

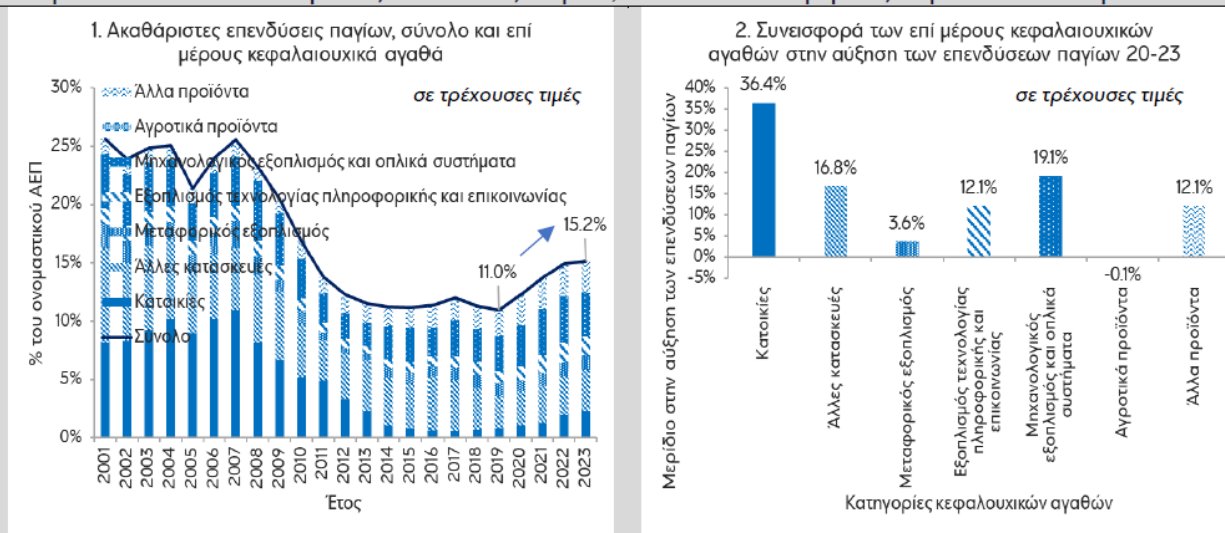
# 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

6 Νοεμβρίου 2024, Τεύχος 520

## Πρόκληση η κάλυψη του επενδυτικού κενού μεσομακροπρόθεσμα

Οι επενδύσεις παγίων αποτελούν μια εκ των τεσσάρων συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης, δηλαδή της δαπάνης που πραγματοποιούν τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις και η κυβέρνηση για την αγορά τελικών αγαθών και υπηρεσιών.<sup>1</sup> Πέραν της εγχώριας ζήτησης, οι επενδύσεις παγίων ενισχύουν τις παραγωγικές δυνατότητες μιας οικονομίας καθότι μέσω αυτών συσσωρεύεται φυσικό κεφάλαιο, ήτοι αυξάνεται ο αριθμός των μηχανημάτων, του μεταφορικού εξοπλισμού, των εργοστασίων και άλλων κεφαλαιουχικών αγαθών που δύνανται να χρησιμοποιηθούν στην παραγωγική διαδικασία. Συνεπώς, οι επενδύσεις παγίων έχουν μια διττή επίδραση στην οικονομία. Επηρεάζουν τόσο τη ζήτηση στο παρόν, όσο και τη δυνητική προσφορά στο μέλλον.

Σχήμα 1: Ελλάδα – Ακαθάριστες επενδύσεις παγίων, σύνολο και επί μέρους κεφαλαιουχικά αγαθά



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurobank Research.

Όπως έχει αναλυθεί πολλάκις στον τύπο άλλα και στην επιστημονική βιβλιογραφία, κατά τη διάρκεια της ελληνικής κρίσης χρέους οι επενδύσεις παγίων υπέστησαν βαριές απώλειες (βλέπε Σχήμα 1.1). Η παρατεταμένη αβεβαιότητα, η μείωση των εισοδημάτων (οπότε και των πωλήσεων των επιχειρήσεων) και η συρρίκνωση της χρηματοδότησης εξηγούν σε έναν βαθμό αυτό το αποτέλεσμα. Οι επενδύσεις παγίων από το

<sup>1</sup> Οι άλλες 3 συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης είναι η ιδιωτική κατανάλωση, η δημόσια κατανάλωση και η μεταβολή των αποθεμάτων.

