

Οικονομία & Αγορές

The Eurobank Research Bulletin

Η Έξαρση του Πληθωρισμού και μία Έρευνα Κόστους Επιχειρήσεων (II)

1. Εισαγωγή
2. Τα χαρακτηριστικά του πληθωρισμού
3. Έρευνα κόστους επιχειρήσεων
4. Συμπεράσματα

1. Εισαγωγή & Σύνοψη Μελέτης

Τον Ιούλιο του 2022 η Eurobank δημοσίευσε μια Μελέτη με τον τίτλο "Η Έξαρση του Πληθωρισμού και μία Έρευνα Κόστους Επιχειρήσεων". Η μελέτη εκείνη, αφού επισκοπούσε τα χαρακτηριστικά του πληθωριστικού φαινομένου σε παγκόσμιο και εθνικό επίπεδο, παρουσίαζε τα αποτελέσματα έρευνας γνώμης την οποία διεξήγαγαν στελέχη της Τράπεζας στις επιχειρήσεις της χώρας και δη τις μικρομεσαίες, στις οποίες βρίσκεται η πλειοψηφία των θέσεων εργασίας, με την αποτίμηση που οι ίδιες οι επιχειρήσεις κάνουν για την επίδραση του πληθωριστικού φαινομένου στη λειτουργία τους αλλά και τα πλάνα δράσης τους για να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα. Η παρούσα μελέτη αποτελεί τη συνέχεια αυτής της έρευνας, με επικαιροποιημένο δείγμα και εμπλουτισμένο ερωτηματολόγιο, ώστε να διερευνηθεί η εξέλιξη του πληθωρισμού με την πάροδο του χρόνου και το πως προσαρμόζονται οι στάσεις και οι αντιδράσεις των επιχειρήσεων.

Στο διεθνές επίπεδο, το σκηνικό έχει μεταβληθεί σημαντικά σε σχέση με ένα έτος πριν: ο βασικός δείκτης του πληθωρισμού έχει μεν αποκλιμακωθεί, εξαιτίας της μείωσης στις τιμές των καυσίμων, όμως παραμένει σημαντικά υψηλότερα από το 2%, το οποίο έχει οριστεί από τις μεγάλες Κεντρικές

Contributing Authors:

Δρ. Ανδρέας Αθανασόπουλος
Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος,
Group Chief Transformation Officer,
Digital & Retail
aathanassopoulos@eurobank.gr

Δρ. Τάσος Αναστασάτος
Επικεφαλής Οικονομολόγος Ομίλου Eurobank
tanastasatos@eurobank.gr

Ευχαριστίες στις κες Παρασκευή Πετροπούλου, Σιμώνη Σούρσου, Μαρία Χρυσουλάκη και τον κο Στυλιανό Γώγο για την πολύτιμη βοήθειά τους.

Τράπεζες (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα -ΕΚΤ- και Fed) ως στόχος που σηματοδοτεί τη σταθερότητα των τιμών. Επιπλέον, ο πυρήνας του πληθωρισμού παραμένει σε υψηλά επίπεδα, καταγράφοντας ισχυρές δευτερογενείς επιδράσεις, διασπορά των πληθωριστικών πιέσεων βαθύτερα στις οικονομίες και μία -ελεγχόμενη προς ώρας- ανατροφοδότηση των πιέσεων από μισθολογικές αυξήσεις. Στην αποκλιμάκωση συνετέλεσε μια πολύ επιθετική αύξηση επιτοκίων από την Fed και την ΕΚΤ. Από την άλλη πλευρά, πολλές ανεπτυγμένες οικονομίες έχουν περιέλθει σε μια κατάσταση οικονομικής στασιμότητας. Ενώ η οικονομία των ΗΠΑ έχει επιδείξει ανθεκτικότητα μεγαλύτερη του αναμενομένου, στην Ευρώπη κάποιες χώρες εισήλθαν σε τεχνική ύφεση. Η ύφεση αυτή, όπου εμφανίστηκε, αναμένεται να είναι σχετικά ήπια και βραχύβια, δεδομένου ότι αφορά σε μεγάλο βαθμό τους τομείς των αγαθών, ενώ οι τομείς των υπηρεσιών ανθίστανται στις υφεσιακές πιέσεις. Ωστόσο, στην Ευρωζώνη δεν αναμένεται δυναμική ανάκαμψη τα επόμενα τρίμηνα καθόσον οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας παραμένουν σχετικά ασθενείς. Αυτή η εικόνα οδηγεί στο συμπέρασμα ότι ο αποπληθωρισμός θα πάρει περισσότερο χρόνο από όσο αρχικώς είχαν εκτιμήσει οι Κεντρικές Τράπεζες, με την επιστροφή σε ρυθμό πληθωρισμού 2% να μην αναμένεται πριν το 2025 το νωρίτερα. Επομένως, κι εφόσον αποφευχθεί μια βαθιά ύφεση, η αγορά δεν αναμένει μειώσεις επιτοκίων πριν το δεύτερο εξάμηνο του 2024.

Επιπλέον, οι οικονομικοί παράγοντες αρχίζουν σταδιακά να συνειδητοποιούν ότι κάποιες από τις τάσεις οι οποίες έκαναν την εμφάνισή τους αυτή την περίοδο δεν εξαντλούν τη δυναμική τους στην τρέχουσα συγκυρία αλλά αναμένεται να εξακολουθήσουν να ασκούν επίδραση σε μεσομακροχρόνιο ορίζοντα. Οι σημαντικότερες εξ αυτών αφορούν: (α) την αναδιάρθρωση των

διεθνών αλυσίδων αξίας ώστε οι χώρες να μειώσουν την έκθεσή τους σε απομακρυσμένες και γεωστρατηγικά μη φιλικές χώρες και (β) τη μετάβαση σε ένα ενεργειακό μείγμα που θα εξαρτάται όλο και λιγότερο από τα ορυκτά καύσιμα για τον περιορισμό των αερίων του θερμοκηπίου. Αυτό σημαίνει μία τεράστια επενδυτική προσπάθεια σε ΑΠΕ, δίκτυα και αποθήκευση ενέργειας, με το σχετικό κόστος να μεταφέρεται στους καταναλωτές ενέργειας, με μακροπρόθεσμο όφελος όμως μείωσης των τιμών όταν ολοκληρωθεί η μετάβαση.

Στην Ελλάδα, ο πληθωρισμός έχει αποκλιμακωθεί και δη ταχύτερα από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, ωστόσο αυτό προέρχεται σε μεγάλο βαθμό από τις τιμές της ενέργειας, ενώ ο πυρήνας παραμένει υψηλά. Επιπροσθέτως, τους τελευταίους δύο μήνες έχει καταγραφεί αύξηση στον βασικό δείκτη του πληθωρισμού λόγω και της αποδρομής των ευνοϊκών επιδράσεων βάσης των προηγούμενων μηνών. Η τάση αυτή πιθανώς θα ενισχυθεί από την επίδραση των φυσικών καταστροφών από πυρκαγιές και -κυρίως- πλημμύρες στις τιμές βασικών προϊόντων. Η πίεση που νιώθουν τα νοικοκυριά στους προϋπολογισμούς τους όμως μετριάζεται από την αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας.

Το δεύτερο μέρος αυτής της Έκθεσης παρουσιάζει τα αποτελέσματα της έρευνας σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις από στελέχη της τράπεζας (RMs Δικτύου καταστημάτων, Account Managers, V-Banking RMs), με σκοπό την αποτύπωση της αύξησης του κόστους αλλά και των ενεργειών των επιχειρήσεων για την αντιμετώπισή της. Ένα κεντρικό ερώτημα αφορά το κατά πόσο οι επιχειρήσεις επικεντρώνονται στην τιμολογιακή τους πολιτική, στις προσπάθειες διαχείρισης των κοστών ή στον σχεδιασμό και στην εκτέλεση επενδυτικών πλάνων (υφιστάμενων και προγραμματισμένων). Ακολουθώς, ιχνηλατούνται οι επιπτώσεις του πληθωρισμού στις προοπτικές της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις αλλά και τα δομικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας.

Από τις απαντήσεις των επιχειρήσεων που συμμετείχαν προκύπτουν χρήσιμα συμπεράσματα καθώς και σημεία προβληματισμού. Ως ήταν αναμενόμενο, η πλειοψηφία των επιχειρήσεων έχει επηρεαστεί από την αύξηση του κόστους των πρώτων υλών: το 47% των ερωτηθέντων απάντησε ότι το συνολικό κόστος της επιχείρησης αυξήθηκε >10% εξαιτίας της αύξησης του κόστους α' υλών, με μεγαλύτερη επίπτωση στους κλάδους κατασκευών, μεταποίησης και χονδρεμπορίου. Το 55% των επιχειρήσεων απάντησε ότι η αύξηση του κόστους α' υλών έχει επηρεάσει τις πωλήσεις τους. Ωστόσο, μόνο το 33% των ερωτηθέντων απάντησε ότι η τελική τιμή του προϊόντος αυξήθηκε >10%, γεγονός που υποδηλώνει μερική απορρόφηση του αυξημένου κόστους ή ότι άλλα κόστη (πχ. εργατικό) δεν αυξήθηκαν αντίστοιχα. Όσον αφορά την αύξηση του κόστους της ηλεκτρικής ενέργειας, ήταν >10% για το 34% των επιχειρήσεων, με μεγαλύτερη επίπτωση στο Hotel & Leisure και τη Μεταποίηση.

Εν γένει, το 53% των επιχειρήσεων απάντησαν ότι δεν σχεδιάζουν να πραγματοποιήσουν καμία επένδυση, παρά το γεγονός ότι το 47% των ερωτηθέντων απάντησαν ότι δεν έχουν προβεί σε κανενός είδους επένδυση την τελευταία διετία για τον εκσυγχρονισμό της επιχείρησής τους και παρά τις θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας για τα επόμενα έτη. Αυτό το γεγονός είναι ενδεικτικό του επενδυτικού κενού στην ελληνική οικονομία. Εξίσου σημαντικό, υπάρχει μία συσχέτιση του μεγέθους της επιχείρησης με την ετοιμότητα διεξαγωγής επενδύσεων για την αντιμετώπιση του προβλήματος. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις της έρευνας επενδύουν περισσότερο, καθώς αξιοποιούν οικονομίες κλίμακος μέσω βελτιστοποίησης διαδικασιών παραγωγής. Επιπλέον, δύνανται να διαπραγματευθούν από καλύτερη θέση με τους προμηθευτές τους αλλά ακόμα και να μετακυλήσουν, σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι οι

μικρές επιχειρήσεις, το αυξημένο κόστος στον τελικό καταναλωτή.

Οι μικρότερες επιχειρήσεις παρουσιάζονται πιο εσωστρεφείς κι επενδύουν λιγότερο. Ωστόσο, περίπου οι μισές επιχειρήσεις είναι ενήμερες για τα διαθέσιμα χρηματοδοτικά προγράμματα που προσφέρονται μέσω των διαφόρων θεσμών (ΕΣΠΑ, Αναπτυξιακός Νόμος, Εξοικονομώ-Επιχειρώ) και, σε μεγάλο ποσοστό, δηλώνουν ότι θα κάνουν αίτηση για τα διάφορα χρηματοδοτικά εργαλεία, ενδεικτικό ότι τα αντιλαμβάνονται ως εργαλεία ρευστότητας και λιγότερο ως αναπτυξιακά εργαλεία. Οι περισσότερες επιχειρήσεις διαχειρίζονται την αύξηση του κόστους αλλά δεν έχουν κάποιο πλάνο εξόδου από τον κύκλο της ακρίβειας. Στον αντίποδα, το 29% των επιχειρήσεων απάντησε ότι σχεδιάζει να προβεί σε επέκταση σε νέες αγορές και κανάλια πώλησης, ως μέτρο αντιμετώπισης της αύξησης του κόστους α' υλών κι ένα 14% προσανατολίζεται σε επενδύσεις με σκοπό τη μείωση του κόστους α' υλών και της ηλεκτρικής ενέργειας που έχουν αυξηθεί.

