

7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

5 Μαΐου 2023, Τεύχος 461

Επενδύσεις για τη διεύρυνση των παραγωγικών δυνατοτήτων αλλά και αποταμίευση για την αποφυγή μελλοντικών κινδύνων

Σύμφωνα με τους ετήσιους εθνικούς λογαριασμούς της Ελληνικής Στατιστική Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), τα τρία τελευταία χρόνια οι επενδύσεις παγίων στην ελληνική οικονομία βρίσκονται σε φάση ανάκαμψης, στοιχείο σημαντικό για τη διεύρυνση των παραγωγικών δυνατοτήτων, την ενίσχυση της παραγωγικότητας και των πραγματικών μισθών. Μετά από μια δετία (2012-2019) που οι επενδύσεις παγίων κυμαίνονταν κατά μέσο όρο στο 11,1% του ονομαστικού ΑΕΠ, το 2022 διαμορφώθηκαν στο 13,7%, ποσοστό που αντιστοιχεί σε €28,5 δισεκ. σε τρέχουσες τιμές (€26,7 δισεκ. σε σταθερές τιμές έτους αναφοράς 2015, 13,9% του πραγματικού ΑΕΠ). Παρά ταύτα, για άλλο ένα έτος, το 13^ο στη σειρά, υπολείπονταν των αποσβέσεων παγίων με αποτέλεσμα την περαιτέρω μείωση του κεφαλαιακού αποθέματος της οικονομίας (2010-2022 απώλειες €101,1 δισεκ. σε τρέχουσες τιμές). Σε σύγκριση με το 2019 ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου κατέγραψε αύξηση κατά 45,5% σε τρέχουσες τιμές (+€8,9 δισεκ.) και κατά 35,4% σε σταθερές τιμές (+€7,0 δισεκ.). Αξίζει να σημειώσουμε ότι η κατηγορία του μηχανολογικού εξοπλισμού και οπλικών συστημάτων συνεισέφερε το 34,5% (€3,1 δισεκ.) της προαναφερθείσας αύξησης και ακολούθησαν οι κατηγορίες των άλλων κατασκευών με 26,6% (€2,4 δισεκ.), των κατοικιών με 21,2% (€1,9 δισεκ.), των άλλων προϊόντων με 9,9% (€0,9 δισεκ.), του εξοπλισμού τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνίας με 4,2% (€0,4 δισεκ.) και του μεταφορικού εξοπλισμού με 3,7% (€0,3 δισεκ.). Τούτων δοθέντων, το 82,3% (€7,3 δισεκ.) της αύξησης των επενδύσεων παγίων τα τρία τελευταία χρόνια αφορά κεφαλαιουχικά αγαθά που ταξινομούνται στις κατηγορίες των κατασκευών και του μηχανολογικού εξοπλισμού και οπλικών συστημάτων. Οι επενδύσεις είναι σημαντικό να ενισχυθούν σε εξωστρεφείς ιδιωτικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας, όπως και σε τομείς του δημόσιου τομέα με υψηλό βαθμό θετικών εξωτερικών οικονομιών (π.χ. υποδομές).

