

# 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

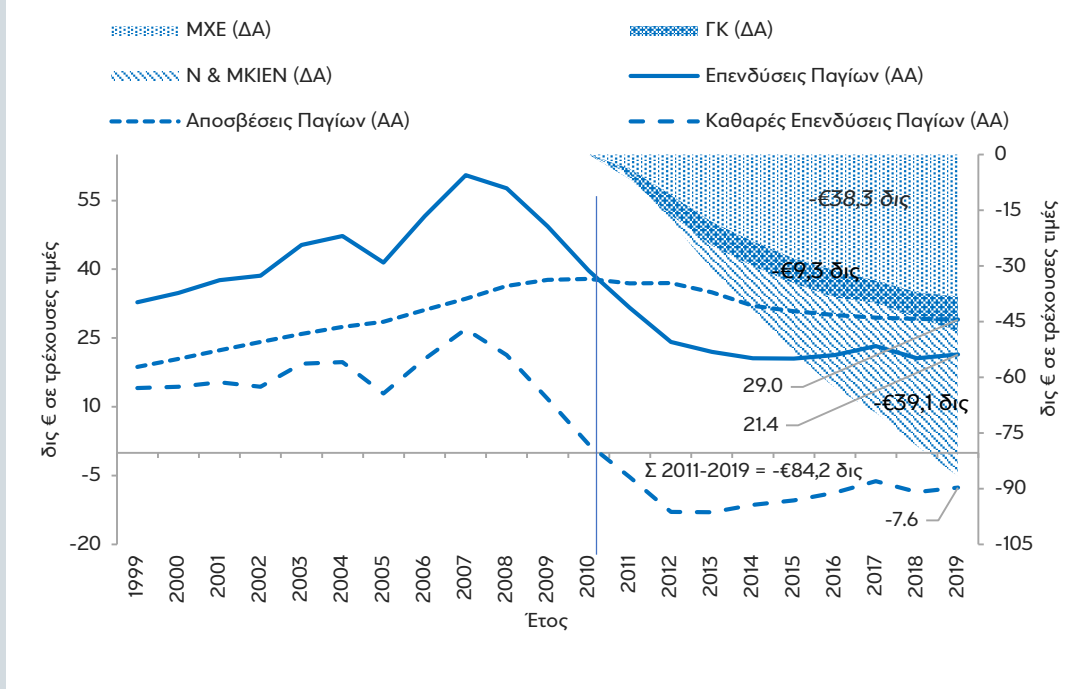
30 Απριλίου 2020, Τεύχος 330

## Μείωση του παγίου κεφαλαίου της ελληνικής οικονομίας για 9<sup>ο</sup> συνεχές έτος

Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίων (αναφέρονται ως ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου στους εθνικούς λογαριασμούς) αποτελούν μια εκ των συνιστωσών της αθροιστικής ζήτησης ή δαπάνης. Παράλληλα, επηρεάζουν και την προσφορά, οδηγώντας σε συσσώρευση παγίου κεφαλαίου και μεγεθύνοντας τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας. Ωστόσο, σε περιόδους βαθιάς και παρατεταμένης ύφεσης, οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίων δύνανται να είναι μικρότερες από τις αντίστοιχες αποσβέσεις. Αυτό ισοδυναμεί με τη δημιουργία αρνητικών ροών καθαρής επένδυσης και συρρίκνωσης του παγίου κεφαλαίου.

### Σχήμα 1: Ελλάδα – Επενδύσεις Παγίων, Αποσβέσεις Παγίων και Συνολική Μεταβολή Παγίου Κεφαλαίου (δισ € σε τρέχουσες τιμές)

Η συνολική μείωση του παγίου κεφαλαίου τα τελευταία 9 έτη (= Σ άθροισμα των αρνητικών καθαρών επενδύσεων) διαμορφώθηκε στα -€84,2 δισ σε τρέχουσες τιμές. Η συμμετοχή των επί μέρους φορέων της οικονομίας σε αυτό το αποτέλεσμα είχε ως ακολούθως: Μη Χρηματοοικονομικές Εταιρείες (ΜΧΕ) -€38,3 δισ, Γενική Κυβέρνηση (ΓΚ) -€9,3 δισ, Νοικοκυριά και Μη Κερδοσκοπικά Ιδρύματα που Εξυπηρετούν τα Νοικοκυριά (N & ΜΚΙΕΝ) -€39,1 δισ και Χρηματοοικονομικές Εταιρείες (ΧΕ) +€2,5 δισ.