Παρά ταύτα, το ενδιαφέρον για επενδύσεις είναι μεγαλύτερο σε σχέση με το παρελθόν, πράγμα λογικό δεδομένου ότι οι μισές από τις ερωτώμενες επιχειρήσεις δεν έχουν προβεί σε κανενός είδους επένδυση τα δυο τελευταία χρόνια για τον εκσυγχρονισμό τους, κάτι που ενδεχομένως να λειτουργούσε ως ανάχωμα στην αντιμετώπιση του αυξημένου κόστους. Εν κατακλείδι, τα ευρήματα της μελέτης αναδεικνύουν την ανάγκη όλοι οι φορείς να εντατικοποιήσουν την προσπάθεια ενημέρωσης των επιχειρήσεων για όλες τις δράσεις – που είναι πολλές και σύνθετες μερικές φορές – ώστε να καταρριφθούν οι μύθοι προσβασιμότητας, είτε σε προγράμματα επιχορηγήσεων είτε σε προγράμματα χαμηλότοκου δανεισμού, και να ενισχυθεί η επενδυτική προσπάθεια των επιχειρήσεων.

2. Χαρακτηριστικά και τάσεις του πληθωρισμού

2.1 Διεθνής οικονομία

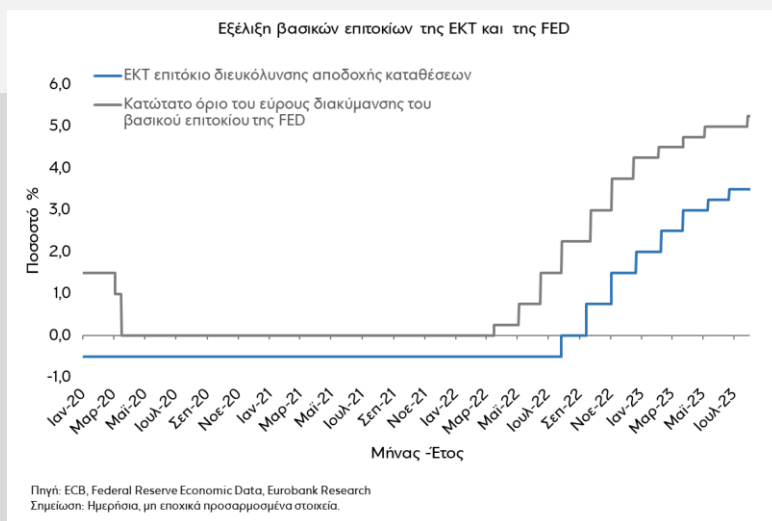
Ο πληθωρισμός είναι ένα φαινόμενο με σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα. Στον βαθμό στον οποίον ξεπερνά τις προσδοκίες, διαβρώνει την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων έως ότου αυτά προσαρμοστούν και προκαλεί ανακατανομή μεταξύ αγοραστών και πωλητών, μειώνει την κατανάλωση και το ποσοστό αποταμίευσης, ενώ παράλληλα δημιουργεί και αβεβαιότητα η οποία πλήττει τις επενδύσεις. Μακροχρονίως, δυσχεραίνει την κατανομή πόρων στις διάφορες οικονομικές δραστηριότητες μέσω του μηχανισμού των σχετικών τιμών κι επομένως επιδεινώνει την συνολική αποτελεσματικότητα της οικονομίας. Ο αποπληθωρισμός μέσω περιοριστικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής έχει σημαντικό κόστος σε όρους μείωσης του ΑΕΠ και συνήθως συνοδεύεται από ανατιμητικές πιέσεις στην ισοτιμία και υποτιμητικές πιέσεις στα χρηματιστήρια και τα κυβερνητικά ομόλογα. Υπάρχει όμως και μία θετική παράπλευρη επίπτωση: για κάποιο διάστημα (έως ότου αυξηθούν τα επιτόκια αναχρηματοδότησης), ο πληθωρισμός είναι ο πλέον ανώδυνος τρόπος για τη διάβρωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ.

Το πληθωριστικό κύμα το οποίο ενέσκηψε στην παγκόσμια οικονομία από το 2021 είχε πολλαπλά αίτια: την πανδημία, την επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική η οποία ακολουθήθηκε για να λειάνει τις επιπτώσεις της πανδημίας, τις αλλαγές τις οποίες επέφεραν στις καταναλωτικές συνήθειες τα μέτρα αποκλεισμού και το επακόλουθο άνοιγμα των οικονομιών (revenge consumption), την διαταραχή των εφοδιαστικών αλυσίδων, καθώς και την ενεργειακή κρίση που ακολούθησε και κορυφώθηκε με τον πόλεμο στην Ουκρανία. Ευρωζώνη, ΗΠΑ και ΗΒ κατέγραψαν εντός του 2022 πληθωρισμό περίξ του 10%, με τα καύσιμα και τα βασικά εμπορεύματα (commodities) να οδηγούν τις αυξήσεις. Η αύξηση του πληθωρισμού κατέλαβε πολλούς αναλυτές και οικονομικούς δρώντες εξ απήνης, δεδομένου ότι εμφανίστηκε μετά από αρκετά χρόνια σχετικής σταθερότητας του επιπέδου των τιμών εξαιτίας την παγκοσμιοποίησης, της διείσδυσης νέων τεχνολογιών στην παραγωγή, των αρνητικών δημογραφικών εξελίξεων στις δυτικές κοινωνίες, αλλά και της αυξημένης αξιοπιστίας των Κεντρικών Τραπεζών στην εφαρμογή αντιπληθωριστικών πολιτικών.

Σε αυτό το εκρηκτικό μείγμα, οι Κεντρικές Τράπεζες (ΚΤ) παγκοσμίως βρέθηκαν αντιμέτωπες με ένα δύσκολο στόχο: να ανασχέσουν τον πληθωρισμό χωρίς να ωθήσουν τις ανεπτυγμένες οικονομίες σε ύφεση, με σημαντικές επιπτώσεις σε νοικοκυριά, επιχειρήσεις και διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Στην προσπάθειά τους αυτή χρησιμοποίησαν ένα μείγμα αυξήσεων επιτοκίων, μείωσης του μεγέθους του ισολογισμού τους (Quantitative Tightening) και δημόσιας επικοινωνίας περί της περιοριστικής κατεύθυνσης της μελλοντικής πολιτικής τους (forward guidance). Μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2023, η Fed είχε προχωρήσει σε 11 αυξήσεις επιτοκίων, οδηγώντας το βασικό επιτόκιο στο εύρος διακύμανσης του 5,25% με 5,5%, υψηλό 22 ετών. Η ΕΚΤ έχει πραγματοποιήσει 10 αυξήσεις από τον Ιούλιο του 2022, με το βασικό επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων να ανέρχεται στο 4% (Διάγραμμα 1). Την αύξηση ακολούθησαν και αντίστοιχες αυξήσεις στα επιτόκια αγοράς (Διάγραμμα 2). Τα επιτόκια αυτά είναι σημαντικά υψηλότερα από αυτά που ορίζονται ως επίπεδο μακροχρόνιας ισορροπίας,¹ επομένως η νομισματική πολιτική μπορεί πλέον να χαρακτηριστεί ως έχουσα περιοριστική κατεύθυνση.

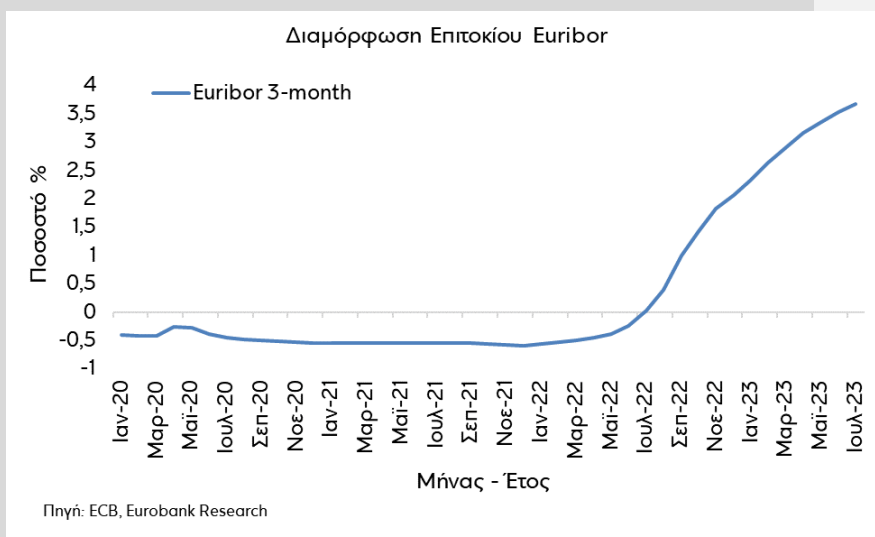
¹ Στην περίπτωση της Fed, η ίδια η Τράπεζα ορίζει αυτή την περιοχή στο 2,5-2,8%. Η ΕΚΤ δεν έχει προκαθορίσει το επίπεδο μακροχρόνιας ισορροπίας για τα επιτόκια αλλά, σύμφωνα με δηλώσεις αξιωματούχων της, εκτιμάται στην περιοχή 1,0-2,0%.

Διάγραμμα 1



Από το δεύτερο μισό του 2022, ο πληθωρισμός στις ανεπτυγμένες οικονομίες άρχισε να υποχωρεί (Διάγραμμα 3), αρχικά στις ΗΠΑ και με κάποιους μήνες υστέρηση και στην Ευρωζώνη. Αφενός οι τιμές των καυσίμων μειώθηκαν όταν ελέγχθηκε η επέκταση του πολέμου στην Ουκρανία και οι παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες εξομαλύνθηκαν, αφετέρου η περιοριστική νομισματική πολιτική (και η λιγότερο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική) άρχισαν να επιδρούν με χρονική υστέρηση στα επίπεδα της ζήτησης και των τιμών.

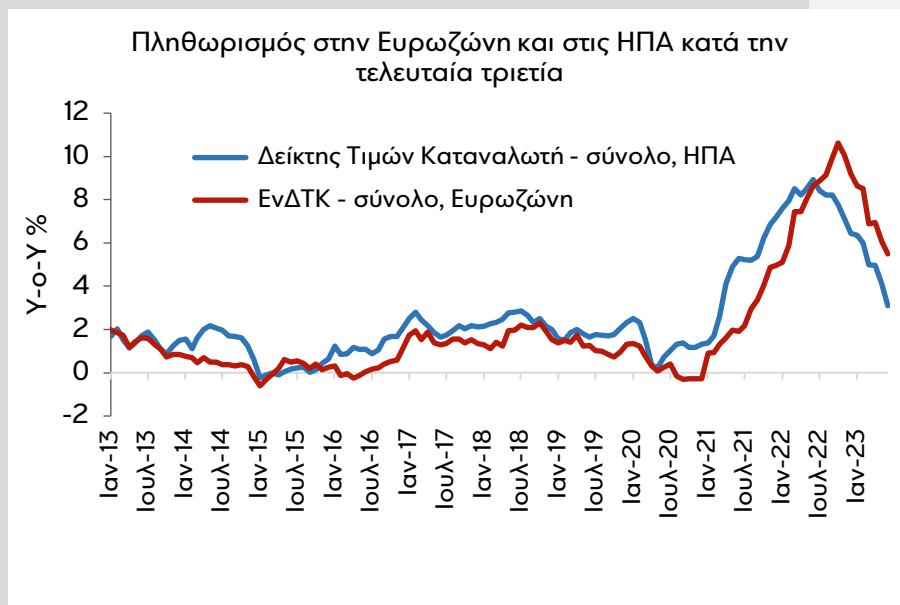
Διάγραμμα 2



Οι εκτιμήσεις συγκλίνουν ότι ο βασικός δείκτης πληθωρισμού θα κινηθεί το 2023 περί το 4% στις ΗΠΑ και περί το 5,5% στην Ευρωζώνη, η οποία έχει και μεγαλύτερη έκθεση στις αναταράξεις στις τιμές και τη διαθεσιμότητα των ρωσικών καυσίμων. Ο πληθωρισμός θα παραμείνει και στις δύο περιοχές άνω του στόχου του 2% των αντίστοιχων Κεντρικών Τραπεζών. Ο λόγος είναι ότι, ενώ οι τιμές καυσίμων και βασικών αγαθών αποκλιμακώνονται, ο πυρήνας του πληθωρισμού παραμένει σε υψηλά επίπεδα, παρά την κάποια μείωση, γεγονός

ενδεικτικό μεγαλύτερης διασποράς των πληθωριστικών πιέσεων δευτερογενώς στην οικονομία. Επιπλέον, όσο ο πληθωρισμός υποχωρεί από τα αρχικώς πολύ υψηλά του επίπεδα, η περαιτέρω πτώση καθίσταται βραδύτερη εξαιτίας της εξάντλησης των ευνοϊκών επιδράσεων βάσης, των εμμενουσών δυσλειτουργιών στις εφοδιαστικές αλυσίδες, αλλά και τις ακαμψίες στις αγορές προϊόντων και εργασίας.