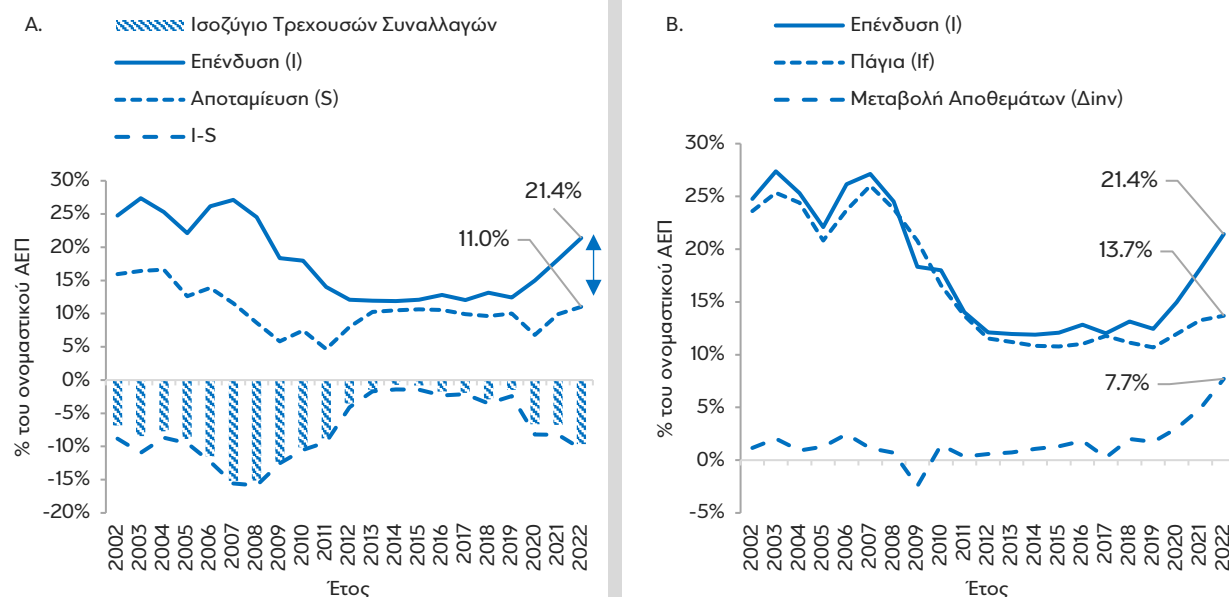
Παράλληλα με την αύξηση των επενδύσεων παγίων τα τρία τελευταία χρόνια, καταγράφηκε και υψηλή συσσώρευση αποθεμάτων, μια μεταβλητή για την οποία δεν υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία στους εθνικούς λογαριασμούς. Συγκεκριμένα, η μεταβολή των αποθεμάτων από 1,7% του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές το 2019 (€3,2 δισεκ.) ενισχύθηκε στο 7,7% (€16,0 δισεκ.) το 2022, ποσοστό που υπερβαίνει κατά πολύ τον ιστορικό μέσο όρο (1,2% του ΑΕΠ). Όπως έχουμε αναφέρει σε παλαιότερο τεύχος του δελτίου 7 Ημέρες Οικονομία (27/1/2023), η εν λόγω απότομη άνοδος είναι πιθανόν να συνδέεται με την αύξηση του κόστους των καυσίμων, των πρώτων υλών, των υλικών και των ενδιάμεσων αγαθών, αλλά και με έργα παγίων που βρίσκονται σε εξέλιξη, κυρίως στον τομέα των κατασκευών.

Συγγραφείς

Στυλιανός Γ. Γώγος, PhD
Ερευνητής Οικονομολόγος
sgogos@eurobank.gr

Αθροίζοντας τις επενδύσεις παγίων με τη συσσώρευση αποθεμάτων καταλήγουμε στη συνολική δαπάνη για επενδύσεις που πραγματοποιούν οι φορείς της οικονομίας σε μια περίοδο (π.χ. τρίμηνο, εξάμηνο, έτος). Στην περίπτωση της Ελλάδας η συνολική δαπάνη για επενδύσεις το 2022 ανήλθε στο 21,4% του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές (€44,5 δισεκ.) από 12,4% το 2019 (€22,8 δισεκ.). Το 59,0% της προαναφερθείσας αύξησης προήλθε από τη συνιστώσα της μεταβολής των αποθεμάτων και το υπόλοιπο 41,0% από τη συνιστώσα των επενδύσεων παγίων. Σε σταθερές τιμές, ήτοι σε πραγματικούς όρους, η συνολική δαπάνη για επενδύσεις στην Ελλάδα το 2022 ανήλθε στο 19,1% του ΑΕΠ (€36,7 δισεκ.) από 12,1% το 2019 (€22,3 δισεκ.). Το 51,4% της εν λόγω αύξησης προήλθε από τη συνιστώσα της μεταβολής των αποθεμάτων και το υπόλοιπο 48,6% από τη συνιστώσα των επενδύσεων παγίων. Τα παραπάνω στοιχεία παρατίθενται στα Σχήματα 1Α και 1Β.

