηση και επισκευή εξοπλισμού προσωπικής μεταφοράς, εισιτήρια μεταφοράς επιβατών με ταξί, εισιτήρια μεταφοράς επιβατών με αεροπλάνο, εισιτήρια μεταφοράς επιβατών με πλοίο.
- **2,1%** στην ομάδα Αναψυχή-Πολιτιστικές δραστηριότητες, λόγω αύξησης κυρίως των τιμών σε: διαρκή αγαθά αναψυχής και πολιτισμού, μικρά είδη αναψυχής-άνθη-κατοικίδια ζώα, κινηματογράφους-θέατρα, γραφική ύλη και υλικά σχεδίασης, πακέτο διακοπών. Μέρος της αύξησης αυτής αντισταθμίστηκε από τη μείωση κυρίως των τιμών σε οπτικοακουστικό εξοπλισμό-υπολογιστές-επισκευές.
- **1,8%** στην ομάδα Εκπαίδευση, λόγω αύξησης κυρίως των τιμών σε: δίδακτρα πρωτοβάθμιας εκπαίδευσης, δίδακτρα δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης.
- **9,1%** στην ομάδα Ξενοδοχεία-Καφέ-Εστιατόρια, λόγω αύξησης κυρίως των τιμών σε: εστιατόρια-ζαχαροπλαστεία-καφενεία-κυλικεία, ξενοδοχεία-μοτέλ-πανδοχεία.
- **3,2%** στην ομάδα Άλλα αγαθά και υπηρεσίες, λόγω αύξησης κυρίως των τιμών σε: κομμωτήρια και καταστήματα προσωπικής φροντίδας, άλλα είδη ατομικής φροντίδας.



Ετήσιες και μέσες ετήσιες μεταβολές (%) ΔΤΚ



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ)

Τριμηνιαίοι Εθνικοί Λογαριασμοί

2ο Τρίμηνο 2022/2ο Τρίμηνο 2021: +7,7%

(Προσωρινά στοιχεία, εποχικά διορθωμένα σε όρους όγκου)

Με βάση τα διαθέσιμα εποχικά διορθωμένα στοιχεία, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) σε όρους όγκου, κατά το 2ο τρίμηνο 2022 παρουσίασε αύξηση κατά 1,2%, σε σχέση με το 1ο τρίμηνο 2022, ενώ σε σύγκριση με το 2ο τρίμηνο 2021 παρουσίασε αύξηση κατά 7,7%.

Με βάση τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) σε όρους όγκου, κατά το 2ο τρίμηνο 2022 παρουσίασε αύξηση κατά 7,8% σε σχέση με το 2ο τρίμηνο 2021 (Πίνακας 2).

Οι μεταβολές των κυριότερων μακροοικονομικών μεγεθών σε όρους όγκου με εποχική διόρθωση έχουν ως εξής:

1. Τριμηνιαίες μεταβολές

- Η συνολική τελική καταναλωτική δαπάνη αυξήθηκε κατά 1,2% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο του 2022.

- Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά 1,0% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο του 2022.

- Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν αύξηση κατά 2,5% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο του 2022. Οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά

2,4%, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 7,2%.

- Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν αύξηση κατά 5,8% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο του 2022. Οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 5,6%, ενώ οι εισαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 7,6%.

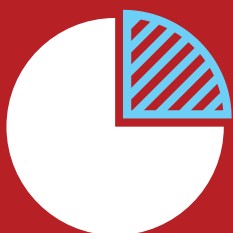
2. Ετήσιες μεταβολές

- Η συνολική τελική καταναλωτική δαπάνη παρουσίασε αύξηση κατά 8,1% σε σχέση με το 2ο τρίμηνο του 2021.