Διάγραμμα 3



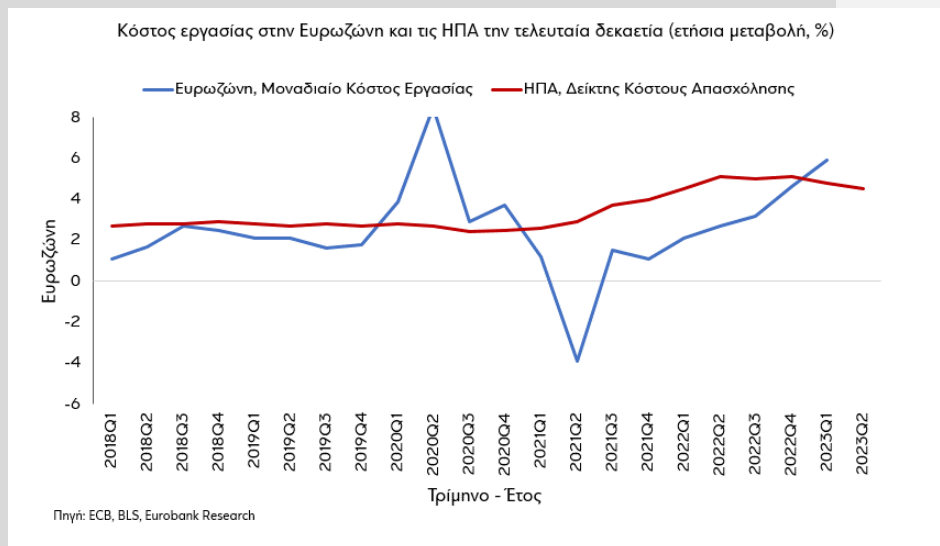
Οι αυξήσεις οι οποίες καταγράφηκαν στους μισθούς εντός του 2022 και 2023 ήταν σχετικά λελογισμένες. Τα νοικοκυριά φαίνεται ότι είδαν μέχρι τούδε το πληθωριστικό φαινόμενο ως προσωρινό και με την συνεπικουρία των μέτρων στήριξης από τις κυβερνήσεις, αντιστάθμισαν τις πιέσεις στα διαθέσιμα εισοδήματα από τον πληθωρισμό χωρίς υπέρμετρες μισθολογικές αυξήσεις που θα ανατροφοδοτούσαν το φαινόμενο. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης κόστους εργασίας τον οποίον παρακολουθεί η Fed έφτασε σε ρυθμό αύξησης 5% σε ετήσια βάση το 2022 αλλά τώρα αποκλιμακώνεται προς το 4,5%. Στις χώρες της Ευρωζώνης δεν έχει παρατηρηθεί αποκλιμάκωση ακόμη, αντίθετα το μοναδιαίο κόστος εργασίας το δεύτερο τρίμηνο του 2023 κατέγραψε επιτάχυνση σε 6,5% (Διάγραμμα 4).² Το ποσοστό της αύξησης των μισθών δεν είναι μεν αρκούντως υψηλό ώστε να τεκμαίρεται σπирάλ ανατροφοδότησης τιμών και μισθών, δείχνει όμως ότι ο αποπληθωρισμός θα πάρει μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από αυτό που αρχικώς είχε εκτιμηθεί, με ΕΚΤ και Fed να εκτιμούν τώρα ότι η επαναφορά σε ετήσιο πληθωρισμό 2%, που είναι ο στόχος τους για τη σταθερότητα των τιμών, θα επιτευχθεί το 2025. Σε αυτό συνηγορεί και το γεγονός ότι η ιδιωτική κατανάλωση και ιδίως των υπηρεσιών, παραμένει ανθεκτική με τις πιέσεις στην αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων να αντισταθμίζεται εν μέρει από την ανάλωση αποταμιεύσεων ή και τον δανεισμό.

Επιπλέον, η αγορά εργασίας και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού είναι απροσδόκητα ισχυρή με την ανεργία να παραμένει σε χαμηλό επίπεδο (στην Ευρωζώνη στο ιστορικό χαμηλό του 6,4% του εργατικού δυναμικού τον Ιούλιο του 2023). Αυτά, διατηρούν τις ΚΤ -και ιδίως την ΕΚΤ που είναι χρονικά πιο πίσω- εν εγρηγόρει

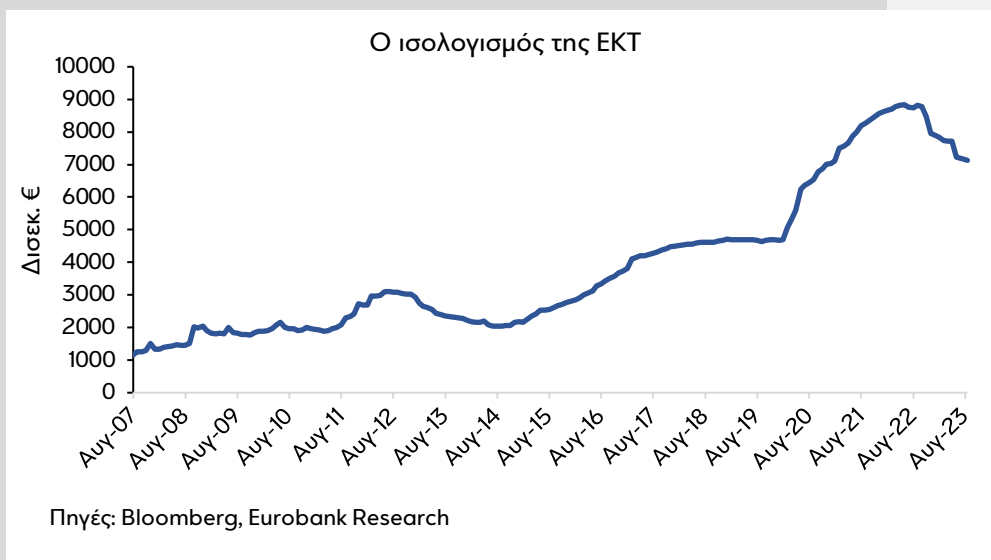
² Το γεγονός ότι οι ονομαστικές αυξήσεις στους μισθούς ήταν χαμηλότερες από τον ρυθμό πληθωρισμού, σημαίνει ότι κατά το 2022 και το πρώτο μισό του 2023 η μεταβολή των πραγματικών μισθών κινήθηκε σε αρνητικό έδαφος, προκαλώντας έτσι μία απώλεια αγοραστικής δύναμης, η οποία ελπίζεται ότι θα ανακτηθεί σταδιακά τα επόμενα έτη.

και η ρητορική τους παραμένει επιθετική, υποδηλώνοντας την πιθανότητα να παραμείνουν στα τρέχοντα, υψηλά επίπεδα επιτοκίων για μεγάλο χρονικό διάστημα αν χρειαστεί προκειμένου να μειωθεί συστηματικά ο πληθωρισμός. Η ΕΚΤ μάλιστα έχει εγκαταλείψει το forward guidance για τη μελλοντική κατεύθυνση της πολιτικής της κι έχει ανακοινώσει ότι η πολιτική της θα καθοριστεί από τη μελλοντική πορεία των στοιχείων (data dependent). Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ μειώνει το μέγεθος του ισολογισμού της μέσω μερικής μόνο επανεπένδυσης των χρεογράφων που λήγουν από αυτά που είχε αγοράσει στα πλαίσια των προγραμμάτων ποσοτικής επέκτασης (Διάγραμμα 5). Αυτό ασκεί μία επιπρόσθετη και δυνητικά σημαντική περιοριστική επίπτωση στα γενικά επίπεδα ρευστότητας της οικονομίας, επαυξάνοντας την αντιπληθωριστική (αλλά και επιβραδυντική της οικονομικής δραστηριότητας) επίδραση της νομισματικής πολιτικής.

Διάγραμμα 4

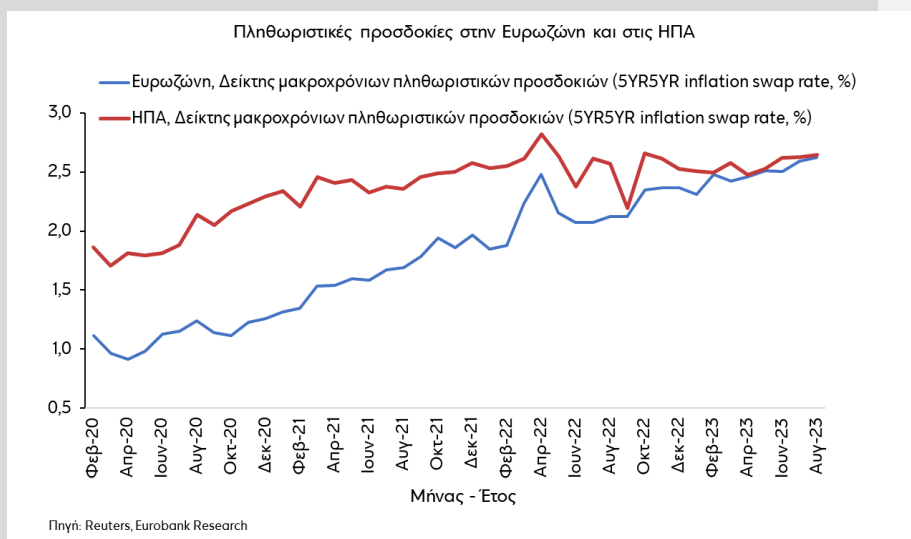


Διάγραμμα 5



Ένα κρίσιμο σημείο της προσπάθειας για τον έλεγχο του πληθωρισμού αφορά τις προσδοκίες τις οποίες διαμορφώνουν οι αγορές για τη μελλοντική εξέλιξη του μεγέθους του, όπως αυτές αποτυπώνονται πχ. στον δείκτη μακροχρόνιων πληθωριστικών προσδοκιών, (5y5y inflation swap forward). Στο Διάγραμμα 6 φαίνεται ότι ο δείκτης αυτός δεν έχει χάσει την επαφή με το όριο του 2% με το οποίο οι ΚΤ ορίζουν τη σταθερότητα των τιμών, ένδειξη ότι οι αγορές εμπιστεύονται ακόμα τη δέσμευση και τη δυνατότητα των ΚΤ να τιθασιεύσουν τον πληθωρισμό, καθώς και τις ενέργειες που κάνουν προς αυτή την κατεύθυνση. Ωστόσο, καταγράφεται μία σταθερή άνοδος από το 2020 ως και σήμερα. Οι ΚΤ παρακολουθούν στενά αυτόν τον δείκτη ως μια μέτρηση της αξιοπιστίας τους. Ο λόγος είναι ότι, αν η αξιοπιστία των ΚΤ τρωθεί και οι αγορές δεν πιστεύουν ότι οι ενέργειές τους επαρκούν για να αποκλιμακωθεί ο πληθωρισμός, θα απαιτηθεί περισσότερη νομισματική σύσφιξη, ήτοι μεγαλύτερη συσταλτική επίδραση στην οικονομία (επιβράδυνση ή μείωση του ΑΕΠ) για να επιτευχθεί το ίδιο ποσοστό μείωσης του πληθωρισμού.