Σχήμα 1: Ελλάδα – Συνολική Επένδυση, Συνολική Αποταμίευση και Εξωτερικό Ισοζύγιο



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, ΤτΕ, Eurobank Research.

Σημείωση: τα στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προέρχονται από την ΤτΕ, ενώ τα στοιχεία των υπόλοιπων μεταβλητών είναι από την ΕΛΣΤΑΤ (ετήσιοι εθνικοί λογαριασμοί για την επένδυση και τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί θεσμικών φορέων για την αποταμίευση).

Η αύξηση των επενδύσεων παγίων όπως και των εν εξελίξει έργων παγίων αποτελούν θετικά στοιχεία για την πορεία της οικονομίας και τον δυναμικό ρυθμό μεγέθυνσης. Ωστόσο, εξίσου σημαντικό για τη βιωσιμότητα του μοντέλου ανάπτυξης και την αποφυγή κινδύνων στη μεσομακροπρόθεσμη περίοδο είναι η ενίσχυση της συνολικής αποταμίευσης και η μείωση της εξάρτησης από τις εισαγωγές, κυρίως αγαθών, έτσι ώστε να συγκρατηθεί και στη συνέχεια να μειωθεί ο εξωτερικός δανεισμός, ειδικά στην Ελλάδα που το εξωτερικό χρέος είναι πολύ υψηλό. Σύμφωνα με τους τριμηνιαίους εθνικούς λογαριασμούς θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ, η συνολική αποταμίευση στην Ελλάδα το 2022 ανήλθε στα €23,0 δισεκ. (ροή όχι συσσωρευμένος πλούτος) από €18,4 δισεκ. το 2019 (βλέπε Πίνακα 1). Ως ποσοστό του ΑΕΠ ανήλθε στο 11,0% από 10,0% το 2019. Ως εκ τούτου, η αύξηση των συνολικών επενδύσεων την τελευταία ζετία χρηματοδοτήθηκε κυρίως από εξωτερικό δανεισμό, στοιχείο που αντανακλάται στην αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών από το 1,5% του ΑΕΠ το 2019 στο 9,7% το 2022. Οι παραπάνω σχέσεις αποκαλύπτουν έναν από τους ανελαστικούς περιορισμούς που αντιμετωπίζει κάθε οικονομία σε κάθε περίοδο, ήτοι η αύξηση του μεριδίου των επενδύσεων

στο ΑΕΠ και ταυτόχρονα η συγκράτηση ή η μείωση του εξωτερικού ελλείμματος, συνεπάγονται τη μείωση του μεριδίου της κατανάλωσης στο ΑΕΠ (δηλαδή σε φάση ανάκαμψης το ΑΕΠ να ενισχύεται με υψηλότερο ρυθμό από ότι η κατανάλωση), δηλαδή την ενίσχυση της αποταμίευσης. Τα οφέλη είναι σημαντικά και αφορούν όχι μόνο τις παρούσες αλλά και τις μελλοντικές γενιές.

