

# 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

9 Απριλίου 2021, Τεύχος 371

## Ανάγκη για μεγάλη αύξηση των επενδύσεων τα επόμενα χρόνια

Οι επενδύσεις παγίων, δηλαδή η δαπάνη της κυβέρνησης, των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για την απόκτηση κεφαλαιουχικών αγαθών, διαμορφώθηκαν στα €18,6 δις σε σταθερές τιμές το 2020 παρουσιάζοντας οριακή ετήσια κάμψη -0,6%.<sup>1</sup> Στις επί μέρους κατηγορίες κεφαλαιουχικών αγαθών, η μείωση των επενδύσεων μεταφορικού εξοπλισμού και άλλων προϊόντων (πνευματικής ιδιοκτησίας) αντισταθμίστηκε σχεδόν πλήρως από την άνοδο των επενδύσεων κατοικιών, άλλων κατασκευών, εξοπλισμού τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνίας και αγροτικών προϊόντων (βλέπε Πίνακα 1).

Πίνακας 1: Ελλάδα – Ακαθάριστος Σχηματισμός Πάγιου Κεφαλαίου κατά Κεφαλαιουχικό Αγαθό

	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>2007</u>	<u>2020 vs 2019</u>	<u>2020 vs 2007</u>
	Δις € σε πραγματικούς όρους (Δις € σε ονομαστικούς όρους)			Πραγματική %Δ (Ονομαστική %Δ)	
Σύνολο	18,6 (18,4)	18,7 (18,6)	55,7 (60,5)	-0,6 (-0,8)	-66,6 (-69,5)
1. Κατοικίες	1,6 (1,6)	1,4 (1,3)	23,9 (25,2)	15,6 (15,5)	-93,3 (-93,8)
2. Άλλες Κατασκευές	4,9 (4,8)	4,5 (4,4)	9,1 (8,9)	9,2 (9,2)	-46,2 (-46,4)
3. Μεταφορικός Εξοπλισμός	1,2 (1,2)	2,0 (2,1)	4,2 (12,0)	-41,3 (-41,5)	-71,4 (-89,8)
4. Εξοπλισμός ΤΠ&Ε*	2,1 (2,2)	2,0 (2,0)	2,8 (2,8)	4,9 (5,9)	-23,6 (-24,1)
*τεχνολογία πληροφορική και επικοινωνία					
5. Μηχανολογικός Εξοπλισμός και ΟΣ*	4,9 (4,9)	4,8 (4,8)	9,8 (7,1)	2,6 (2,3)	-50,2 (-31,1)
*οπλικά συστήματα					
6. Αγροτικά Προϊόντα	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,8 (-1,2)	-4,3 (39,7)
7. Άλλα Προϊόντα	3,7 (3,7)	3,8 (3,8)	3,9 (4,4)	-2,6 (-3,4)	-5,2 (-15,3)

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurobank Research.

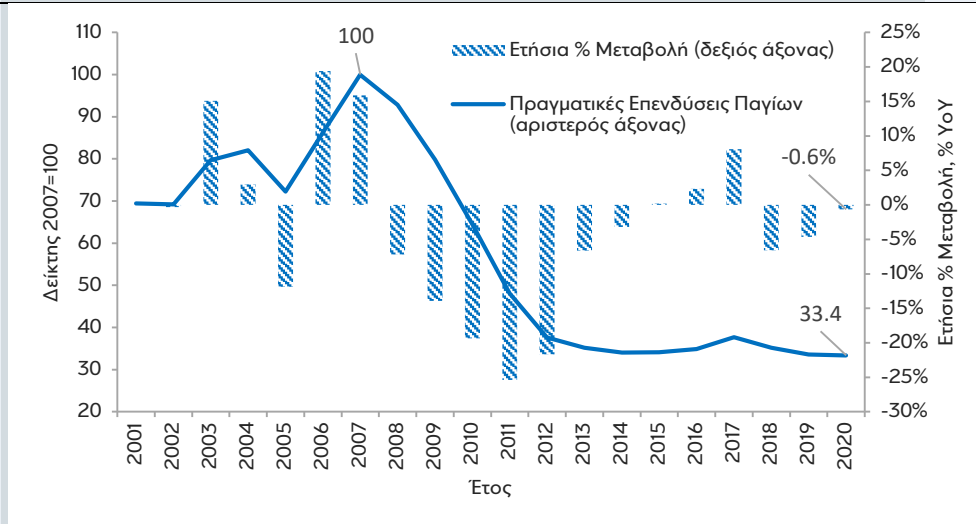
<sup>1</sup> Τα αντίστοιχα μεγέθη σε τρέχουσες τιμές ήταν €18,4 δις και -0,8% YoY.