Διάγραμμα 6



Έως τον Σεπτέμβριο του 2023, η νομισματική σύσφιξη έχει, πράγματι, προκαλέσει οικονομική επιβράδυνση στην Ευρωζώνη, αλλά όχι στις ΗΠΑ. Στις ΗΠΑ αναμένεται ότι η οικονομία θα αναπτυχθεί με ρυθμό κοντά στο 2% το 2023, αφηφώντας τις δυσοίωνες προβλέψεις, και θα επιβραδυνθεί ήπια το 2024. Αντίθετα, στην Ευρωζώνη, η ανάπτυξη του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάτο τον Σεπτέμβριο του 2023 ότι θα κινηθεί περίρι ή και κάτω του 1% και το 2023 και το 2024. Αρκετές χώρες της Ευρωζώνης έχουν ήδη καταγράψει μια τεχνική ύφεση (δύο διαδοχικά τρίμηνα με αρνητικό ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ) και οι πρόδρομοι δείκτες δεν δείχνουν μία δυνατότητα ταχείας ανάκαμψης κατά το δεύτερο μισό του έτους.³ Βέβαια, η όποια ύφεση αναμένεται να είναι ρηχή και βραχύβια δεδομένου ότι οι τομείς των υπηρεσιών παρουσιάζουν καλύτερη ανθεκτικότητα από τους αντίστοιχους των αγαθών, έστω και με κάποια επιβράδυνση από το θέρος του 2023. Επιπλέον, η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας στηρίζεται και από τους καλύτερους ρυθμούς ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων οικονομιών, με Κίνα και Ινδία να αναμένεται να καταγράψουν ρυθμούς ανάπτυξης κοντά ή και πάνω από το 5% και το 2023 και το 2024. Ωστόσο, δεν διαφαίνεται μια δυναμική ανάκαμψη του

³ Σημαντική επίδραση της νομισματικής σύσφιξης είναι επίσης και η μείωση στις τιμές των ακινήτων που έχει καταγραφεί τα προηγούμενα τρίμηνα σε Δυτική Ευρώπη και ΗΠΑ.

ΑΕΠ στην Ευρωζώνη ούτε το 2024, δεδομένου ότι η νομισματική σύσφιξη επιδρά με μια χρονική υστέρηση στα επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας. Αυτό, σε συνδυασμό με την κορύφωση του πληθωρισμού, διαμορφώνει ένα consensus ότι θα υπάρξει μία παύση στις αυξήσεις των επιτοκίων παρέμβασης από την ΕΚΤ. Οι φορείς άσκησης νομισματικής πολιτικής θα αναμένουν να γίνει πλήρως αισθητή στην οικονομία η επίδραση των αυξήσεων επιτοκίων, το οποίο γίνεται μόνο μετά την πάροδο κάποιων μηνών, επομένως δεν θα σπεύσουν σε περαιτέρω αυξήσεις πριν αποδώσουν πλήρως οι ήδη πραγματοποιηθείσες. Δεδομένης όμως της επιμονής του δομικού πληθωρισμού και του γεγονότος ότι η όποια ύφεση θα είναι ήπια, δε διαφαίνεται πιθανότητα εκ νέου μείωσης των επιτοκίων εντός του 2023 ή και των πρώτων μηνών του 2024.⁴

Τέλος, μετά τα περιστατικά αναταραχής στις διεθνείς χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές (πτώχευση Silicon Valley Bank, απορρόφηση Credit Swiss από την UBS) και τη συνεπαγόμενη ανησυχία έχει παρατηρηθεί μία σύσφιξη των κριτηρίων με τα οποία οι τράπεζες σε ΗΠΑ και Δυτική Ευρώπη χορηγούν δάνεια σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Αυτές οι πιο σφιχτές πιστωτικές πολιτικές των εμπορικών τραπεζών εν μέρει υποκαθιστούν την αποπληθωριστική και συσταλτική επίδραση της νομισματικής πολιτικής, καθιστώντας περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων παρέμβασης από τις ΚΤ λιγότερο αναγκαίες.

Σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, παραμένουν εν ισχύ δύο παράγοντες που κατατείνουν στη διατήρηση πιέσεων στις τιμές για μακρύ διάστημα, αν και όχι στην ένταση που εμφανίστηκαν το προηγούμενο διάστημα:

- Υποκατάσταση υπερεθνικών εφοδιαστικών αλυσίδων με τοπικούς και λιγότερο γεωπολιτικά ασταθείς προμηθευτές, με τον κίνδυνο οι αλυσίδες αξίας να είναι λιγότερο αποτελεσματικές και πιο κοστοβόρες έως ότου ολοκληρωθεί η μετάπτωση.
- Πράσινη μετάβαση: μεσοχρόνιες πιέσεις στις τιμές ενέργειας έως ότου ολοκληρωθεί η τεράστια επενδυτική προσπάθεια σε έρευνα και υποδομές παραγωγής, μεταφοράς και αποθήκευσης ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές.

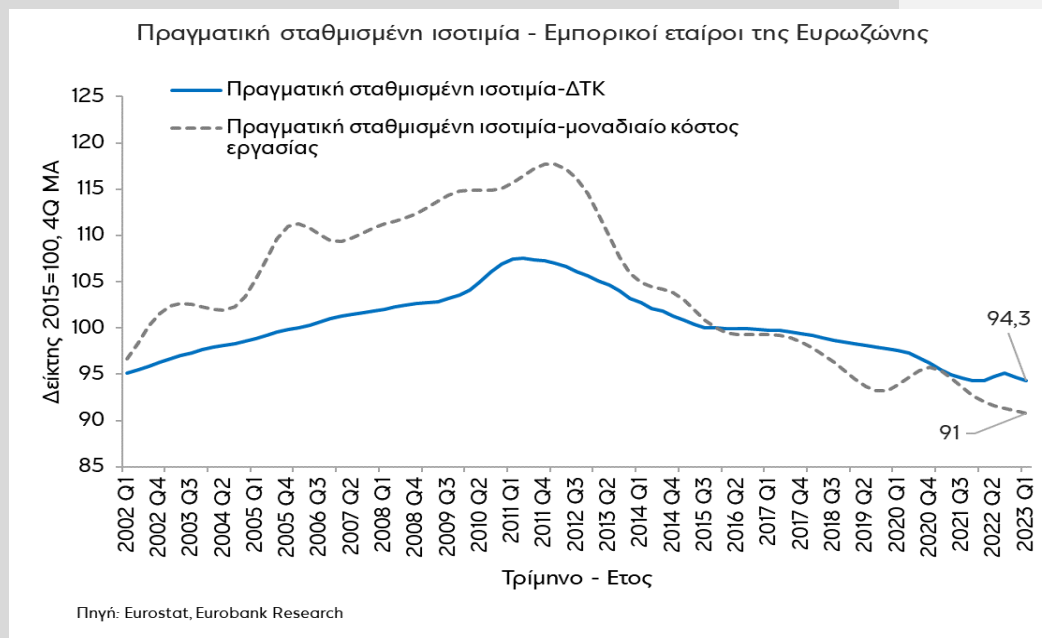
Αμφότεροι οι παράγοντες όμως αναμένεται να ολοκληρώσουν την επίδρασή τους σε κάποια έτη. Ιδίως για την ενέργεια, οι μακροχρόνιες τιμές της ενδέχεται να είναι χαμηλότερες από τις σημερινές όταν το ενεργειακό μείγμα έχει πλέον ως κέντρο βάρους του τις ΑΠΕ (ή και πιθανόν νέες τεχνολογίες πράσινων καυσίμων, σύντηξης κτλ). Επιπλέον, η αξιολογία και ανεξαρτησία των ΚΤ στην άσκηση νομισματικής πολιτικής, καθώς και η εμπειρία που έχουν αποκτήσει στην καταπολέμηση του πληθωρισμού, ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο εμμονής του στασιμοπληθωρισμού μεσο-μακροπρόθεσμα.

⁴ Στην περίπτωση της Ευρωζώνης, η μετάβαση σε υψηλότερα επίπεδα επιτοκίων συνοδεύτηκε από την ταυτόχρονη εισαγωγή του εργαλείου «εναντίον του κατακερματισμού της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής» (Transmission Protection Instrument – TPI). Αυτό είναι πρακτικά ένα εργαλείο στήριξης των ομολόγων της ευρωπεριφέρειας έναντι αυξήσεων στις αποδόσεις τους δυσανάλογα με τα θεμελιώδη μεγέθη τους, ώστε να διασφαλιστεί ότι η νομισματική σύσφιξη δεν θα προκαλέσει μια κρίση στη διαχείριση του δημόσιου χρέους. Μέχρις στιγμής το TPI δεν έχει ενεργοποιηθεί, δεδομένου ότι τα περιθώρια των αποδόσεων των ομολόγων της ευρωπεριφέρειας έναντι της Γερμανίας παραμένουν χαμηλά. Η ΕΚΤ ευελπιστεί ότι η ύπαρξη και μόνο του εργαλείου λειτουργεί αποτρεπτικά έναντι πανικών και δεν θα χρειαστεί η ενεργοποίησή του.

2.2 Ελληνική οικονομία

Η δεκαετία των Προγραμμάτων Οικονομικής Προσαρμογής, 2010-2020, χαρακτηρίστηκε στην Ελλάδα από την επικράτηση χαμηλών ή και αρνητικών ρυθμών πληθωρισμού λόγω της συγκράτησης της εγχώριας ζήτησης αλλά και της εφαρμογής μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας, προϊόντων και υπηρεσιών, οι οποίες συνετέλεσαν στη συγκράτηση των τιμών. Αυτό δημιούργησε συστηματικά ευνοϊκές διαφορές πληθωρισμού (inflation differentials) έναντι των βασικών εμπορικών εταίρων της χώρας (ιδίως έναντι των υπόλοιπων χωρών της Ευρωζώνης), αποκαθιστώντας με αυτόν τον τρόπο την απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές η οποία είχε συσσωρευτεί τα προηγούμενα έτη (Διάγραμμα 7).⁵ Από τα μέσα του 2021 και πιο έντονα μετά το ξέσπασμα του πολέμου στην Ουκρανία, ο πληθωρισμός άρχισε να αυξάνεται και μάλιστα με ρυθμό σημαντικά ταχύτερο του μέσου όρου της Ευρωζώνης (Διάγραμμα 8). Αυτό μπορεί να αποδοθεί στην σχετικά μεγαλύτερη έκθεση της χώρας σε εισαγόμενα καύσιμα, στις απομένουσες αναποτελεσματικότητες στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών, σε πτυχές που σχετίζονται με το μοντέλο τιμολόγησης της ενέργειας, αλλά και στο γεγονός ότι τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης ήταν μεγαλύτερα ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σχέση με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Τέλος, η μεγάλη συσχέτιση της αύξησης του πληθωρισμού με τη νομισματική πολιτική τεκμηριώνεται από την αύξηση της νομισματικής βάσης, M1, ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα, από 73% το 2020 σε 100% το 2022.

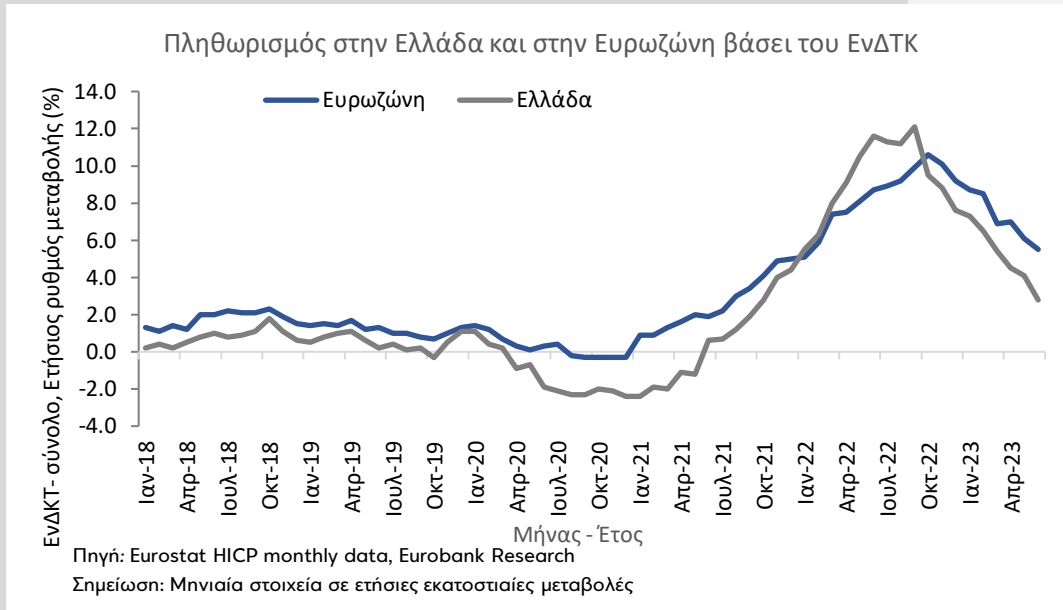
Διάγραμμα 7



Ωστόσο, από το φθινόπωρο του 2022, ο πληθωρισμός άρχισε να αποκλιμακώνεται, και μάλιστα πέρασε σε επίπεδα χαμηλότερα αυτών της Ευρωζώνης, παρά το γεγονός ότι, την ίδια περίοδο, η ελληνική οικονομία αναπτυσσόταν με ρυθμούς ταχύτερους αυτών του μέσου όρου της Ευρωζώνης. Αυτό οφειλόταν σε μεγάλο

⁵ Η ανάκτηση ανταγωνιστικότητας ήταν πιο έντονη μετρούμενη σε όρους εργατικού κόστους από ό,τι σε όρους τιμών. Αυτό το γεγονός εν μέρει υποδηλώνει την ύπαρξη απομένουσών ακαμψιών στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών και εν μέρει αντανάκλα το γεγονός ότι οι αυξήσεις μισθών ήταν πιο έντονες σε σχέση με τις τιμές προ του 2010.