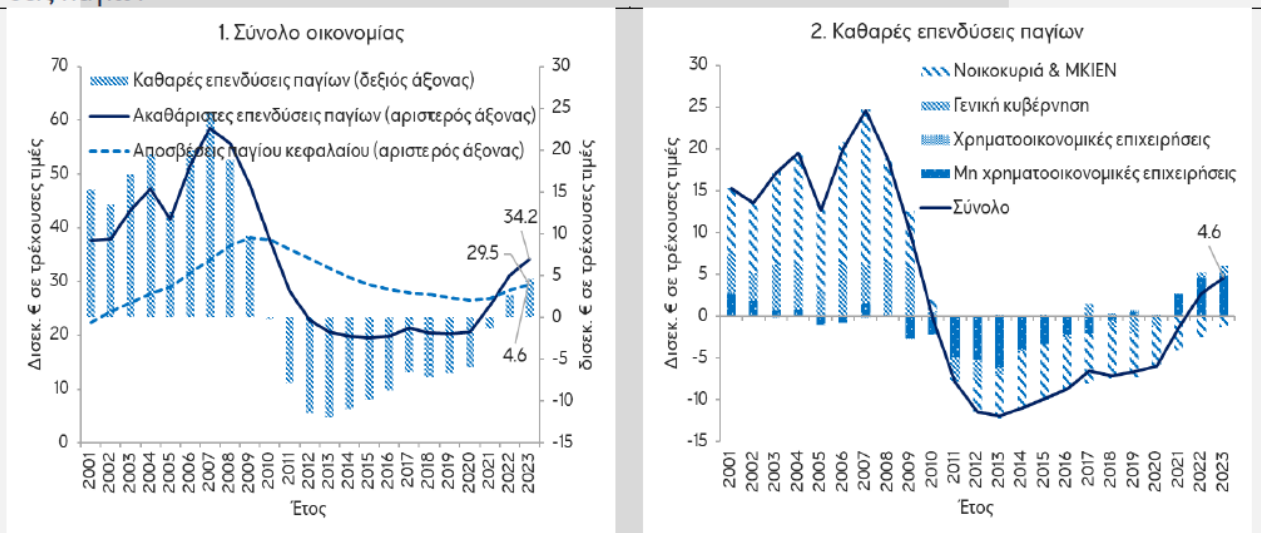
## Συγγραφείς

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

25,5% του ονομαστικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) το 2007 (23,0% στην Ευρωζώνη) μειώθηκαν στο 11,4% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο την 7ετία 2013-2019 (20,2% στην Ευρωζώνη). Παρά ταύτα, την 4ετία 2020-2023, δηλαδή την περίοδο της πανδημίας, της ενεργειακής κρίσης και των γεωπολιτικών εντάσεων, οι επενδύσεις παγίων ανέκαμψαν, με το μερίδιό τους στο ΑΕΠ να αυξάνεται στο 15,2% το 2023 (34,2 δισεκ. σε τρέχουσες τιμές, βάσει των νέων αναθεωρημένων στοιχείων της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής). Ένα ποσοστό της ανόδου είναι πληθωριστικό, δηλαδή προέρχεται από την αύξηση των τιμών (ακριβότερα σπίτια, ακριβότερα μηχανήματα, ακριβότερος μηχανολογικός εξοπλισμός κ.α.). Συγκεκριμένα, οι επενδύσεις παγίων σε τρέχουσες τιμές αυξήθηκαν σωρευτικά κατά 68,1%, ενώ σε όρους όγκου κατά 53,4%. Την ίδια περίοδο ο αποπληθωριστής των επενδύσεων παγίων ενισχύθηκε κατά 9,6%.