### Συγγραφείς

**Στυλιανός Γ. Γώγος, PhD**  
 Οικονομικός Αναλυτής  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)

Αποδεικνύεται ότι στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας η πρωτοφανής διαταραχή από την πανδημία του κορωνοϊού COVID-19 δεν συνοδεύτηκε από μεγάλη συρρίκνωση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου οι οποίες όμως ήταν ήδη πολύ χαμηλές κατά την τελευταία 7ετία. Το τελευταίο χαρακτηριστικό ίσως να εξηγεί σε έναν βαθμό – έστω και μικρό – το γεγονός ότι δεν καταγράφηκε βαθιά κάμψη. Στις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 27 κρατών μελών (ΕΕ-27) η ετήσια μεταβολή του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου το 2020 είχε ως εξής: Ιρλανδία -32,3% YoY, Ισπανία -12,4% YoY, Σλοβακία -11,9% YoY, Γαλλία -10,2% YoY, Ιταλία -9,1% YoY, Λουξεμβούργο -8,8% YoY, Πολωνία -8,4% YoY, Ευρωζώνη -8,3% YoY, Τσεχία -8,1% YoY, Βέλγιο -7,7% YoY, ΕΕ-27 -7,5% YoY, Ουγγαρία -7,3% YoY, Βουλγαρία -5,1% YoY, Αυστρία -4,9% YoY, Μάλτα -4,5% YoY, Σλοβενία -4,1% YoY, Ολλανδία -3,6% YoY, Γερμανία -3,1% YoY, Φινλανδία -3,1% YoY, Κροατία -2,9% YoY, Κύπρος -2,1% YoY, Πορτογαλία -1,9% YoY, Ελλάδα -0,6% YoY, Λιθουανία -0,2% YoY, Λετονία +0,2% YoY, Σουηδία +0,6% YoY, Δανία +2,1% YoY, Ρουμανία +5,6% YoY και Εσθονία +18,4% YoY.

Σχήμα 1: Ελλάδα – Ακαθάριστος Σχηματισμός Πάγιου Κεφαλαίου



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurobank Research.

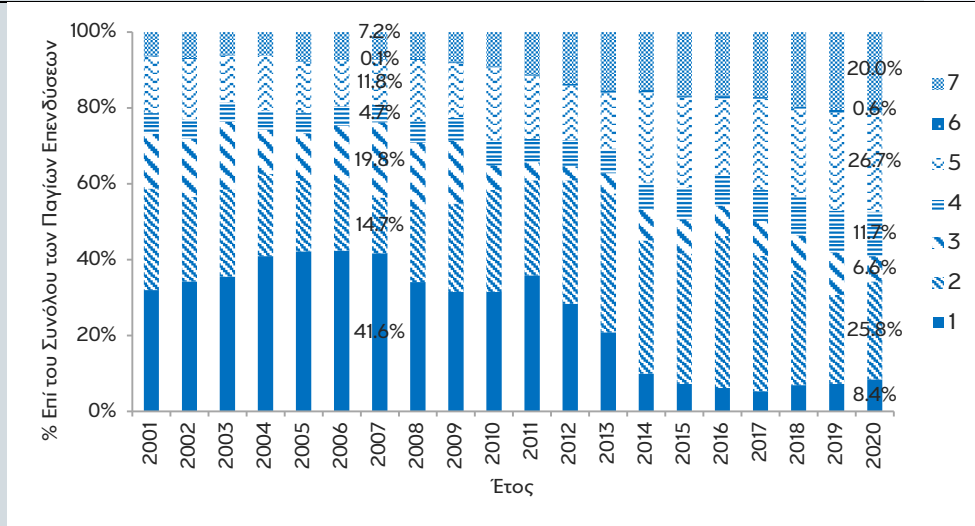
Τα τελευταία 13 χρόνια οι επενδύσεις παγίων στην Ελλάδα αποτελούν τον μεγάλο ασθενή της οικονομίας. Τα στοιχεία είναι αποκαλυπτικά:

- Πρώτον την 5ετία 2007-2012 οι δαπάνες για συσσώρευση πάγιου κεφαλαίου μειώθηκαν σε πραγματικούς όρους κατά -62,3% ή -€34,7 δις (-52,0% ή -€16,6 δις χωρίς τις κατοικίες) με αποτέλεσμα την πτώση της συμμετοχής τους στο ΑΕΠ κατά -11,6 ποσοστιαίες μονάδες (11,6% το 2012 από 23,2% το 2007).<sup>2</sup>
- Δεύτερον την 8ετία 2012-2020 οι πραγματικές επενδύσεις παγίων ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέμειναν στάσιμες καταγράφοντας μικρές διακυμάνσεις γύρω από έναν μέσο όρο της τάξης του 11,0% (το αντίστοιχο μέγεθος στην Ευρωζώνη ήταν 20,4%).

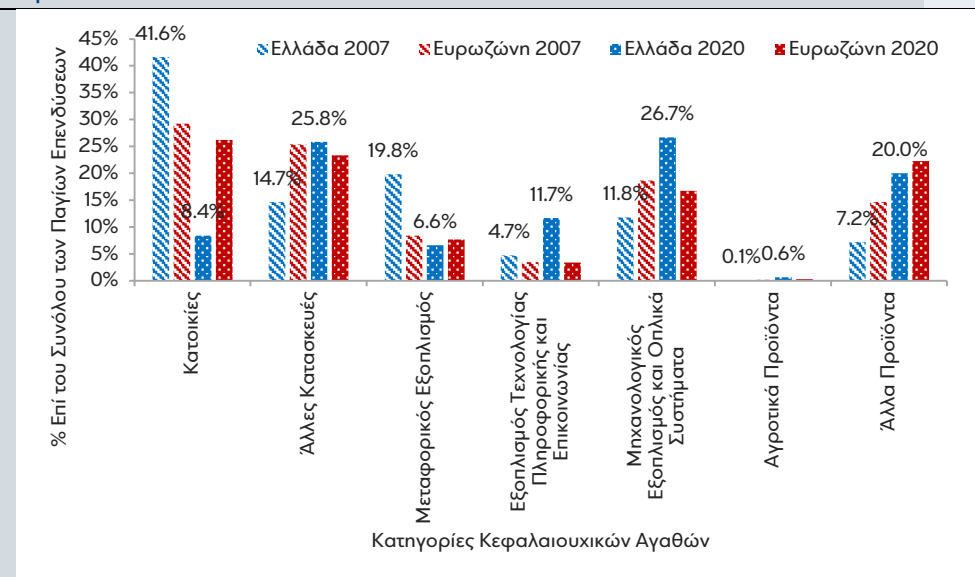
<sup>2</sup> Σε ονομαστικούς όρους, δηλαδή σε τρέχουσες τιμές, η μείωση των επενδύσεων παγίων την 5ετία 2007-2012 ήταν -64,1% ή -€38,8 δις (-55,9% ή -€19,8 δις χωρίς τις κατοικίες). Ως ποσοστό του ονομαστικού ΑΕΠ συρρικνώθηκαν στο 11,5% το 2012 από 26,0% το 2007 (8,3% από 15,2% χωρίς τις κατοικίες).

- Τρίτον από το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2010 μέχρι το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2020 η συνολική μείωση σε ονομαστικούς όρους του φυσικού κεφαλαίου της ελληνικής οικονομίας ισούται με -€95,5 δις.<sup>3</sup>

**Σχήμα 2Α: Ελλάδα – Ακαθάριστος Σχηματισμός Πάγιου Κεφαλαίου κατά Κεφαλαιουχικό Αγαθό**  
1 Κατοικίες, 2 Άλλες Κατασκευές, 3 Μεταφορικός Εξοπλισμός, 4 Εξοπλισμός Τεχνολογίας Πληροφορικής και Επικοινωνίας, 5 Μηχανολογικός Εξοπλισμός και Οπλικά Συστήματα, 6 Αγροτικά Προϊόντα, 7 Άλλα Προϊόντα



**Σχήμα 2Β: Ελλάδα και Ευρωζώνη – Ακαθάριστος Σχηματισμός Πάγιου Κεφαλαίου κατά Κεφαλαιουχικό Αγαθό**



Πηγή: Eurostat, Eurobank Research.