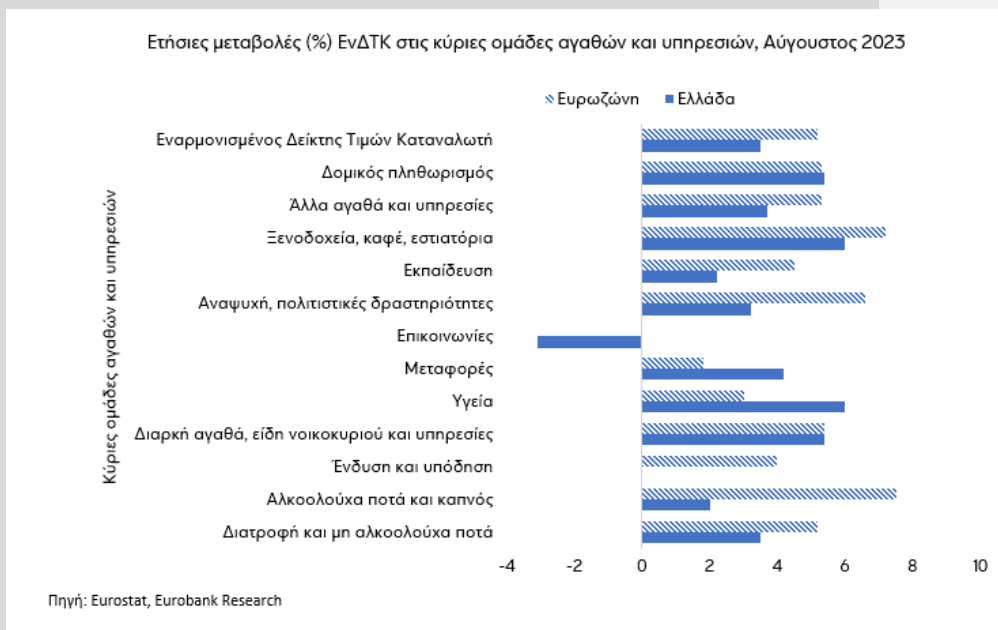
βαθμό στην αποκλιμάκωση των διεθνών τιμών των καυσίμων, αλλά και στα κυβερνητικά μέτρα στήριξης τα οποία περιλάμβαναν επιδοτήσεις επί των τελικών τιμών της ενέργειας. Από τον Ιούλιο του 2023 καταγράφηκε αύξηση στον πληθωρισμό λόγω της εξάντλησης των θετικών επιδράσεων βάσης και δευτερευόντως των αυξήσεων εκ νέου στις τιμές των καυσίμων.

Διάγραμμα 8


Συγκεκριμένα, και σύμφωνα με τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις της Eurostat, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα τον Αύγουστο 2023 ήταν στο 3,5% (ίδιο οριακά επίπεδο τον Ιούλιο, από 2,8% τον Ιούνιο) έναντι 5,2% στην Ευρωζώνη. Επιπλέον, ο πυρήνας του πληθωρισμού παραμένει σχετικά αυξημένος: 5,4% στην Ελλάδα έναντι 5,3% στη Ευρωζώνη. Το γεγονός ότι ο πυρήνας είναι σε επίπεδα συγκρίσιμα με την Ευρωζώνη παρότι ο βασικός δείκτης ήταν αισθητά χαμηλότερα, υποδηλώνει πιο έντονη δευτερογενή διασπορά των πιέσεων στις τιμές των αγαθών και υπηρεσιών πλην καυσίμων. Στο Διάγραμμα 9 φαίνεται ότι συγκεκριμένες υποκατηγορίες του ΔΤΚ όπως τα τρόφιμα, οι υπηρεσίες υγείας, ο οικιακός εξοπλισμός και η εστίαση καταγράφουν αυξήσεις σημαντικά υψηλότερες του μέσου ΕνΔΤΚ. Μάλιστα, με εξαίρεση τις επικοινωνίες, οι οποίες τάσεις αποκλιμάκωσης προέρχονται σχεδόν αποκλειστικά από την υποχώρηση των τιμών των καυσίμων. Οι τελευταίες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Μάιος 2023) εκτιμούν τον πληθωρισμό στην Ελλάδα στο 4,2% το 2023 και στο 2,4% το 2024. Μετά τις μεγάλες πλημύρες στη Θεσσαλία και την αυξητική επίπτωση που αυτές θα έχουν σε κάποιες κατηγορίες αγαθών (ιδίως στα αγροτοκτηνοτροφικά προϊόντα), πρέπει να θεωρηθεί ότι υπάρχουν ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό και τα δύο έτη.

Η θετική παρενέργεια του πληθωρισμού για την Ελλάδα είναι ότι διαβρώνει την αξία του δημόσιου χρέους και των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών ως ποσοστά του ΑΕΠ, παρά τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείματα των προηγούμενων ετών, εξαιτίας του ότι το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος στο στοκ του χρέους έχει κλειδωθεί σε χαμηλά σταθερά επιτόκια (στην περιοχή του 1,5%) μέσω συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swaps). Ως αποτέλεσμα, σύμφωνα με την τελευταία ανάλυση του ΥΠΟΙΚ, το Ελληνικό Ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος αναμένεται στο 162,6% του ΑΕΠ το 2023 έναντι 194,6% το 2021, με περαιτέρω αποκλιμάκωση σε 150,8%,

142,6% και 135,2% για το 2024, το 2025 και το 2026 αντίστοιχα. Παρά ταύτα, δεν χωρεί εφησυχασμός διότι εάν ο υψηλός πληθωρισμός γίνει επίμονος, μεσοπρόθεσμα η αρνητική επίπτωσή του σε εισοδήματα, κατανάλωση και επενδύσεις, καθώς και η άνοδος των επιτοκίων θα επιβραδύνουν ή και θα αντιστρέψουν την πτώση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ.

Διάγραμμα 9


3. Έρευνα κόστους επιχειρήσεων

Με αφορμή την παρατεταμένη περίοδο της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού, την άνοιξη του 2023 πραγματοποιήθηκε η **δεύτερη έρευνα** σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις από στελέχη της τράπεζας (RMs Δικτύου καταστημάτων, Account Managers, V-Banking RMs), με σκοπό την αποτύπωση της αύξησης του κόστους αλλά παράλληλα και των επενδυτικών πλάνων (υφιστάμενων και προγραμματισμένων) των επιχειρήσεων με σκοπό την αντιμετώπισή της.

Στην έρευνα έλαβαν μέρος **1.186 μικρομεσαίες επιχειρήσεις** οι οποίες κλήθηκαν να απαντήσουν σε 17 ερωτήσεις που σκιαγραφούν την επίδραση του πληθωριστικού φαινομένου στην λειτουργία τους αλλά να απαντήσουν για τα πλάνα δράσης τους. Οι ερωτήσεις οι οποίες ετέθησαν στις επιχειρήσεις αφορούν στην επίδραση των ετήσιων αυξήσεων (κατά τη διάρκεια του 2022 έναντι του 2021) στις τιμές των πρώτων υλών και της ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς και τα πλάνα διαχείρισης κόστους και τον επενδυτικό σχεδιασμό των επιχειρήσεων. Η έρευνα βεβαίως αντανακλά και το κλίμα του πρώτου μισού της φετινής χρονιάς, οπότε και διεξήχθη, αν και η δυναμική του πληθωρισμού είναι πολύ διαφορετική φέτος από το 2022, όπως εξηγήθηκε στο πρώτο μέρος της μελέτης. Επομένως, είναι πιθανό οι απαντήσεις των επιχειρήσεων να εμπεριέχουν μία μεροληψία με βάση την εμπειρία του 2022.

Συγκεκριμένα, οι ερωτήσεις που ετέθησαν σε μορφή ερωτηματολογίου είναι οι ακόλουθες:

A' ύλες

- Πόσο (%) αυξάνεται το συνολικό κόστος της επιχείρησής σας λόγω της αύξησης του κόστους α' υλών;
- Πόσο έχει επηρεαστεί η τελική τιμή του προϊόντος από την αύξηση του κόστους των α' υλών; (ερώτηση που συνδυαστικά τεκμαίρει το ποσοστό της μετακύλισης κόστους).
- Τι ποσοστιαία επίπτωση έχει στις πωλήσεις σας η αύξηση του κόστους των α' υλών; (ερώτηση που τεκμαίρει την ελαστικότητα των πωλούμενων προϊόντων και υπηρεσιών ως προς την τιμή).
- Πώς έχει διαχειριστεί η επιχείρησή σας την αύξηση του κόστους α' υλών;
- Πώς σχεδιάζει η επιχείρησή σας να διαχειριστεί την αύξηση του κόστους α' υλών;

Ενέργεια

- Πόσο (%) αυξάνεται το συνολικό κόστος της επιχείρησής σας λόγω της αύξησης του κόστους ηλεκτρικής ενέργειας;
- Τι ποσοστό του συνολικού κόστους της επιχείρησής σας αφορά σε κόστος ηλεκτρικής ενέργειας;
- Τι πλάνα δράσης σχεδιάζει η επιχείρησή σας για τη διαχείριση του κόστους ενέργειας;

Πλάνα διαχείρισης κόστους

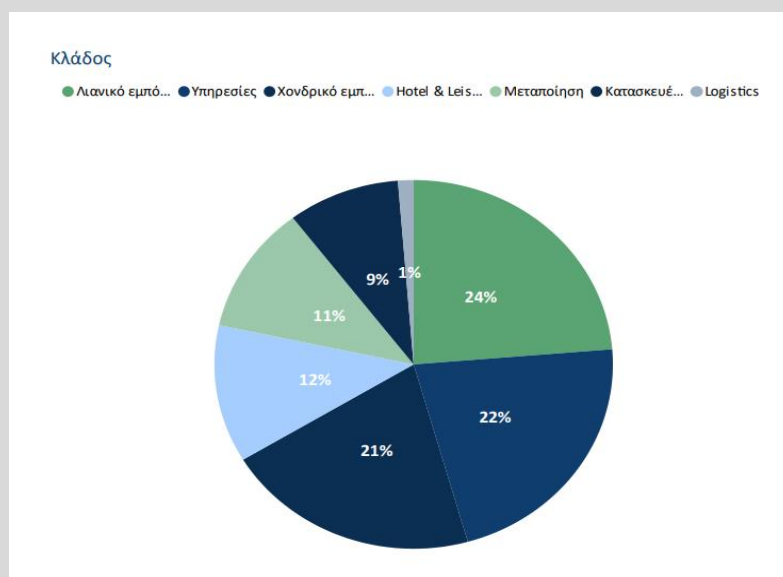
- Πώς σχεδιάζετε να διαχειριστείτε τις επιπτώσεις που απορρέουν από το κόστος α' υλών και ενέργειας στην επιχείρησή σας;
- Τι είδους επενδύσεις έχετε πραγματοποιήσει την τελευταία 2ετία για την αναβάθμιση / εκσυγχρονισμό της επιχείρησής σας;
- Τι άλλου είδους επενδύσεις σχεδιάζετε να πραγματοποιήσετε το προσεχές διάστημα για την αναβάθμιση / εκσυγχρονισμό της επιχείρησής σας;