Πίνακας 1: Ελλάδα – Αποταμίευση Ανά Θεσμικό Τομέα της Οικονομίας

	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
	Δισεκ. € σε Τρέχουσες Τιμές				% του Ονομαστικού ΑΕΠ			
<u>Αποταμίευση</u>								
Σύνολο ^{=1.+2.+3.+4.}	18,4	11,2	18,0	23,0	10,0	6,8	9,9	11,0
1. Μη Χρηματοοικονομικές Εταιρείες	12,7	12,4	16,4	23,6	6,9	7,5	9,0	11,3
2. Χρηματοοικονομικές Εταιρείες	3,0	2,9	2,3	2,9	1,7	1,7	1,3	1,4
3. Κυβέρνηση	5,7	-6,8	-5,1	2,0	3,1	-4,1	-2,8	1,0
4. Νοικοκυριά	-3,0	2,7	4,4	-5,6	-1,6	1,7	2,4	-2,7

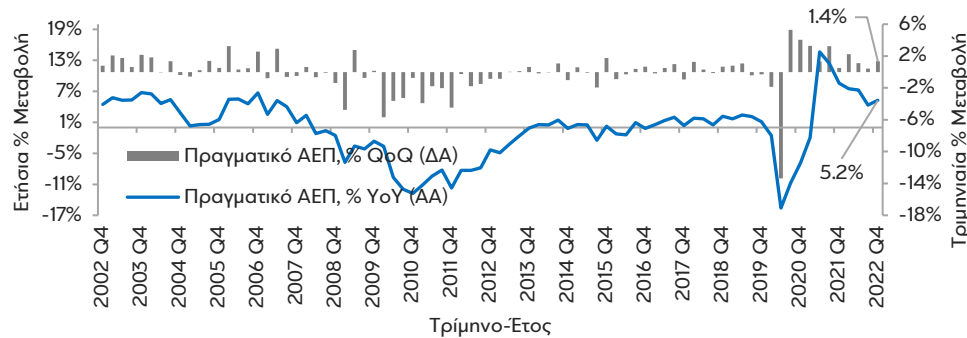
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurobank Research.

Πίνακας Α1: Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας

Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Το 4^ο τρίμηνο 2022 η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν +5,2% YoY (+4,4% YoY το Q3 2022 και +8,6% YoY το Q4 2021) και η αντίστοιχη τριμηνιαία μεταβολή ήταν +1,4% QoQ (+0,4% QoQ το Q3 2022 και +0,5% QoQ το Q4 2021)

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φεβ-2023: 2023 +1,2%, 2024 +2,2%



ΑΕΠ (% YoY, % QoQ)

Περίοδος: Q4 2002–Q4 2022

Στοιχεία: τριμηνιαία

Μέσος Όρος: -0,1%

Διάμεσος: +0,6%

Μέγιστο: +14,6% (Q2 2021)

Ελάχιστο: -15,6% (Q2 2020)

ΑΑ = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

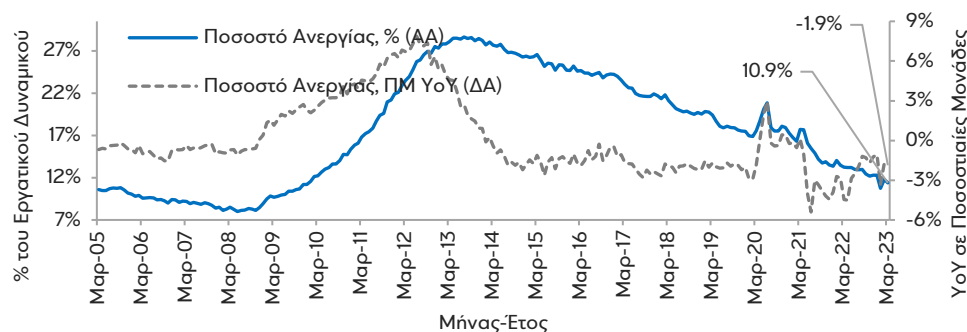
Δημοσίευση: 7/3/2023 (προσωρινά στοιχεία)

Επομ. δημ.: 7/6/2023

Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Τον Μάρτιο 2023 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 10,9% (11,3% τον Φεβρουάριο 2023 και 12,7% τον Μάρτιο 2022) και το αντίστοιχο μέσο ετήσιο μέγεθος (μέσος όρος 12 μηνών) ήταν στο 11,9% (12,0% τον Φεβρουάριο 2023 και 14,0% τον Μάρτιο 2022)