Η παρατεταμένη ισχνή επίδοση της οικονομίας σε όρους επενδύσεων παγίων οδήγησε άμεσα και έμμεσα στη μείωση των παραγωγικών δυνατοτήτων της Ελλάδας με ό,τι αυτό συνεπάγεται για τα εισοδήματα των νοικοκυριών (π.χ. επίπεδα μισθών), των επιχειρήσεων και την κοινωνική ευημερία. Βάσει των στοιχείων του έτους 2020, ο πραγματικός ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 11,0% του ΑΕΠ. Το αντίστοιχο μέγεθος στην Ευρωζώνη ήταν 21,3%.

<sup>3</sup> Το εν λόγω μέγεθος αντιστοιχεί στο σωρευτικό άθροισμα των καθαρών επενδύσεων παγίων (επενδύσεις παγίων μείον αποσβέσεις παγίων). Από το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2010 οι επενδύσεις παγίων βρίσκονται διαρκώς σε αρνητικό έδαφος, δηλαδή οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται στην οικονομία δεν επαρκούν για να αντικαταστήσουν το κεφάλαιο που αποσβένεται.

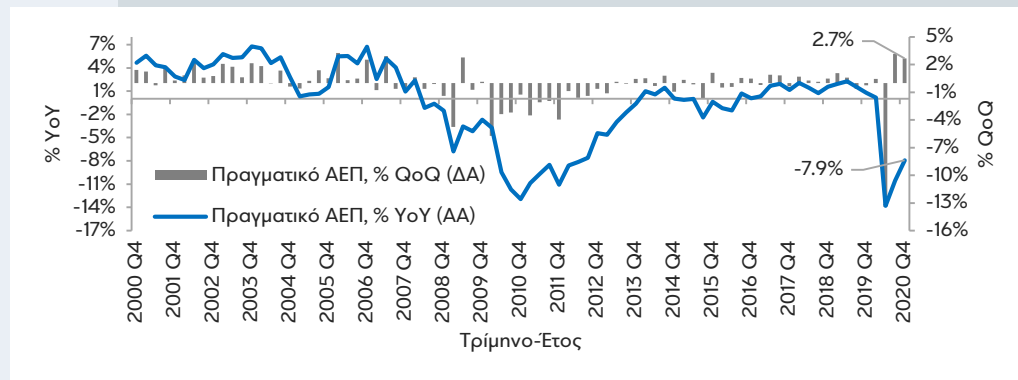
Για να προσεγγίσει η ελληνική οικονομία το μερίδιο επενδύσεων παγίων της Ευρωζώνης θα πρέπει οι επενδύσεις παγίων στην Ελλάδα να ενισχύονται με υψηλούς ρυθμούς για πολλά χρόνια. Επί παραδείγματι, για να επιτευχθεί η προαναφερθείσα σύγκλιση σε 10 χρόνια (2030), ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου στην Ελλάδα θα πρέπει να υπερβαίνει κατά μέσο όρο για τα επόμενα 10 χρόνια τον αντίστοιχο του πραγματικού ΑΕΠ κατά 7,0 ποσοστιαίες μονάδες (προσεγγιστικά). Δηλαδή, αν ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ είναι ίσος με 2,0%, 2,5% ή 3,0% (υποθετικό παράδειγμα) τότε ο αντίστοιχος των πραγματικών επενδύσεων παγίων θα πρέπει να είναι ίσος με 9,0%, 9,5% ή 10,0% αντίστοιχα. Η αξιοπιστία, η αποφυγή εκπλήξεων και η ενίσχυση της ποιότητας των θεσμών αποτελούν καθοριστικούς παράγοντες για την ανάκαμψη των επενδύσεων παγίων και τη διεύρυνση των παραγωγικών δυνατοτήτων της Ελλάδας τα επόμενα χρόνια. Ο ρόλος του Ταμείου Ανθεκτικότητας και Ανάκαμψης μέσω της χρηματοδότησης κεφαλαιουχικών δαπανών και προώθησης μεταρρυθμίσεων αναμένεται να είναι καθοριστικός για την ενίσχυση των επενδύσεων παγίων. Εξίσου σημαντική είναι η αύξηση της αποταμίευσης έτσι ώστε να αποτραπεί μια μεγάλη διεύρυνση του ελλείμματος του εξωτερικού ισοζυγίου όπως συνέβη τη δεκαετία του 2000. Κλειδί για αυτό είναι να πραγματοποιηθούν επενδύσεις σε κλάδους της ελληνικής οικονομίας με διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά (π.χ. προ κρίσης χρέους το 41,6% των επενδύσεων παγίων ήταν κατοικίες, βλέπε Σχήμα 2Α).