Επενδύσεις

- Είστε ενημερωμένος για τα προγράμματα του ΕΣΠΑ 2021-2027;
- Αν η επιχείρησή σας είναι επιλέξιμη σε ένα από τα προγράμματα του ΕΣΠΑ, σκέφτεστε να υποβάλλετε αίτηση;
- Είστε ενημερωμένος ότι στον νέο Αναπτυξιακό νόμο μπορείτε να υποβάλλετε πλέον και μικρότερου προϋπολογισμού επενδυτικά σχέδια;
- Αν η επιχείρησή σας είναι επιλέξιμη σε ένα από τα καθεστώτα του νέου Αναπτυξιακού νόμου, σκέφτεστε να υποβάλλετε αίτηση;
- Είστε ενημερωμένος για το πρόγραμμα Εξοικονομώ - Επιχειρώ που έχει προδημοσιευθεί μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης & Ανθεκτικότητας (TAA);
- Σκοπεύετε να κάνετε υποβολή αίτησης για το πρόγραμμα Εξοικονομώ - Επιχειρώ;

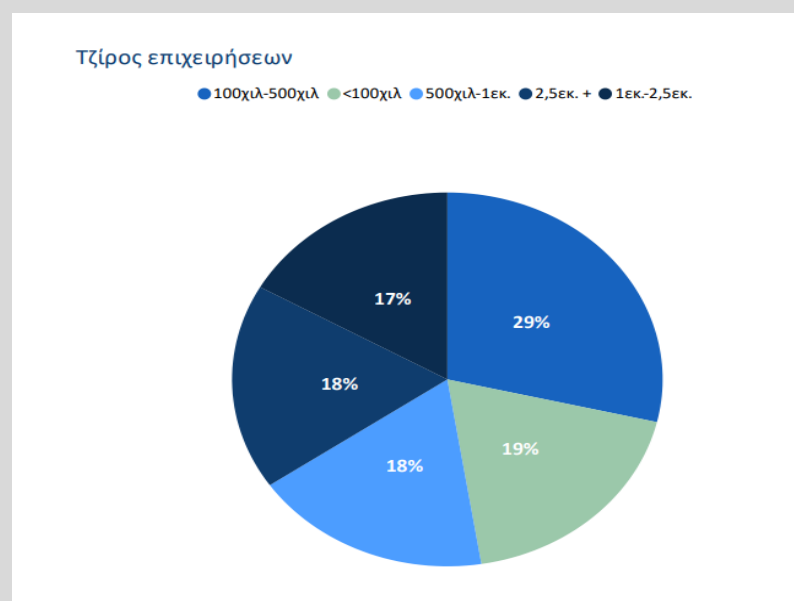
Όσον αφορά στο προφίλ των επιχειρήσεων που έλαβαν μέρος στην έρευνα, πρόκειται για πελάτες της Τράπεζας που δραστηριοποιούνται στους κλάδους Χονδρικού και Λιανικού εμπορίου, Υπηρεσιών, Μεταποίησης, Κατασκευών, Ξενοδοχείων και Αναψυχής (Hotel & Leisure) και Υπηρεσιών Εφοδιαστικής Αλυσίδας (Logistics), ενώ ο κύκλος εργασιών τους είναι έως €5 εκ. Στατιστικά του δείγματος ανά κλάδο και μέγεθος επιχείρησης στα Διαγράμματα 10 και 11.

Διάγραμμα 10



Πηγές: Eurobank Digital & Retail, Eurobank Research

Διάγραμμα 11



Πηγές: Eurobank Digital & Retail, Eurobank Research

«Αύξηση κόστους α' υλών»

Το 47% των ερωτηθέντων απάντησε ότι το συνολικό κόστος της επιχείρησης αυξήθηκε >10% εξαιτίας της αύξησης του κόστους α' υλών

- Το 19% των επιχειρήσεων απάντησε ότι το κόστος της επιχείρησης αυξήθηκε πάνω από 20% λόγω της αύξησης του κόστους α' υλών.
- Μεγαλύτερη επίπτωση παρατηρείται στον κλάδο των Κατασκευών, όπου το 69% απάντησε ότι το συνολικό κόστος αυξήθηκε >10% ενώ ακολουθούν οι κλάδοι της Μεταποίησης και του Χονδρικού εμπορίου (με 55% και 53% αντίστοιχα).
- Στις επιχειρήσεις με τζίρο 2,5m+, το 21% έχει απαντήσει ότι το κόστος έχει αυξηθεί >20%.

Το 55% των επιχειρήσεων απάντησε ότι η αύξηση του κόστους α' υλών έχει επηρεάσει τις πωλήσεις τους

- Στο Λιανικό εμπόριο το αντίστοιχο ποσοστό είναι της τάξης του 65%.
- Στις επιχειρήσεις με τζίρο 2,5m+, το 74% απάντησε ότι δεν υπάρχει καμία επίπτωση ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στο cluster τζίρου <1m είναι της τάξης του 36%. Αυτό επιδέχεται διαφορετικών ερμηνειών, όπως ότι οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις πωλούν προϊόντα και υπηρεσίες ανελαστικότερης ζήτησης ή ότι έχουν μεγαλύτερη δυνατότητα απορρόφησης του αυξημένου κόστους ώστε να προφυλάξουν τα μερίδια αγοράς τους.

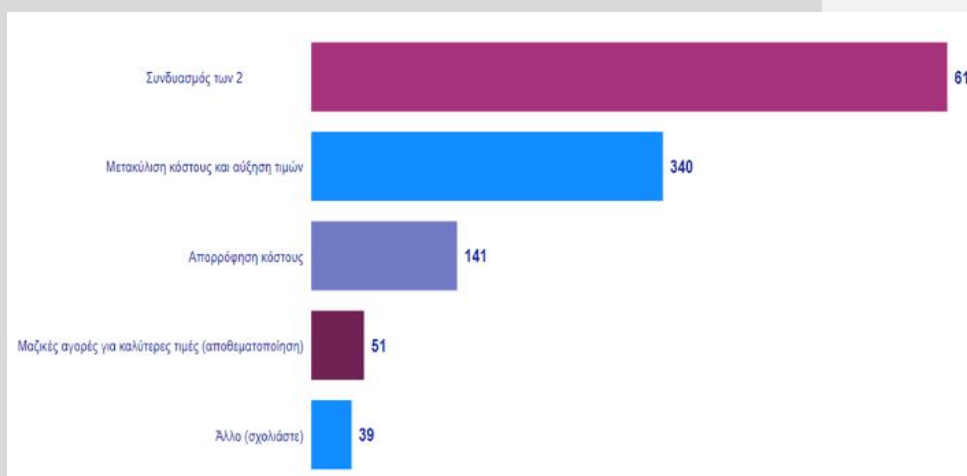
Το 33% των ερωτηθέντων απάντησε ότι η τελική τιμή του προϊόντος αυξήθηκε >10%

- Το ποσοστό αυτό είναι μικρότερο του ποσοστού των επιχειρήσεων που ανέφεραν αύξηση κόστους πρώτων υλών μεγαλύτερη του 10%. Αυτό θα μπορούσε να σημαίνει μερική απορρόφηση του αυξημένου κόστους αλλά όχι αναγκαστικά δεδομένου ότι άλλα κόστη, όπως το κόστος εργασίας, εμφανίζουν διαφορετικούς ρυθμούς αύξησης κατά την εν λόγω περίοδο (και κατά μέσο όρο μικρότερη).
- Όπως αναμενόταν, μεγαλύτερη επίπτωση παρατηρείται στον κλάδο των Κατασκευών, της Μεταποίησης και του Χονδρικού εμπορίου.
- Στις Κατασκευές το αντίστοιχο ποσοστό είναι της τάξης του 56% ενώ στις Υπηρεσίες μόλις 17%.

Το 52% των πελατών που έλαβαν μέρος στην έρευνα απάντησε ότι έχει προβεί συνδυαστικά σε αυξήσεις τιμών ενώ παράλληλα θα απορροφήσει μέρος του κόστους (Διάγραμμα 12)

- Το εύρημα αυτό είναι συνεπές με τα ανωτέρω, ωστόσο το περιεχόμενο που του αποδίδει κάθε επιχείρηση ποικίλει.
- Το 29% απάντησε ότι θα προβεί αποκλειστικά σε μετακύλιση κόστους και αύξηση τιμών.
- Το 12% απάντησε ότι θα απορροφήσει το κόστος.
- Το 4% θα προβεί σε μαζικές αγορές για καλύτερες τιμές (αποθεματοποίηση).

Διάγραμμα 12



Πηγές: Eurobank Digital & Retail, Eurobank Research

Το 29% των επιχειρήσεων απάντησε ότι σχεδιάζει να προβεί σε επέκταση σε νέες αγορές και κανάλια πώλησης, ως μέτρο αντιμετώπισης της αύξησης του κόστους α΄ υλών

- Το 25% των ερωτηθέντων θα προχωρήσει σε νέες χρηματοδοτήσεις για την επίτευξη καλύτερων όρων αγοράς και για μαζικές αγορές.
- Το 16% των πελατών σχεδιάζει την αλλαγή προμηθευτών / συνεργατών τους.
- Το 14% των επιχειρήσεων, έχει στα πλάνα του επενδύσεις παντός είδους (σε μηχανολογικό εξοπλισμό κλπ.).
- Η διασπορά των απαντήσεων μαρτυρά διαφορετικές στρατηγικές, ωστόσο πρέπει να σημειωθεί ότι κάποιες από αυτές έχουν πιο μακρό ορίζοντα υλοποίησης. Επομένως, οι δηλώσεις προθέσεων των επιχειρήσεων θα μπορούσαν να τροποποιηθούν εάν το πληθωριστικό φαινόμενο υποχωρήσει. Ωστόσο, όπως αναλύθηκε στο πρώτο μέρος, ο πληθωρισμός αναμένεται να αποδειχτεί εμμένων και, σε συνδυασμό με τις γεωστρατηγικές μεταβολές, πιθανώς να συμπαρασύρει και μονιμότερες εξελίξεις, τόσο στις εφοδιαστικές αλυσίδες όσο και στις βασικές αγορές.

«Αύξηση κόστους ηλεκτρικής ενέργειας»

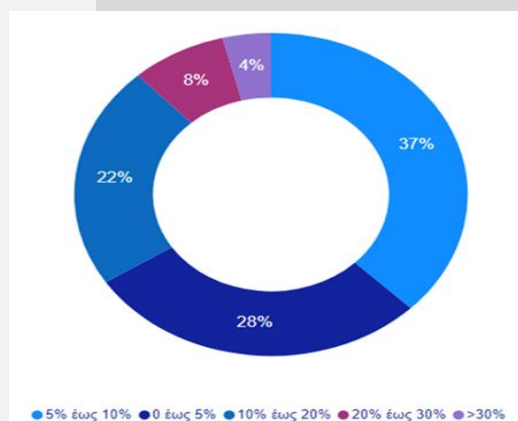
Το 34% των ερωτηθέντων απάντησαν ότι το κόστος της επιχείρησης αυξήθηκε >10% λόγω της αύξησης του κόστους ηλεκτρικής ενέργειας

- Το 12% των επιχειρήσεων απάντησε ότι το συνολικό κόστος της επιχείρησης αυξήθηκε > 20%, το 37% δήλωσε πως αντιμετωπίζει μέτρια αύξηση του κόστους (5-10%) ενώ στο 28% των επιχειρήσεων η επίπτωση στο συνολικό κόστος είναι σχετικά μικρή (<5%).
- Μεγαλύτερη επίπτωση παρατηρείται στο Hotel & Leisure & τη Μεταποίηση.
- Στις επιχειρήσεις με τζίρο 2,5m+ το 9% έχει απαντήσει ότι το κόστος έχει αυξηθεί >20%, ενώ το αντίστοιχο % στο cluster 1m-2,5m & <1m είναι 11% και 13% αντίστοιχα. Αυτό περισσότερο πρέπει να αποδοθεί στην κλαδική τοποθέτηση των μεγαλύτερων επιχειρήσεων σε πιο ενεργοβόρες δραστηριότητες.