Από τις 7 συγκεντρωτικές κατηγορίες κεφαλαιουχικών αγαθών, οι κατοικίες συνεισέφεραν το 36,4% της αύξησης των επενδύσεων παγίων και ακολούθησαν: ο μηχανολογικός εξοπλισμός και οπλικά συστήματα με 19,1%, οι άλλες κατασκευές με 16,8%, τα άλλα προϊόντα με 12,1% (δαπάνες έρευνας, ανάπτυξης και καινοτομίας), ο εξοπλισμός τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνίας με 12,1%, ο μεταφορικός εξοπλισμός με 3,6%, ενώ τα αγροτικά προϊόντα είχαν οριακά αρνητική συνεισφορά στη μεταβολή των επενδύσεων παγίων (βλέπε Σχήμα 1.2). Συνεπώς, τα κεφαλαιουχικά αγαθά πλην κατοικιών συνεισέφεραν το 63,6% της ενίσχυσης των επενδύσεων παγίων από το 11,0% του ΑΕΠ το 2019 στο 15,2% το 2023. Ποιοι παράγοντες δύνανται να ερμηνεύσουν αυτό το αποτέλεσμα; Τέσσερις πιθανοί παράγοντες είναι οι εξής: πρώτον, το χαμηλό σημείο εκκίνησης του μεριδίου των επενδύσεων παγίων, δεύτερον, οι δομικές αλλαγές στην οικονομία που επιταχύνθηκαν λόγω της πανδημίας (ψηφιοποίηση), τρίτον, τα κεφάλαια του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ) και η πιστωτική επέκταση των εγχώριων νομισματικών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, και τέταρτον, η δημοσιονομική σταθερότητα μέσω της οποίας διαμορφώνονται προσδοκίες για αποφυγή αρνητικών δημοσιονομικών εκπλήξεων στον μέλλον.

Σχήμα 2: Ελλάδα – Ακαθάριστες επενδύσεις παγίων, αποσβέσεις πάγιου κεφαλαίου και καθαρές επενδύσεις παγίων



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurobank Research.

Λόγω της διττής επίδρασης των επενδύσεων παγίων στην οικονομία, η μεγάλη πτώση που υπέστησαν τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 2010 και η παρατεταμένη στασιμότητά τους στη συνέχεια, δεν είχε μόνο επιπτώσεις στο ΑΕΠ κάθε χρονιάς, αλλά και στις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας. Κάθε χρόνο ένα ποσοστό του συνολικού κεφαλαιακού εξοπλισμού αποσβένεται και αποσύρεται από την παραγωγή. Η ύλη φθείρεται και η τεχνολογία εξελίσσεται με αποτέλεσμα ένα ποσοστό του συσσωρευμένου κεφαλαίου να γίνεται λιγότερο παραγωγικό και περισσότερο κοστοβόρο, ενισχύοντας τα κίνητρα των επιχειρήσεων να το αποσύρουν από την παραγωγή. Στην περίπτωση που οι επιχειρήσεις δεν αντικαταστήσουν το φθαρμένο ή το τεχνολογικά απαρχαιωμένο κεφάλαιο, καταγράφουν αρνητικές ροές καθαρών επενδύσεων και το κεφαλαιακό απόθεμα της οικονομίας μειώνεται. Αυτό συνέβη στην ελληνική οικονομία εν συνόλω από το 2010 μέχρι το 2021.