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοε-2022: 2023 12,6%, 2024 12,1%



Ποσοστό Ανεργίας (%)

Περίοδος: 3/2005–3/2023

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: 17,1%

Διάμεσος: 17,1%

Μέγιστο: 28,1% (7/2013)

Ελάχιστο: 7,5% (5/2008)

ΑΑ = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

ΠΜ = ποσοστ, μοναδ,

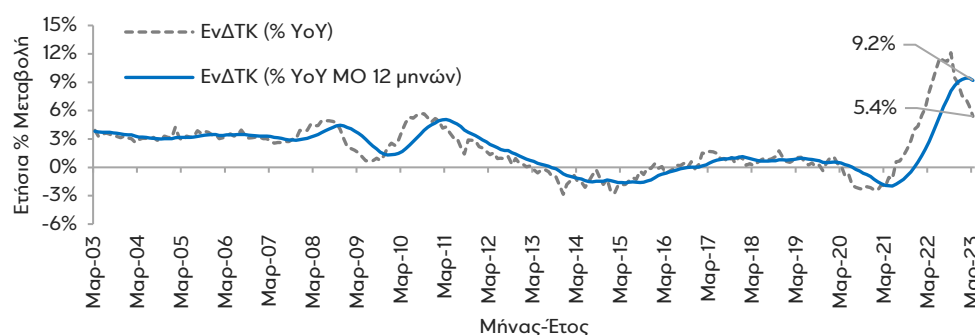
Δημοσίευση: 3/5/2023

Επομ. δημ.: 1/6/2023

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Τον Μάρτιο 2023 η ετήσια μεταβολή του ΕνΔΤΚ ήταν +5,4% YoY (+6,5% YoY τον Φεβρουάριο 2023 και +8,0% YoY τον Μάρτιο 2022) και η αντίστοιχη μέση ετήσια μεταβολή (μέσος όρος 12 μηνών) ήταν 9,2% YoY (9,4% YoY τον Φεβρουάριο 2023 και 2,7% YoY τον Μάρτιο 2022)

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φεβ-2023: 2023 +4,5%, 2024 +2,4%



ΕνΔΤΚ (% YoY)

Περίοδος: 3/2003–3/2023

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: +2,0%

Διάμεσος: +1,6%

Μέγιστο: +12,1% (9/2022)

Ελάχιστο: -2,9% (11/2013)

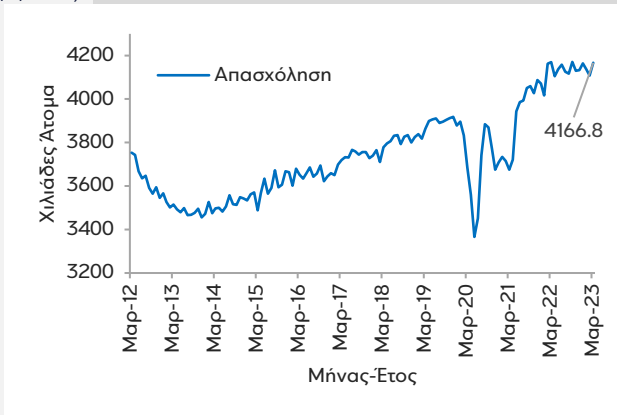
Δημοσίευση: 10/4/2023

Επομ. δημ.: 10/5/2023

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

Πίνακας Α2: Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας και Προσδοκιών (υψηλής συχνότητας) της Ελληνικής Οικονομίας