Το 28% απάντησε ότι το κόστος της ηλεκτρικής ενέργειας υπερβαίνει το 10% του συνολικού κόστους της επιχείρησης

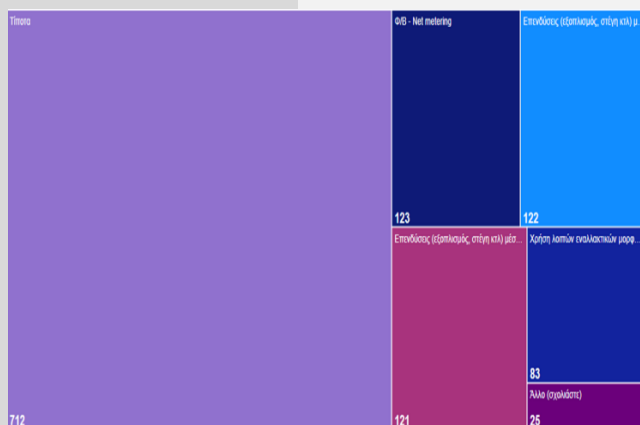
- Μεγαλύτερη επίπτωση παρατηρείται στον κλάδο Hotel & Leisure, όπου το 43% απάντησε ότι το κόστος ηλεκτρικής ενέργειας είναι >10% του συνολικού κόστους ενώ ακολουθεί η Μεταποίηση με αντίστοιχο % της τάξης του 41%. Αυτό το γεγονός δικαιολογεί το προηγούμενο εύρημα της δηλούμενης μεγαλύτερης επίπτωσης σε αυτούς τους κλάδους από την ενεργειακή κρίση.

Διάγραμμα 13: Πόσο αυξάνεται το κόστος της επιχείρησής σας λόγω της αύξησης του κόστους της ηλεκτρικής ενέργειας;



Πηγές: Eurobank Digital & Retail, Eurobank Research

Διάγραμμα 14: Τί πλάνα δράσης σχεδιάζει η επιχείρησή σας για τη διαχείριση του κόστους ενέργειας;



Πηγές: Eurobank Digital & Retail, Eurobank Research

- Στις επιχειρήσεις με τζίρο 2,5m+ το 21% έχει απαντήσει ότι το κόστος αυτό αφορά >10% του συνολικού κόστους, ενώ το αντίστοιχο % στο cluster 1m-2,5m & <1m είναι 27% και 30% αντίστοιχα.

Πλάνα δράσης για την διαχείριση του κόστους ενέργειας

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι παρότι το μέγεθος της επίπτωσης στις επιχειρήσεις είναι μεγάλο, μικρό ποσοστό αυτών σχεδιάζει να κάνει ενέργειες για τη διαχείρισή του, δεδομένου ότι το 60% απάντησε ότι δεν έχει πλάνα δράσης.

- Το 7% απάντησε ότι θα χρησιμοποιήσει εναλλακτικές μορφές ενέργειας, το 10% θα στραφεί σε Φ/Β ενώ το 20% σχεδιάζει να κάνει επενδύσεις, είτε μέσω δανεισμού, είτε μέσω ΕΣΠΑ & λοιπών χρηματοδοτικών εργαλείων.
- Το 22% της Μεταποίησης και το 14% του Hotel & Leisure θα επενδύσει σε Φ/Β.
- Οι κλάδοι που θα στραφούν σε επενδύσεις είναι κυρίως η Μεταποίηση και το Logistics, με ποσοστά 28% και 27% αντίστοιχα.
- Οι επιχειρήσεις με τζίρο >1 εκ. είναι αυτές που ετοιμάζουν πλάνα διαχείρισης για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης. Προκύπτει ότι υπάρχει μία συσχέτιση του μεγέθους της επιχείρησης με την ετοιμότητα διεξαγωγής επενδύσεων για την αντιμετώπιση του προβλήματος.

«Πλάνα δράσης για τη διαχείριση της αύξησης του κόστους α΄ υλών και ηλεκτρικής ενέργειας»

- Το 19% των ερωτηθέντων απάντησε ότι θα χρησιμοποιήσει υφιστάμενα Κεφάλαια Κίνησης ώστε να καλύψει το χρηματοδοτικό κενό που έχει δημιουργηθεί.
- Το 17% των πελατών της Τράπεζας θα πάρει νέο δανεισμό για να καλύψει το κενό στο συναλλακτικό κύκλωμα.
 - ✓ Μεγαλύτερη ζήτηση για δανεισμό προκύπτει από τον Κλάδο Hotel & Leisure (21%), του Λιανικού εμπορίου (19%) και των Κατασκευών (19%).
 - ✓ Στις επιχειρήσεις με τζίρο 2,5m+ το 14% έχει απαντήσει ότι θα προβεί σε νέο δανεισμό, ενώ το αντίστοιχο % στο cluster 1m-2,5m & <1m είναι 13% και 19% αντίστοιχα.
- Το 15% των επιχειρήσεων προγραμματίζει να προβεί σε επενδύσεις, είτε μέσω δανεισμού, είτε μέσω ΕΣΠΑ/λοιπών χρηματοδοτικών εργαλείων.
 - ✓ Ο κλάδος με το μεγαλύτερο ενδιαφέρον για επενδύσεις είναι η Μεταποίηση, σε ποσοστό 30% και ακολουθούν τα Logistics με 20% θετικές απαντήσεις.
- Το 11% απάντησε ότι σχεδιάζει να ασκήσει πίεση στους προμηθευτές για μεγαλύτερες πιστώσεις.
- Το 10% των πελατών της έρευνας απάντησε ότι σχεδιάζει να μειώσει τις πιστώσεις στους πελάτες τους.

Διάγραμμα 15: Πώς σχεδιάζετε να διαχειριστείτε το κόστος των α' υλών και το κόστος ενέργειας στην επιχείρησή σας;



Πηγές: Eurobank Digital & Retail, Eurobank Research

Διάγραμμα 16: Πλάνο δράσης

Πλάνο Δράσης	Hotel & Leisure	Logistics	Κατασκευές & Ακίνητα	Λιανικό εμπόριο	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Χονδρικό εμπόριο
Νέος δανεισμός	21%	13%	18%	19%	11%	18%	16%
Επενδύσεις μέσω ΕΣΠΑ / Άλλων κρατικών ενισχύσεων	15%	20%	17%	9%	30%	14%	15%
Χρήση υφιστάμενων ορίων κεφαλαίων κίνησης	13%	27%	22%	20%	17%	15%	22%
Πίεση στους προμηθευτές για εκπώσεις μετρητοίς	22%	20%	18%	20%	16%	15%	16%
Πίεση στους προμηθευτές για μεγαλύτερες πιστώσεις	16%	0%	6%	15%	8%	6%	13%
Μείωση των πιστώσεων στους πελάτες	3%	13%	10%	9%	11%	15%	11%
Άλλο (σχολιάστε)	10%	7%	9%	9%	8%	18%	6%

Πηγές: Eurobank Digital & Retail, Eurobank Research

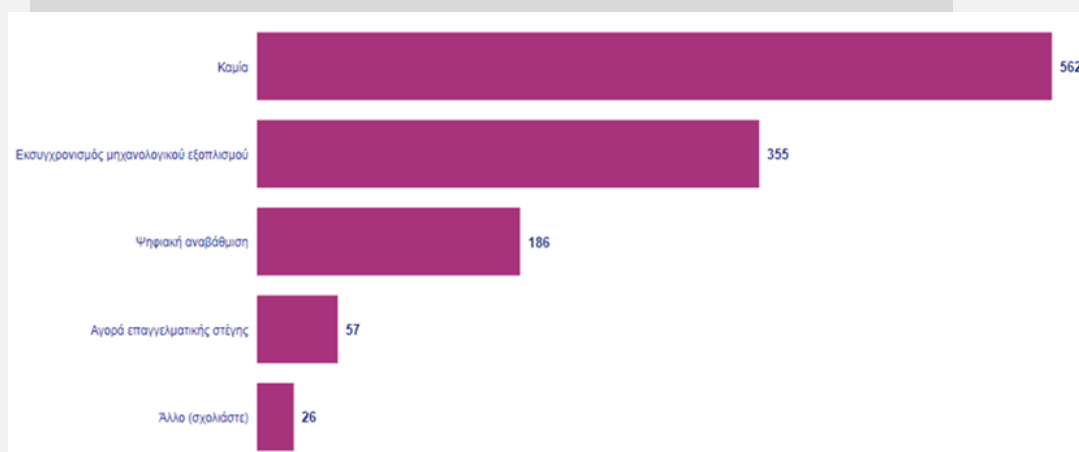
«Πλάνο επενδύσεων»

Επενδύσεις

Το 47% των ερωτηθέντων απάντησαν ότι **δεν έχουν προβεί σε κανενός είδους επένδυση** την τελευταία 2ετία για τον εκσυγχρονισμό της επιχείρησής τους. Το ποσοστό αυτό αποτελεί μία ακόμη ένδειξη του πολλαπλάκι διαπιστωμένου επενδυτικού κενού της ελληνικής οικονομίας. Πολλές επιχειρήσεις, και ιδίως οι μικρότερες, είχαν ως προτεραιότητα την επιβίωσή τους σε συνθήκες πολλαπλών κρίσεων και ανέβαλλαν τα όποια επενδυτικά τους σχέδια. Το γεγονός αυτό αντανακλάται στην ακόμη χαμηλή -παρά τις αυξήσεις των τελευταίων ετών- συμμετοχή των επενδύσεων παγίων στο ελληνικό ΑΕΠ (13,7% του ΑΕΠ στο τέλος του 2022 έναντι μέσου όρου 22,7% στην Ευρωζώνη).

- Το 30% των επιχειρήσεων δήλωσαν πως έχουν πραγματοποιήσει εκσυγχρονισμό μηχανολογικού εξοπλισμού και το 16% Ψηφιακή αναβάθμιση.
- Ο κλάδος με τις περισσότερες επενδύσεις σε ψηφιακή αναβάθμιση είναι το Χονδρικό εμπόριο ενώ σε εκσυγχρονισμό μηχανολογικού εξοπλισμού έχουν προβεί κυρίως οι κλάδοι της Μεταποίησης, Logistics και των Κατασκευών.
- Οι επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών >1m είναι αυτές που έχουν πραγματοποιήσει επενδύσεις την τελευταία 2ετία, με το εκσυγχρονισμό μηχανολογικού εξοπλισμού να αποτελεί το 35% των απαντήσεων των ερωτηθέντων. Και αυτό το εύρημα συμβαδίζει με τις μακροοικονομικά διαπιστωμένες τάσεις, ότι δηλαδή οι μικρότερες επιχειρήσεις επενδύουν λιγότερο, τόσο σε εξοπλισμό όσο και σε τεχνολογία, και αντιστοίχως είναι λιγότερο εξωστρεφείς.

Διάγραμμα 17: Τί επενδύσεις έχετε κάνει την τελευταία διετία για την αναβάθμιση της επιχείρησής σας;



Πηγές: Eurobank Digital & Retail, Eurobank Research

Το 53% των επιχειρήσεων απάντησαν ότι **δεν σχεδιάζουν να πραγματοποιήσουν καμία επένδυση** για τον εκσυγχρονισμό/ αναβάθμιση του

- Ο εκσυγχρονισμός μηχανολογικού εξοπλισμού και η ψηφιακή αναβάθμιση είναι τα κύρια επενδυτικά πλάνα των ερωτηθέντων σε ποσοστό 23% και 15% αντίστοιχα.
- Σε εκσυγχρονισμό μηχανολογικού εξοπλισμού σκοπεύει να προβεί κυρίως ο κλάδος της Μεταποίησης, των Υπηρεσιών και των Κατασκευών.
- Οι επιχειρήσεις με τζίρο >1m είναι αυτές που κυρίως σχεδιάζουν να πραγματοποιήσουν επενδύσεις, με μία στις τρεις να επιλέγει τον εκσυγχρονισμό μηχανολογικού εξοπλισμού ως κύριο πλάνο επένδυσης
- Το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν σχεδιάζουν καμία επένδυση είναι σημαντικό, δεδομένου ότι τα επόμενα χρόνια οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας προβλέπονται θετικές. Ως εκ τούτου, ανακύπτουν ζητήματα σχετικά με τη δομή της ελληνικής οικονομίας, το μέσο μέγεθος των οικονομικών μονάδων, καθώς και τις μεταρρυθμίσεις στο οικονομικό περιβάλλον που θα βελτιώσουν την διάθεση υλοποίησης επενδύσεων.