Πηγή: (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), (β) Eurobank Research.

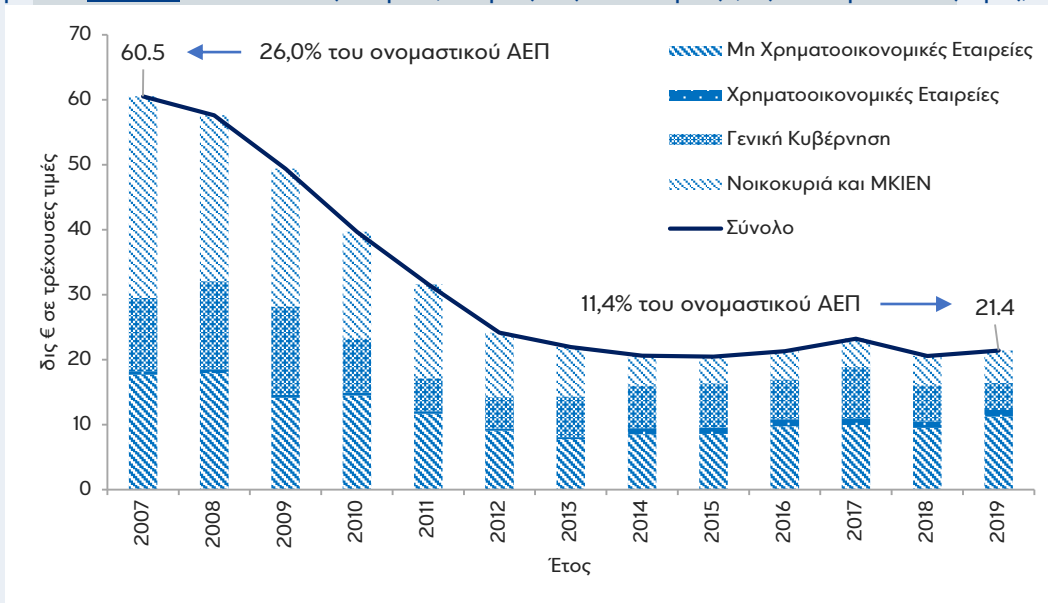
Σημείωση: (α) ως ΑΑ ορίζουμε τον αριστερό κάθετο άξονα και ως ΔΑ τον αντίστοιχο δεξιό.

## Συγγραφείς

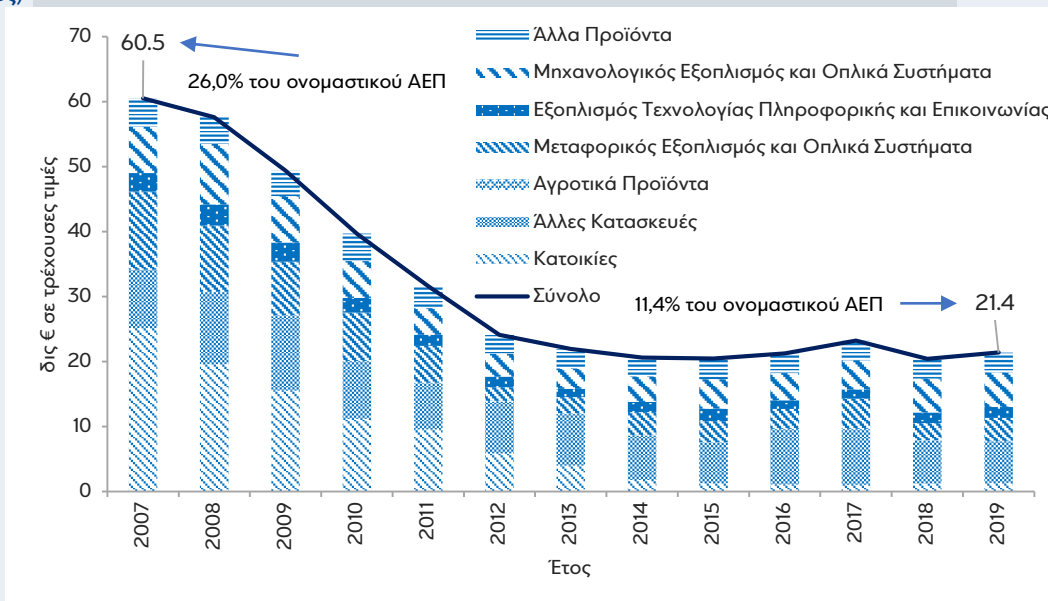
**Δρ. Στυλιανός Γ. Γώγος**  
Οικονομικός Αναλυτής  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)