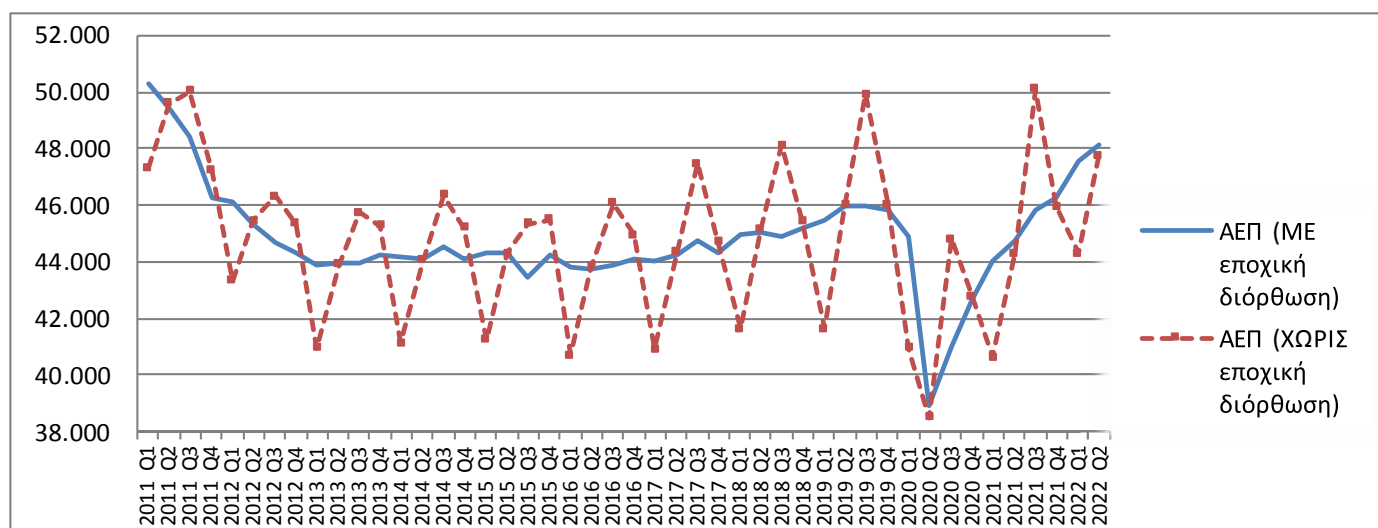
- Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 8,7% σε σχέση με το 2ο τρίμηνο του 2021.

- Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν αύξηση κατά 20,8% σε σχέση με το 2ο τρίμηνο του 2021. Οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 3,3%, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 47,4%.

- Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν αύξηση κατά 15,5% σε σχέση με το 2ο τρίμηνο του 2021. Οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 17,5% και οι εισαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 9,3%.



Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) σε όρους όγκου (Έτος Αναφοράς: 2015)
 ΜΕ και ΧΩΡΙΣ Εποχική Διόρθωση 2011-2022



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ)

www.oe-e.gr



**Διαφημίστε τα προϊόντα και τις υπηρεσίες σας
στις σελίδες των Οικονομικών Χρονικών**



213-214-1870



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ



ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΑ ΤΜΗΜΑΤΑ Ο.Ε.Ε.