### Πίνακας Α1: Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας

#### Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2020 η ετήσια % μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν -7,9% (-10,5% (2020Q3) και +0,8% (2019Q4)), η αντίστοιχη τριμηνιαία % μεταβολή ήταν +2,7% (+3,1% (2020Q3) και -0,3% (2019Q4))

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φεβ-2021: 2021 3,5%, 2022 5,0%



#### ΑΕΠ (% YoY, % QoQ)

Περίοδος: 2000Q4–2020Q4

Στοιχεία: τριμηνιαία

Μέσος Όρος: -0,4%

Διάμεσος: +0,7%

Μέγιστο: +6,8% (2003Q4)

Ελάχιστο: -13,8% (2020Q2)

ΑΑ = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

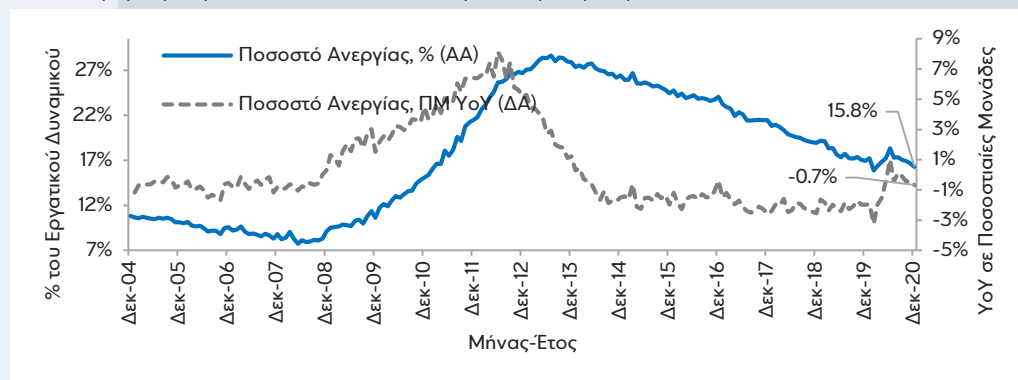
Δημοσίευση: 5/3/2021 (προσωρινά στοιχεία)

Επομ. δημ.: 4/6/2021 (προσωρινά στοιχεία)

#### Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Τον Δεκέμβριο 2020 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 15,8% (16,2% (11/2020) και 16,4% (12/2019)) και το αντίστοιχο μέσο ετήσιο μέγεθος (ΜΟ 12 μηνών) ήταν στο 16,5% (16,5% (11/2020) και 17,3% (12/2019))

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοε-2020: 2021 17,5%, 2022 16,7%



#### Ποσοστό Ανεργίας (%)

Περίοδος: 12/2004-12/2020

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: 17,3%

Διάμεσος: 17,2%

Μέγιστο: 28,2% (7/2013)

Ελάχιστο: 7,3% (5/2008)

ΑΑ = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

ΠΜ = ποσοστ. μοναδ.

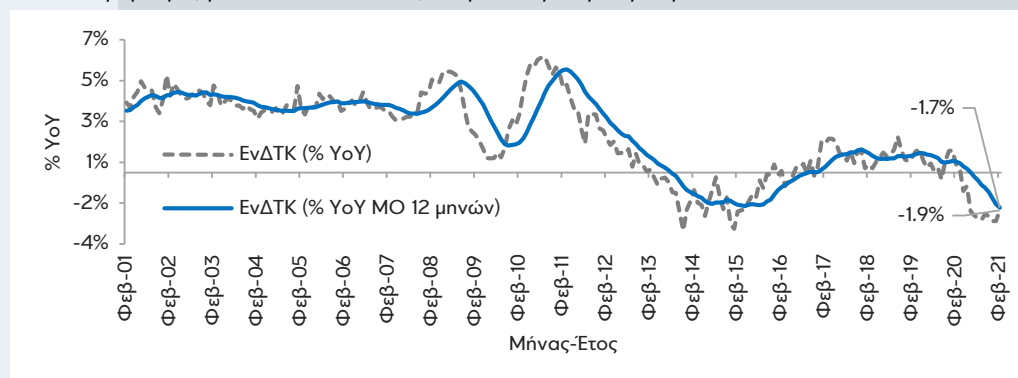
Δημοσίευση: 17/3/2021

Επομ. δημ.: 15/4/2021

#### Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Τον Φεβρουάριο 2021 η ετήσια % μεταβολή του ΕνΔΤΚ ήταν -1,9% (-2,4% (1/2021) και +0,4% (2/2020)) και η αντίστοιχη μέση ετήσια % μεταβολή (ΜΟ 12 μηνών) ήταν -1,7% (-1,5% (1/2021) και +0,5% (2/2020))