Η ελληνική οικονομία αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτού του φαινομένου. Τα τελευταία 9 χρόνια, η διαφορά ανάμεσα στις ακαθάριστες επενδύσεις παγίων και τις αποσβέσεις ήταν συνεχώς αρνητική (-€7,6 δις σε τρέχουσες τιμές το 2019 από -€8,6 δις το 2018) με αποτέλεσμα τη συνολική μείωση του παγίου κεφαλαίου στην Ελλάδα κατά -€84,2 δις σε τρέχουσες τιμές (βλέπε Σχήμα 1). Ακόμα και την τριετία 2017, 2018 και 2019 που το πραγματικό ΑΕΠ στην Ελλάδα αυξήθηκε, οι επενδύσεις παγίων ήταν χαμηλές και μικρότερες από τις αντίστοιχες αποσβέσεις, δηλαδή συνεχίστηκε η πτώση του παγίου κεφαλαίου.

Σχήμα 2Α: **Ελλάδα** – Επενδύσεις Παγίων, Φορείς της Οικονομίας (δισ € σε τρέχουσες τιμές)



Σχήμα 2Β: **Ελλάδα** – Επενδύσεις Παγίων, Κατηγορίες Κεφαλαιουχικών Αγαθών (δισ € σε τρέχουσες τιμές)



Πηγή: (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), (β) Eurobank Research.

Σύμφωνα με τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς θεσμικών τομέων της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), η συμμετοχή των επί μέρους φορέων της οικονομίας στην προαναφερθείσα

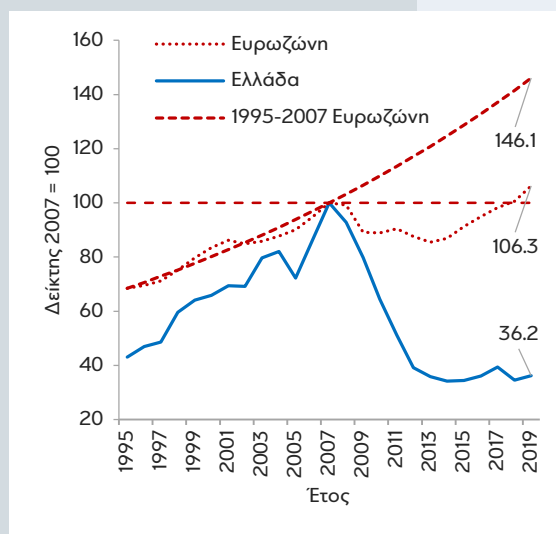
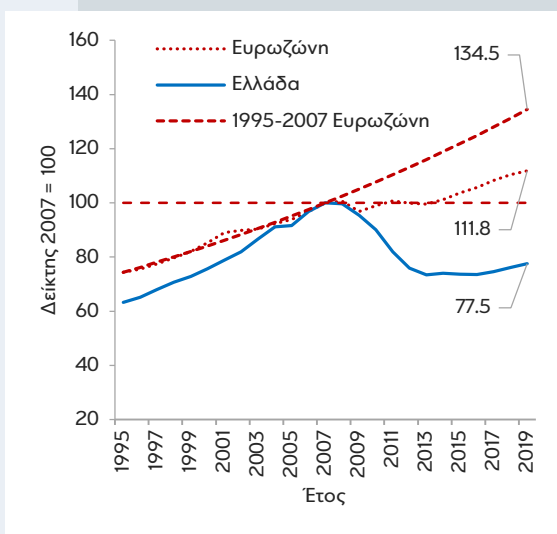
συρρίκνωση του παγίου κεφαλαίου κατά -€84,2 δις (2011-2019) είχε ως εξής: νοικοκυριά και μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (N & MKIEN) -€39,1 δις, μη χρηματοοικονομικές εταιρείες (ΜΧΕ) -€38,3 δις και γενική κυβέρνηση (ΓΚ) -€9,3 δις. Στον τομέα των χρηματοοικονομικών εταιρειών καταγράφηκε αύξηση €2,5 δις.