ΕΣΠΑ

Το 64% των ερωτηθέντων είναι ενημερωμένοι για τα προγράμματα ΕΣΠΑ.

Το 76% όσων εντάσσονται, σχεδιάζουν να υποβάλλουν αίτημα.

- Το 23% σχεδιάζει να προβεί σε εκσυγχρονισμό του μηχανολογικού εξοπλισμού
- Οι κλάδοι με τη μεγαλύτερη ζήτηση είναι η Μεταποίηση και Χονδρικό εμπόριο

Αναπτυξιακός νόμος

Το 53% των επιχειρήσεων γνωρίζουν ότι στο νέο Αναπτυξιακό νόμο μπορούν να υποβάλλουν πλέον και μικρότερου προϋπολογισμού επενδυτικά σχέδια.

Το 71% όσων εντάσσονται, σχεδιάζουν να υποβάλλουν αίτημα.

Εξοικονομώ - Επιχειρώ

Το 47% των ερωτηθέντων είναι ενημερωμένοι για το πρόγραμμα Εξοικονομώ-Επιχειρώ που έχει προδημοσιευθεί μέσω του ΤΑΑ.

Το 61% όσων εντάσσονται, σχεδιάζουν να υποβάλλουν αίτημα.

Οι διαφορές στα ποσοστά μεταξύ των επιχειρήσεων που δηλώνουν διάθεση να υποβάλλουν αίτημα ένταξης σε κάποια χρηματοδοτική δράση κι όσων έχουν διάθεση να προβούν σε επενδύσεις, δείχνει ότι κάποιες αντιλαμβάνονται αυτές τις δράσεις ως ενισχύσεις ρευστότητας για να ανταπεξέλθουν στη δύσκολη πληθωριστική συγκυρία και λιγότερο ως αναπτυξιακά εργαλεία. Επιπλέον, δυνητικά δηλώνει την απουσία επενδυτικού σχεδιασμού από κάποιες επιχειρήσεις, ιδίως τις μικρότερες.

«Προοπτικές πιστωτικής επέκτασης»

Για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού, η κυβέρνηση έχει θέσει σε εφαρμογή ένα εκτεταμένο πλέγμα υποστηρικτικών δράσεων για την άμβλυση των συνεπειών από την εκρηκτική άνοδο των τιμών ενέργειας και α΄ υλών,⁶ αλλά και για την μακροπρόθεσμη απεξάρτηση από τα ορυκτά καύσιμα και δη τα ρωσικά, ακολουθώντας Ευρωπαϊκές οδηγίες και διαθέτοντας στην αγορά σημαντικά κονδύλια είτε μέσω ΕΣΠΑ είτε μέσω του ΤΑΑ (Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας).

Παράλληλα όμως, κι ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις από την αύξηση των τιμών ενέργειας φαίνεται να βρίσκονται σε πορεία υποχώρησης, οι μακροπρόθεσμες ανάγκες για τη μετάβαση σε ένα νέο ενεργειακό μείγμα, πιο φιλικό στο περιβάλλον, καθώς και για την αναδιάρθρωση αγορών και προμηθευτών, αυξάνονται. Η έρευνα παρέχει ενδείξεις πως από αυτή τη διαδικασία προκύπτει **ανάγκη για επιπλέον** χρηματοδότηση, μέσω νέου δανεισμού ή αύξησης χρήσης των υφιστάμενων Κεφαλαίων Κίνησης.

⁶ Μόνο το 2022, η Κυβέρνηση έλαβε μέτρα στήριξης αξίας €9,9 δισ. κατά της ενεργειακής κρίσης.

Δεδομένου λοιπόν ότι οι επιχειρήσεις σχεδιάζουν, είτε να χρησιμοποιήσουν τα **υφιστάμενα δάνεια** τους ή να αιτηθούν **νέα δάνεια** ως μέσο αντιμετώπισης της ενεργειακής κρίσης, αναμένεται να παρατηρηθεί αύξηση στα υπόλοιπα των επιχειρηματικών δανείων.

Επιπρόσθετα, η ανάγκη για **πληρωμές στους προμηθευτές τοις μετρητοίς** με σκοπό την επίτευξη καλύτερων όρων τιμών ή για μαζικές αγορές, θα δημιουργήσει ανάγκη για Κεφάλαια Κίνησης τα οποία οι επιχειρήσεις θα αντλήσουν από τις τράπεζες.

Μεγάλο ποσοστό των ερωτηθεισών επιχειρήσεων θα προβεί σε επενδύσεις με τη χρήση των δράσεων του ΕΣΠΑ για τη διαχείριση του κόστους τους, γεγονός που αναδεικνύει χρηματοδοτικές ευκαιρίες για τον τραπεζικό κλάδο, μέσω της κάλυψης της ίδιας συμμετοχής και της προεξόφλησης της επιχορήγησης.

Επιπλέον, σημαντικό είναι το ποσοστό των επιχειρήσεων που σκοπεύουν να προβούν σε επενδύσεις μέσω του Αναπτυξιακού νόμου και του προγράμματος Εξοικονομώ-Επιχειρώ, αναβαθμίζοντας και εκσυγχρονίζοντας την επιχείρησή τους, τόσο ενεργειακά όσο και τεχνολογικά.

4. Συμπεράσματα

Για δεύτερο συνεχόμενο έτος αναδεικνύεται μέσα από τη μελέτη, η οποία στηρίχθηκε στις απαντήσεις των μικρών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων, το μέγεθος του προβλήματος της αύξησης του κόστους των πρώτων υλών και του ενεργειακού κόστους και πώς αυτά επηρεάζουν την ποσότητα και την τιμή των προσφερόμενων αγαθών και υπηρεσιών των ελληνικών επιχειρήσεων αλλά και τις επιχειρηματικές αποφάσεις των διαχειριστών τους.

Τα αντανakλαστικά των επιχειρήσεων για την αντιμετώπιση της αύξησης του κόστους επικεντρώνονται κυρίως στο να αυξήσουν την τελική τιμή των προϊόντων τους ή/και στο να προσπαθήσουν να απορροφήσουν μέρος του αυξημένου κόστους.

Παρόλα αυτά, για να μπορέσουν να αντιμετωπίσουν το αυξημένο κόστος οι επιχειρήσεις, χρειάζονται λύσεις δομικού χαρακτήρα οι οποίες περιλαμβάνουν επενδύσεις σε υποδομές. Είναι πολύ ενθαρρυντικό πως οι επιχειρήσεις αναγνωρίζουν πως ο αποδοτικότερος τρόπος για να σπάσει ο φαύλος κύκλος του αυξημένου κόστους περνάει μέσα από επενδύσεις. Με τις επενδύσεις να αποτελούν στόχο οικονομικής πολιτικής υψηλής προτεραιότητας, τόσο για την Ευρωπαϊκή Ένωση, όσο και για την ελληνική Κυβέρνηση, πλειάδα χρηματοδοτικών προγραμμάτων είναι διαθέσιμες για τις επιχειρήσεις, όπως δράσεις του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (μεταξύ των οποίων το πρόγραμμα Εξοικονομώ-Επιχειρώ), του ΕΣΠΑ 2021-2027, του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας, του αναπτυξιακού Νόμου 4887/2022 κτλ. Με αυτό ως δεδομένο, είναι απορίας άξιο το γεγονός πως περίπου 30% των επιχειρήσεων θεωρούν πως δε μπορούν να ενταχθούν σε ένα χρηματοδοτικό πρόγραμμα. Το εύρημα αυτό αναδεικνύει την ανάγκη όλοι οι φορείς να εντατικοποιήσουν την προσπάθεια ενημέρωσης των επιχειρήσεων για όλες τις δράσεις – που είναι πολλές και σύνθετες μερικές φορές – ώστε να καταρριφθούν οι μύθοι προσβασιμότητας, είτε σε προγράμματα επιχορηγήσεων είτε σε προγράμματα χαμηλότοκου δανεισμού.

Κατά την περίοδο της πανδημίας τα προγράμματα υποστήριξης των επιχειρήσεων ήταν προσανατολισμένα στην επιβίωσή τους. Αντιθέτως, σήμερα όπου προσφέρεται μια πρώτης τάξεως ευκαιρία για τον σχεδιασμό και την υλοποίηση των επενδυτικών τους επιλογών των επιχειρήσεων με το βλέμμα στην ανάπτυξη. Μέσα από στοχευμένες επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό και σε λύσεις τεχνολογίας, όπως η ψηφιακή τους αναβάθμιση, οι επιχειρήσεις θα είναι σε θέση να αξιοποιήσουν οικονομίες κλίμακας και οικονομίες σκοπού στην παραγωγική τους διαδικασία μέσω αυτοματοποιήσεων, καθώς και να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην αγορά. Εδώ θα χρειασθεί μελέτη, φαντασία και καινοτομία σε ό,τι αφορά τις επιλογές αυτών των επενδύσεων.

Ταυτόχρονα με τις επενδύσεις, οι διαχειριστές των επιχειρήσεων θα πρέπει να αποκτήσουν πιο λεπτομερή εικόνα στο πού πραγματοποιούν τις δαπάνες τους ώστε να είναι σε θέση να διακρίνουν το στρατηγικό από το μη στρατηγικό κόστος λειτουργίας και παραγωγής, καθώς οι οριζόντιες περικοπές κόστους μπορούν να έχουν αντίθετο αποτέλεσμα από το επιδιωκόμενο. Η δομική μείωση του κόστους απαιτεί επενδύσεις και δεν γίνεται μόνο με περικοπές ή με μεταβίβαση κόστους στον καταναλωτή.

Η τρέχουσα οικονομική συγκυρία πολλές φορές διδάσκει ότι συνταγές όπως επιτόκιο-πληθωρισμός-ανεργία-ανάπτυξη δεν ακολουθούν την πεπατημένη οδό βάσει στατιστικών μοντέλων του παρελθόντος. Η ιστορία δεν επαναλαμβάνεται σε αυτή τη διάσταση. Όμως, εκεί που τα διδάγματα της οικονομικής ιστορίας παραμένουν ισχυρά, αφορούν τη σημασία της τεχνολογίας και των επενδύσεων ως μόνης διεξόδου επιβίωσης και ανάπτυξης. Η χώρα μας διαθέτει ένα μοναδικό οπλοστάσιο υποστήριξης επενδυτικών επιλογών, που παρόμοιο δεν είχε στο παρελθόν και πρέπει όλοι να το αξιοποιήσουμε άμεσα.

Ομάδα Ανάλυσης και Έρευνας



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



Μιχαήλ Βασιλειάδης
Ερευνητής Οικονομολόγος
mvassileiadis@eurobank.gr
+ 30 214 40 59 709



Δρ. Στυλιανός Γώγος
Ερευνητής Οικονομολόγος
sgogos@eurobank.gr
+ 30 214 40 63 456



Δρ. Δημήτριος Εξαδάκτυλος
Οικονομικός Αναλυτής_γ_
dexadaktylos@eurobank.gr
+ 30 214 40 63 449



Μαρία Κασόλα
Ερευνήτρια Οικονομολόγος
mkasola@eurobank.gr
+ 30 210 40 63 453



Παρασκευή Πετροπούλου
Ανώτερη Οικονομολόγος
rpetropoulou@eurobank.gr
+ 30 214 40 63 455



Δρ. Θεόδωρος Ράπανος
Ερευνητής Οικονομολόγος
trapanos@eurobank.gr
+ 30 214 40 59 711



Συμεών – Ελένη Σούρσου
Junior Οικονομική Αναλύτρια
ssoursou@eurobank.gr
+ 30 214 40 65 120



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

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

DISCLAIMER

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