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φεβ-2021: 2021 -0,1%, 2022 0,6%



#### ΕνΔΤΚ (% YoY)

Περίοδος: 2/2001-2/2021

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: +1,8%

Διάμεσος: +2,1%

Μέγιστο: +5,7% (9/2010)

Ελάχιστο: -2,9% (11/2013)

Δημοσίευση: 10/3/2021

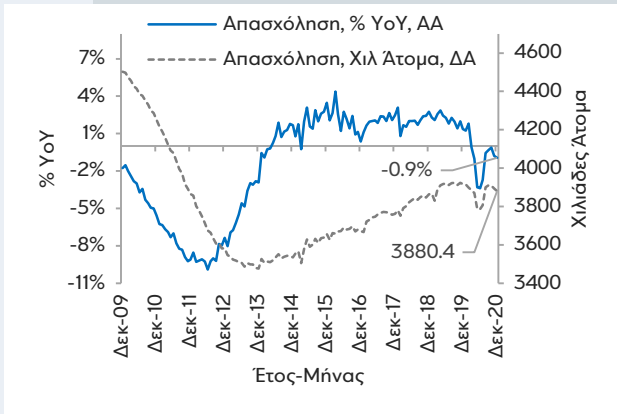
Επομ. δημ.: 9/4/2021

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission), Eurobank Research.

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

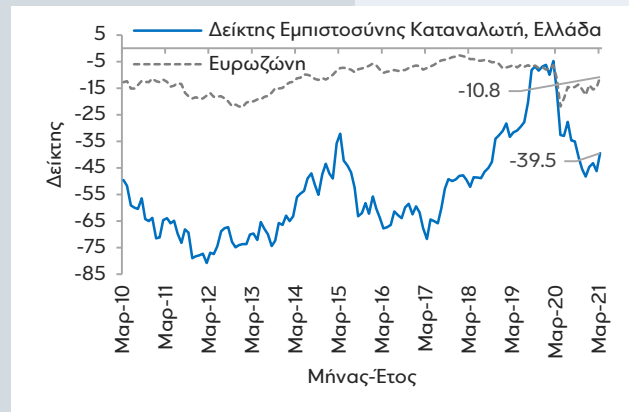
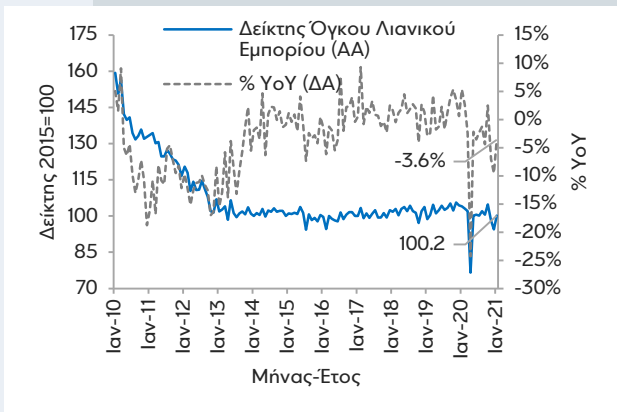
**Απασχόληση (σύνολο οικονομίας):** -0,9% YoY τον Δεκ-20 από -0,8% YoY τον Νοε-20, -0,9% YoY την περίοδο Ιαν-20 – Δεκ-20 (12Μ) από +2,1% YoY την περίοδο Ιαν-19 – Δεκ-19 (επόμενη δημοσίευση: 15/4/2021)

**Δείκτης Οικονομικού Κλίματος:** 96,9 ΜΔ τον Μαρ-21, +5,0 ΜΔ MoM και -12,6 ΜΔ YoY τον Μαρ-21 από +1,2 ΜΔ MoM και -21,5 YoY ΜΔ τον Φεβ-21 (επόμενη δημοσίευση: 29/4/2021)