Τα εν λόγω μεγέθη αποτελούν την άλλη όψη του νομίματος αναφορικά με τη δομή των επενδύσεων στην Ελλάδα πριν ξεσπάσει η δεκαετής κρίση (βλέπε Σχήματα 2Α και 2Β). Ναι μεν το μερίδιο του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου ήταν στο 26,0% του ονομαστικού ΑΕΠ το 2007, ήτοι €60,5 δις σε τρέχουσες τιμές, ωστόσο το 41,6% ήταν επενδύσεις σε κατοικίες (€25,2 δις). Αυτό αντανακλάται στις επενδύσεις των νοικοκυριών. Ο εν λόγω θεσμικός τομέας συμμετείχε με 51,2% (€31,0 δις) στο σύνολο του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου το 2007, με το υπόλοιπο ποσό, δηλαδή των επενδύσεων των νοικοκυριών πλην κατοικιών, να αφορά τις επενδύσεις ατομικών επιχειρήσεων (unincorporated enterprises). Βάσει των στοιχείων του 2019, το μερίδιο των κατοικιών στο σύνολο των επενδύσεων παγίων διαμορφώθηκε στο 6,4% (€1,4 δις) και σε όρους θεσμικών τομέων η αντίστοιχη συμμετοχή των νοικοκυριών ήταν στο 23,3% (€5,0 δις).

Σχήμα 3: **Ελλάδα και Ευρωζώνη** – Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν και Πραγματικός Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου, Δείκτης 2007 = 100

(α) Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

(β) Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου



Πηγή: (α) Eurostat (Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία), (β) Eurobank Research.

Πέραν των κατοικιών, ισχυρές απώλειες την περίοδο της ελληνικής κρίσης κατέγραψαν και οι υπόλοιπες κατηγορίες κεφαλαιουχικών αγαθών, όπως άλλες κατασκευές (-€5,2 δις 09-19 σε ακαθάριστους όρους), μεταφορικός εξοπλισμός και οπλικά συστήματα (-€9,4 δις 07-18), μηχανολογικός εξοπλισμός και οπλικά συστήματα (-€5,1 δις 08-16), εξοπλισμός τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνίας (-€1,9 δις 08-16) και άλλα προϊόντα. Αν και δεν γνωρίζουμε την ακριβή αντιστοιχία, η πτώση του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου στις προαναφερθείσες κατηγορίες επενδυτικών αγαθών προήλθε κατά βάση από τους θεσμικούς τομείς των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, της γενικής κυβέρνησης και των ατομικών επιχειρήσεων. Για τους δύο πρώτους φορείς που έχουμε αναλυτικά στοιχεία, η συνολική μείωση του παγίου κεφαλαίου των παραγωγικών δυνατοτήτων τους, (δηλαδή λαμβάνοντας υπ' όψιν και τις αποσβέσεις) ήταν -€47,6 δις σε τρέχουσες τιμές

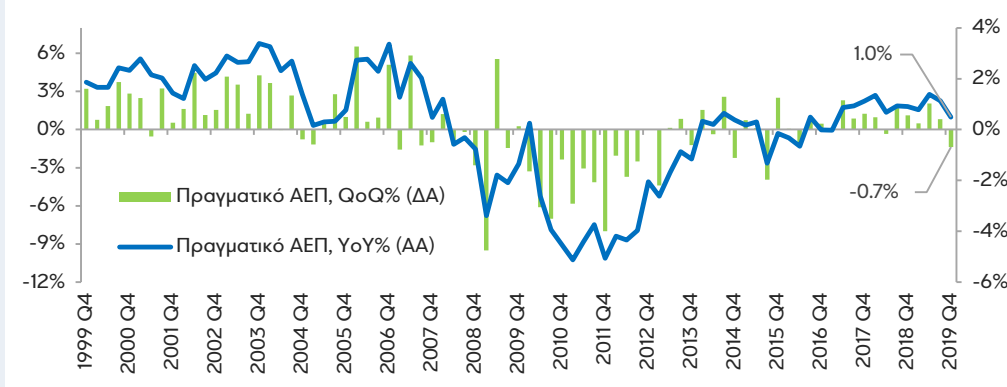
τα τελευταία 9 χρόνια. Λόγω της τρέχουσας κρίσης από την πανδημία του κορωνοϊού – Covid-19, το προαναφερθέν «επενδυτικό κενό» της ελληνικής οικονομίας αναμένεται να διευρυνθεί το 2020. Τόσο στην Ελλάδα όσο και σε διεθνές επίπεδο, η εφαρμογή πολιτικών για την ενίσχυση των επενδύσεων από το 2021 και έπειτα καθίσταται εξαιρετικά σημαντική. Όπως παρουσιάζεται στο Σχήμα 3B, στην περίπτωση της Ευρωζώνης, χρειάστηκαν να περάσουν περίπου 11 χρόνια για να επιστρέψουν οι επενδύσεις παγίων στα προ παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης επίπεδα.