1ο Περιφερειακό Τμήμα Θράκης

oee1pt@oe-e.gr

Μ. Βασιλείου 3 / 69132 Κομοτηνή

Τηλ. / Fax. 25310-23035

2ο Περιφερειακό Τμήμα Ανατολικής Μακεδονίας

oee2pt@oe-e.gr

Μεραρχίας 14 / 62100 Σέρρες

Τηλ. / Fax. 23210-67970

Γραφείο Καβάλας: Βενιζέλου 34 / 64100 Καβάλα

Τηλ. 2510-232966

oeeam2@otenet.gr

3ο Περιφερειακό Τμήμα Κεντρικής Μακεδονίας

oee3pt@oe-e.gr

Αριστοτέλους 26 / 54623 Θεσσαλονίκη

Τηλ. 2310-275727-8 / **Fax.** 2310-275728

4ο Περιφερειακό Τμήμα Κεντροδυτικής Μακεδονίας

oee4pt@oe-e.gr

Μαλακούση 10 / 59131 Βέροια

Τηλ. / Fax. 23310-29111

5ο Περιφερειακό Τμήμα Δυτικής Μακεδονίας

oee5pt@oe-e.gr

Κωστή Παλαμά 6 / 50132 Κοζάνη

Τηλ. / Fax. 24610-27783

6ο Περιφερειακό Τμήμα Ηπείρου

oee6pt@oe-e.gr

Ν. Ζέρβα 28-30 / 45332 Γιάννενα

Τηλ. / Fax. 26510-70400

7ο Περιφερειακό Τμήμα Θεσσαλίας

oee7pt@oe-e.gr

Παπαναστασίου 21/41222 Λάρισα

Τηλ. 2410-531422 **Fax.** 2410-533123

8ο Περιφερειακό Τμήμα Κεντρικής Στερεάς Ελλάδας

oee8pt@oe-e.gr

Πλατεία Ελευθερίας 3 (3ος όροφος) / 35131 Λαμία

Τηλ. & Fax. 22310-38882

9ο Περιφερειακό Τμήμα Ανατολικής Στερεάς Ελλάδας

oee9pt@oe-e.gr

Λ. Χαϊνά 75 & 25ης Μαρτίου / 34132 Χαλκίδα

Τηλ. / Fax. 22210-80710

10ο Περιφερειακό Τμήμα Βορειοδυτικής Πελοποννήσου

oee10pt@oe-e.gr

Ζαΐμη 21 / 26223 Πάτρα

Τηλ. 2610-221645 **Fax.** 2610-273767

11ο Περιφερειακό Τμήμα Νοτιοανατολικής Πελοποννήσου

oee11pt@oe-e.gr

Πλ. Κολοκοτρώνη 8 / 22100 Τρίπολη

Τηλ. / Fax. 2710-233582

12ο Περιφερειακό Τμήμα Δωδεκανήσου

oee12pt@oe-e.gr

Γ. Σεφέρη 8ο Εμπορικό Κέντρο ΜΗΔΙΑ / 85100 Ρόδος

Τηλ. / Fax. 22410-66660

13ο Περιφερειακό Τμήμα Ανατολικού Αιγαίου

oee13pt@oe-e.gr

Ελ. Βενιζέλου 6B / 81100 Μυτιλήνη

Τηλ. / Fax. 22510-25634

14ο Περιφερειακό Τμήμα Ανατολικής Κρήτης

oee14pt@oe-e.gr

Εθν. Αντιστάσεως 105 / 71306 Ηράκλειο

Τηλ. 2810-223997 / 332837 / 301935 **Fax.** 2810-224595

15ο Περιφερειακό Τμήμα Δυτικής Κρήτης

oee15pt@oe-e.gr

Μυλωνογιάννη 15A & Κριάρη, 2ος όροφος / 73135 Χανιά

Τηλ. / Fax. 28210-94505

16ο Περιφερειακό Τμήμα Ιονίων Νήσων

oee16pt@oe-e.gr

Εθνική Οδός Κέρκυρας- Παλαιοκαστρίτσας,

Αλυκές Ποταμού (1ος Όροφος), Κέρκυρα

Τηλ. / Fax. 26610-41148



Ο συνεργάτης σας
στην επιτυχία!

Η Printeco είναι μια σύγχρονη εταιρεία που παρέχει ολοκληρωμένες υπηρεσίες επικοινωνίας.

Για κάθε σας ανάγκη έχουμε μια πρόταση δημιουργικά ποιοτική, οικονομικά συμφέρουσα, επικοινωνιακά αποτελεσματική.

Design

Έντυπο υλικό, καταχωρήσεις, αφίσες, συσκευασίες, ετικέτες.

Branding

Εταιρική ταυτότητα, λογότυπο, slogan, ονοματοδοσία, κειμενογραφία.

Printing

Εκτυπώσεις offset, ψηφιακές, ασφαλείας, καλλιτεχνικές, ειδικές κατασκευές.

Direct Marketing

Εμφακέλωση, τυποποίηση, διαχείριση δεδομένων, αποστολή.

T: 210 8075 620 • **E:** sales@printeco.gr • **www.printeco.gr**





ΦΡΟΝΤΙΔΑ.
ΑΞΙΟΠΡΕΠΕΙΑ.
ΙΣΟΤΗΤΑ.

ΑΝ ΕΝΩΘΟΥΜΕ ΟΛΟΙ ΘΑ ΤΑ ΚΑΤΑΦΕΡΟΥΜΕ*

«Το Χαμόγελο του Παιδιού», έχοντας αναγνωρισθεί διεθνώς, με όραμα: το Χαμόγελο κάθε παιδιού, υλοποιεί πανελλαδικά, 365 ημέρες το χρόνο, 24 ώρες την ημέρα, αποτελεσματικές και άμεσες δράσεις για την πρόληψη και αντιμετώπιση συγκεκριμένων φαινομένων που απειλούν τα παιδιά.

Μέχρι σήμερα «Το Χαμόγελο του Παιδιού» έχει στηρίξει περισσότερα από 1.200.000 παιδιά και τις οικογένειές τους. Παιδιά θύματα κάθε μορφής Βίας, Παιδιά θύματα Εξαφάνισης, Παιδιά με προβλήματα Υγείας, Παιδιά που βρίσκονται ή απειλούνται να βρεθούν σε κατάσταση φτώχειας, έχουν βρει λύση.

*Από το ημερολόγιο του Ανδρέα Γιαννόπουλου, 9-11-1995



ΠΑΙΔΙΑ ΘΥΜΑΤΑ ΚΑΘΕ ΜΟΡΦΗΣ ΒΙΑΣ



ΠΑΙΔΙΑ ΘΥΜΑΤΑ ΕΞΑΦΑΝΙΣΗΣ



ΠΑΙΔΙΑ ΜΕ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΥΓΕΙΑΣ



ΠΑΙΔΙΑ ΣΕ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΦΤΩΧΕΙΑΣ



☎ 11040 (αστική χρέωση)

@ info@hamogelo.gr

🌐 www.hamogelo.gr