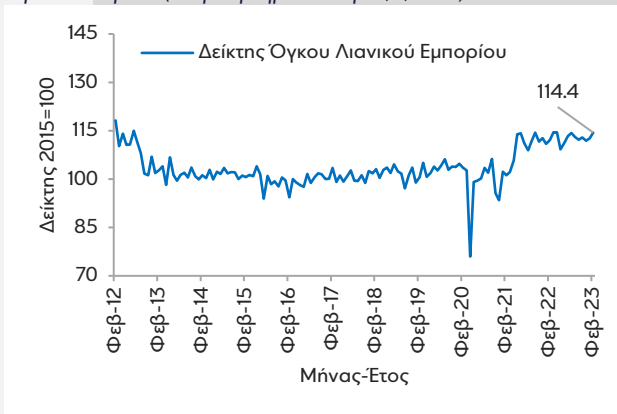
Απασχόληση (σύνολο οικονομίας): -0,1% YoY τον Μαρ-23 από -1,3% YoY τον Φεβ-23, +2,9% YoY την περίοδο Απρ-22 – Μαρ-23 (12Μ) από +9,5% YoY την περίοδο Απρ-21 – Μαρ-22 (επόμενη δημοσίευση: 1/6/2023)



Δείκτης Οικονομικού Κλίματος: 108,8 ΜΔ τον Απρ-23, +1,8 ΜΔ MoM και +5,1 ΜΔ YoY τον Απρ-23 από -0,9 ΜΔ MoM και -4,6 YoY ΜΔ τον Μαρ-23 (επόμενη δημοσίευση: 30/5/2023)



Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου: +1,6% MoM και +2,1% YoY τον Φεβ-23 από +0,6% MoM και +1,5% YoY τον Ιαν-23, +1,8% YoY την περίοδο Μαρ-22 – Φεβ-23 (12Μ) από +12,5% YoY την περίοδο Μαρ-21 – Φεβ-22 (επόμενη δημοσίευση: 31/5/2023)



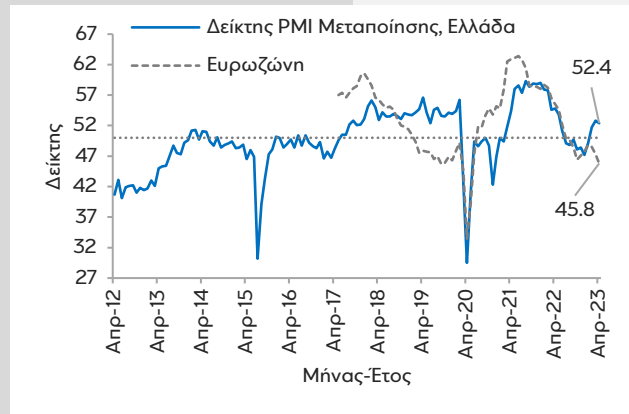
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή: -44,6 ΜΔ τον Απρ-23, -3,5 ΜΔ MoM και +10,7 ΜΔ YoY τον Απρ-23 από +6,3 ΜΔ MoM και +10,3 YoY ΜΔ τον Μαρ-23 (επόμενη δημοσίευση: 30/5/2023)



Δείκτης Παραγωγής Μεταποίησης: +1,9% MoM και +6,9% YoY τον Φεβ-23 από +0,9% MoM και +9,1% YoY τον Ιαν-23, +4,8% YoY την περίοδο Μαρ-22 – Φεβ-23 (12Μ) από +9,5% YoY την περίοδο Μαρ-21 – Φεβ-22 (επόμενη δημοσίευση: 10/5/2023)



Δείκτης PMI Μεταποίησης: 52,4 ΜΔ τον Απρ-23, -0,4 ΜΔ MoM και -2,4 ΜΔ YoY τον Απρ-23 από +1,1 ΜΔ MoM και -1,8 ΜΔ YoY τον Μαρ-23 (επόμενη δημοσίευση: 1/6/2023)



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), S&P Global, 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



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



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



Δρ. Δημήτριος Ξαδάκτυλος
Οικονομικός Αναλυτής
v-dexadakylos@eurobank.gr
+ 30 214 40 63 449



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



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



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



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-endiaperontos>
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.