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

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

Το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2019 η ετήσια % μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν +1,0% (+2,3% (2019Q3) και +1,8% (2018Q4)), Η αντίστοιχη τριμηνιαία % μεταβολή ήταν -0,7% (+0,4% (2019Q3) και +0,6% (2018Q4)),

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους - Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φεβ-2020: 2019 2,2%, 2020 2,4%, 2021 2,0%



#### Πραγματικό ΑΕΠ (YoY%)

Περίοδος: 1999Q4–2019Q4

Στοιχεία: τριμηνιαία

Μέσος Όρος: +0,4%

Διάμεσος: +1,3%

Μέγιστο: +6,8% (2003Q4)

Ελάχιστο: -10,3% (2011Q1)

ΑΑ = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

Δημοσίευση: 6/3/2020

(προσωρινά στοιχεία)

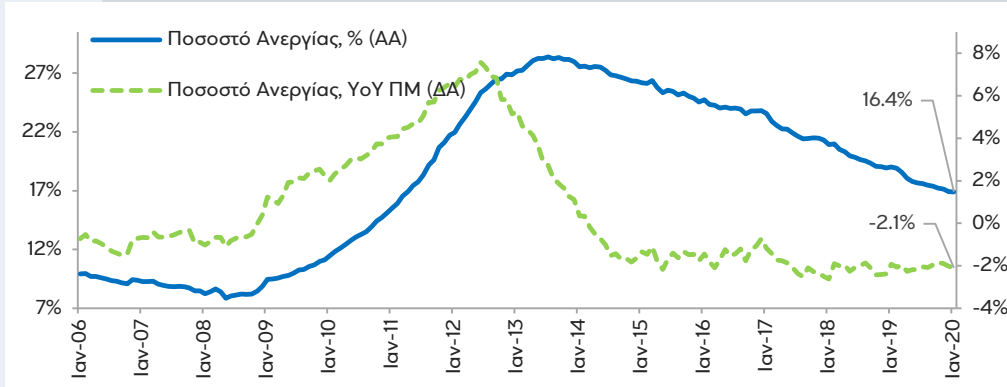
Επομ. δημ.: 4/6/2020 (προ-

σωρινά στοιχεία)

#### Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Τον Ιανουάριο 2020 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 16,4% (16,4% (12/2019) και 18,5% (1/2019)) και το αντίστοιχο μέσο ετήσιο μέγεθος (ΜΟ 12 μηνών) ήταν στο 17,1% (17,3% (11/2019) και 19,2% (12/2018)),

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους - Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοε-2019: 2019 17,3%, 2020 15,4%, 2021 14,0%



#### Ποσοστό Ανεργίας (%)

Περίοδος: 1/2006-1/2020

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: 17,9%

Διάμεσος: 18,8%

Μέγιστο: 27,9% (7/2013)

Ελάχιστο: 7,4% (5/2008)