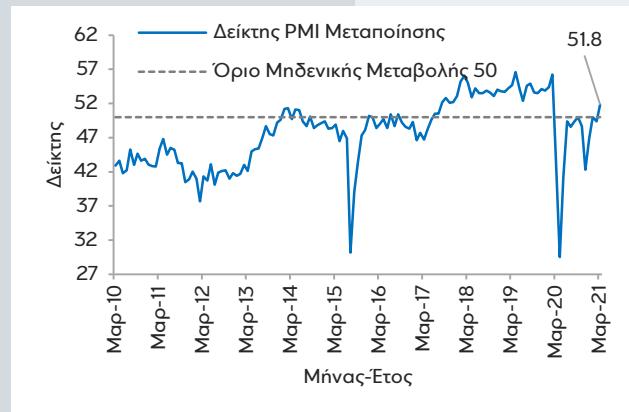
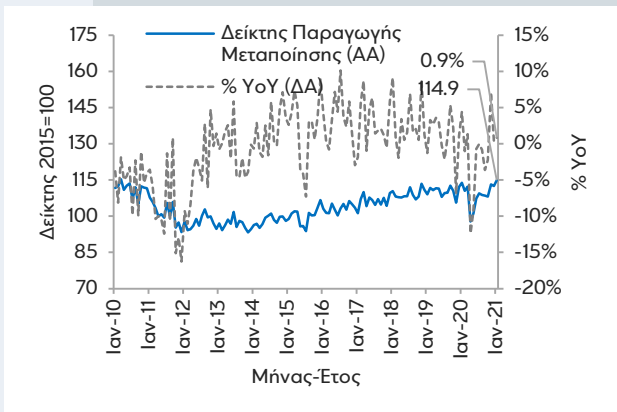
**Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου:** +6,1% MoM και -3,6% YoY τον Ιαν-21 από -3,7% MoM και -9,5% YoY τον Δεκ-20, -4,6% YoY την περίοδο Φεβ-20 – Ιαν-21 (12Μ) από +1,6% YoY την περίοδο Φεβ-19 – Ιαν-20 (επόμενη δημοσίευση: 29/4/2021)

**Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή:** -39,5 ΜΔ τον Μαρ-21, +6,7 ΜΔ MoM και -23,0 ΜΔ YoY τον Μαρ-21 από -3,0 ΜΔ MoM και -41,4 ΜΔ YoY τον Φεβ-21 (επόμενη δημοσίευση: 29/4/2021)



**Δείκτης Παραγωγής Μεταποίησης:** +2,1% MoM και +0,9% YoY τον Ιαν-21 από -0,6% MoM και +0,4% YoY τον Δεκ-20, -1,8% YoY την περίοδο Φεβ-20 – Ιαν-21 (12Μ) από +1,4% YoY την περίοδο Φεβ-19 – Ιαν-20 (επόμενη δημοσίευση: 9/4/2021)

**Δείκτης PMI Μεταποίησης:** 51,8 ΜΔ τον Μαρ-21, +2,4 ΜΔ MoM και +9,3 ΜΔ YoY τον Μαρ-21 από -0,6 ΜΔ MoM και -6,8 ΜΔ YoY τον Φεβ-21 (επόμενη δημοσίευση: 4/5/2021)



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), IHS Markit, Eurobank Research.

Σημείωση: ως ΜΔ ορίζουμε τις μονάδες δείκτη και ως MoM και YoY τη μηνιαία και την ετήσια μεταβολή αντίστοιχα.



## Ομάδα Ανάλυσης και Έρευνας



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



**Άννα Δημητριάδου**  
Οικονομική Αναλύτρια  
andimitriadi@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 793



**Ιωάννης Γκιώκης**  
Ανώτερος Οικονομολόγος  
igkiokis@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 707



**Δρ, Στυλιανός Γώγος**  
Οικονομικός Αναλυτής  
sgogos@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 733



**Μαρία Κασόλα**  
Οικονομική Αναλύτρια  
mkasola@eurobank.gr  
+ 30 210 33 18 708



**Όλγα Κοσμά**  
Ερευνήτρια Οικονομολόγος  
okosma@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 728



**Παρασκευή Πετροπούλου**  
Ανώτερη Οικονομολόγος  
rpetropoulou@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 991



**Δρ, Θεόδωρος Ράπανος**  
Οικονομικός Αναλυτής  
v-trapanos@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 711



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



**Ευαγγελία Τσιμπράου**  
Οικονομική Αναλύτρια  
etsiampraou@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 712

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-endiaferontos>  
Ακολουθήστε μας στο twitter: [https://twitter.com/Eurobank\\_Group](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.