ΑΑ = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

ΠΜ = ποσοστ, μοναδ,

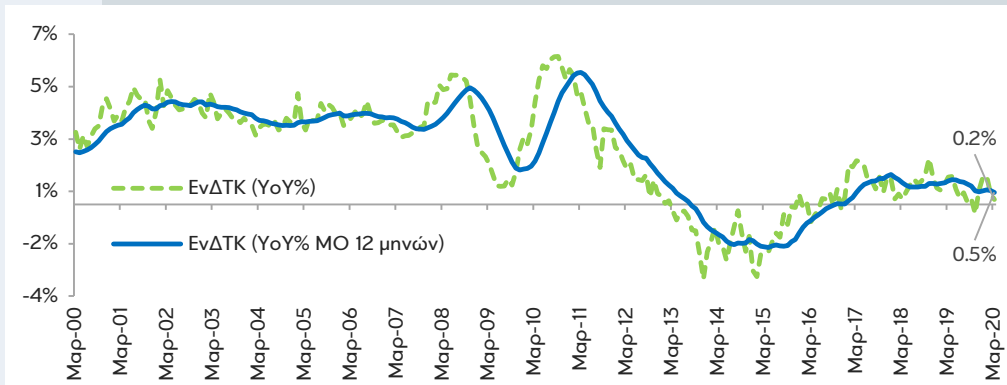
Δημοσίευση: 9/4/2020

Επομ. δημ.: 7/5/2020

#### Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Τον Μάρτιο 2020 η ετήσια % μεταβολή του ΕνΔΤΚ ήταν +0,4% (+1,1% (2/2020) και +0,8% (3/2019)) και η αντίστοιχη μέση ετήσια % μεταβολή (ΜΟ 12 μηνών) ήταν +0,5% (+0,6% (2/2020) και +0,8% (3/2019)),

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους - Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φε-2020: 2019 0,5%, 2020 0,7%, 2021 0,9%



#### ΕνΔΤΚ (YoY%)

Περίοδος: 2/2000-2/2020

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: +2,0%

Διάμεσος: +2,6%

Μέγιστο: +5,7% (9/2010)

Ελάχιστο: -2,9% (11/2013)

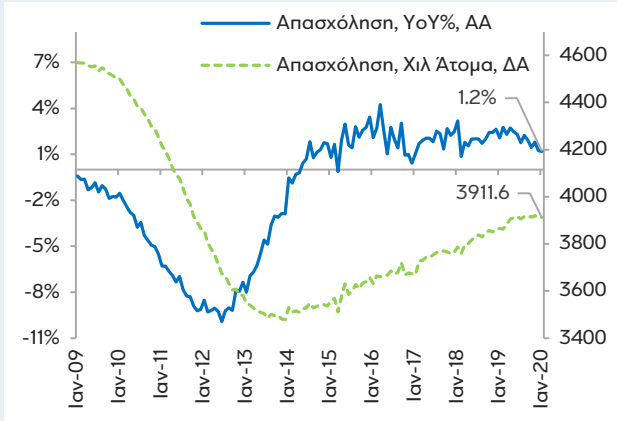
Δημοσίευση: 10/4/2020

Επομ. δημ.: 8/5/2020

Πηγή: (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), (β) Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission), (γ) Eurobank Research,

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

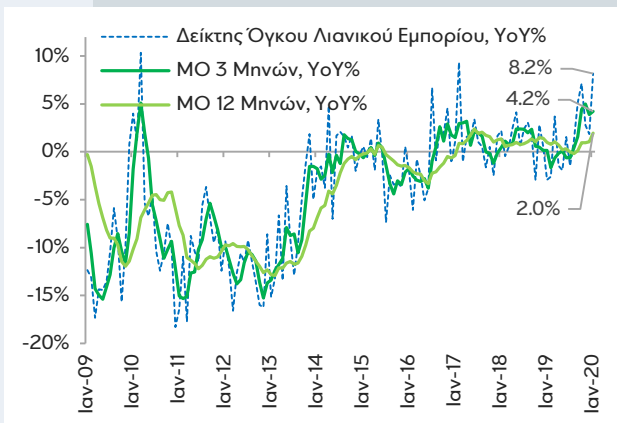
**Απασχόληση (σύνολο οικονομίας):** +1,2 YoY% τον Ιαν-20 από +1,2 YoY% τον Δεκ-19, +2,0 YoY% την περίοδο Φεβ-19 – Ιαν-20 από +2,0 YoY% την περίοδο Φεβ-18 – Ιαν-19 (επόμενη δημοσίευση: 7/5/2020)



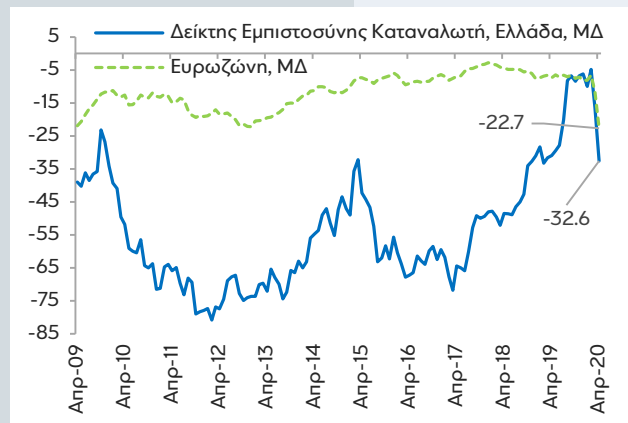
**Δείκτης Οικονομικού Κλίματος:** 99,3 ΜΔ τον Απρ-20, -10,1 MoM ΜΔ και -2,7 YoY ΜΔ τον Απρ-20 από -3,8 MoM ΜΔ και +6,4 YoY ΜΔ τον Μαρ-20 (επόμενη δημοσίευση: 29/5/2020)



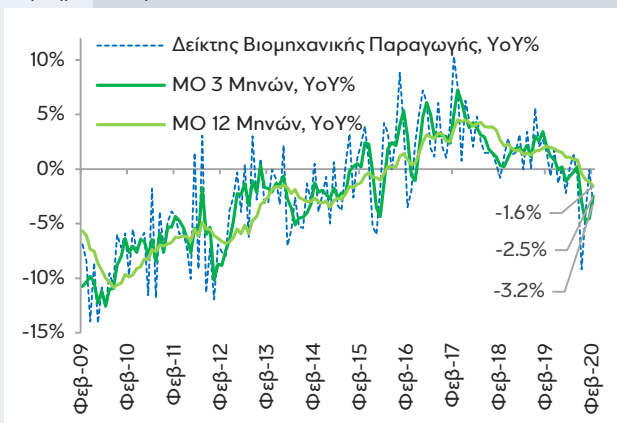
**Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου:** +3,3 MoM% και +8,2 YoY% τον Ιαν-20 από -1,3 MoM% και +1,9 YoY% τον Δεκ-19, +2,0 YoY% την περίοδο Φεβ-19 – Ιαν-20 από +1,0 YoY% την περίοδο Φεβ-18 – Ιαν-19 (επόμενη δημοσίευση: 30/4/2020)



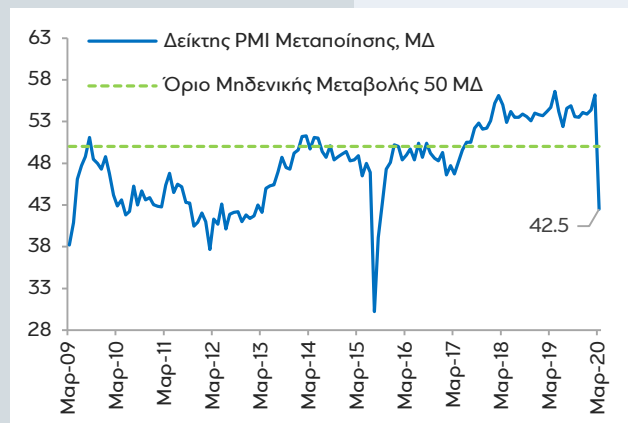
**Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή:** -32,6 ΜΔ τον Απρ-20, -16,1 MoM ΜΔ και -1,7 YoY ΜΔ τον Απρ-20 από -11,7 MoM ΜΔ και +15,1 YoY ΜΔ τον Μαρ-20 (επόμενη δημοσίευση: 29/5/2020)



**Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής:** -3,6 MoM% και -3,2 YoY% τον Φεβ-20 από +3,9 MoM% και -0,1 YoY% τον Ιαν-20, -1,6 YoY% την περίοδο Μαρ-19 – Φεβ-20 από +2,1 YoY% την περίοδο Μαρ-18 – Φεβ-19 (επόμενη δημοσίευση: 11/5/2020)



**Δείκτης PMI Μεταποίησης:** 42,5 ΜΔ τον Μαρ-20, -13,7 MoM ΜΔ και -12,2 YoY ΜΔ τον Μαρ-20 από +1,8 MoM ΜΔ και +2,0 YoY ΜΔ τον Φεβ-20 (επόμενη δημοσίευση: 4/5/2020)



**Πηγή:** (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), (β) Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), (γ) IHS Markit, (δ) Eurobank Research, **Σημείωση:** (α) ως ΜΔ ορίζουμε τις μονάδες δείκτη, ως MO τον μέσο όρο 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 Γκιώκис**  
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 Σταματίου**  
Ανώτερος Οικονομολόγος  
tstamatou@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 708



**Ευαγγελία Τσιαμπρού**  
Οικονομική Αναλύτρια  
etsiamprou@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.