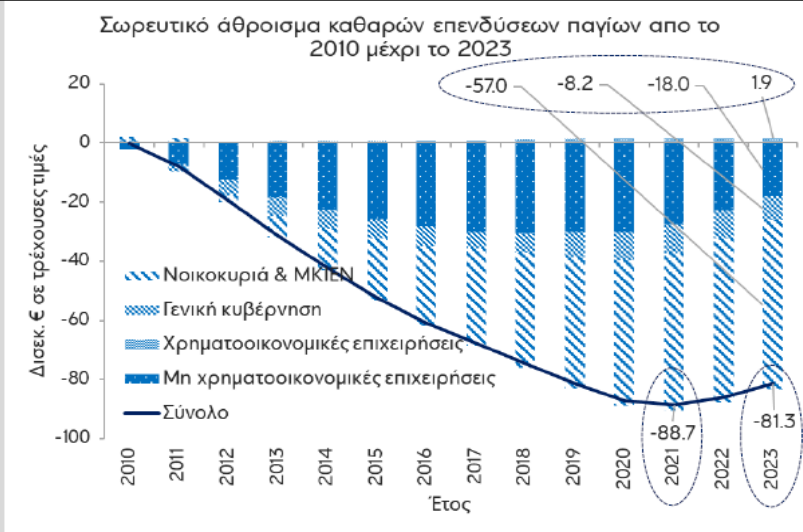
**Πίνακας 1: Ελλάδα – Καθαρές επενδύσεις παγίων, σύνολο οικονομίας και επί μέρους θεσμικοί τομείς**  
 1. Σύνολο οικονομίας, 2. Μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, 3. Χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, 4. Γενική κυβέρνηση, 5. Νοικοκυριά και μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ), 6. Σύνολο οικονομίας πλην νοικοκυριών και ΜΚΙΕΝ, 7. Σύνολο οικονομίας πλην νοικοκυριών και ΜΚΙΕΝ και χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>+</b>	Καθαρές επενδύσεις παγίων (= επενδύσεις παγίων μείον αποσβέσεις παγίων), δισεκ. € σε τρέχουσες τιμές													
<b>-</b>	Καθαρές επενδύσεις παγίων (= επενδύσεις παγίων μείον αποσβέσεις παγίων), δισεκ. € σε τρέχουσες τιμές													
1	-0,2	-7,8	-11,5	-12,0	-11,0	-9,9	-8,7	-6,6	-7,1	-6,6	-5,9	-1,4	2,7	4,6
2	-2,2	-4,9	-5,2	-6,0	-4,0	-3,4	-2,2	-2,0	-0,5	0,4	0,1	2,6	4,6	4,8
3	0,4	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1
4	0,2	-2,8	-2,7	-1,0	-0,4	0,0	-0,4	1,4	-0,9	-2,0	-1,4	-0,1	0,5	1,1
5	1,4	-0,1	-3,5	-5,2	-6,7	-6,7	-6,2	-6,0	-6,0	-5,3	-4,8	-4,0	-2,5	-1,4
6	-1,7	-7,7	-7,9	-6,8	-4,3	-3,2	-2,5	-0,6	-1,1	-1,3	-1,1	2,6	5,2	6,0
7	-2,1	-7,7	-7,9	-7,0	-4,4	-3,3	-2,6	-0,7	-1,4	-1,6	-1,3	2,6	5,1	5,9

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurobank Research.

Στο Πίνακα 1 παραθέτουμε τις καθαρές επενδύσεις παγίων (= επενδύσεις παγίων μείον αποσβέσεις παγίων) στην ελληνική οικονομία από το 2010 μέχρι το 2023. Τα στοιχεία αναφέρονται στο σύνολο της οικονομίας και στους 4 βασικούς θεσμικούς τομείς της. Αυτοί είναι: οι μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, οι χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, η γενική κυβέρνηση και τα νοικοκυριά και μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ).

Σχήμα 3: Ελλάδα – Σωρευτικό άθροισμα καθαρών επενδύσεων παγίων από το 2010 μέχρι το 2023



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurobank Research.

Από το 2010 μέχρι το 2021 οι καθαρές επενδύσεις παγίων για το σύνολο της ελληνικής οικονομίας ήταν μονίμως αρνητικές. Δηλαδή, οι ετήσιες επενδύσεις παγίων δεν ήταν αρκετές για να αντικαταστήσουν το κεφάλαιο που αποσυρόταν από την παραγωγή. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να μειωθεί ο συνολικός κεφαλαιακός εξοπλισμός κατά €88,7 δισεκ. σε τρέχουσες τιμές (βλέπε Σχήμα 3). Το αντίστοιχο ποσό πριν την αναθεώρηση των στοιχείων της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ) ήταν στα €95,0 δισεκ.<sup>2</sup>

Τα τελευταία δύο χρόνια οι καθαρές επενδύσεις παγίων πέρασαν ξανά σε θετικό έδαφος για πρώτη φορά από το 2009. Το 2022 ήταν στα €2,7 δισεκ. (1,3% του ΑΕΠ) και το 2023 στα €4,6 δισεκ. (2,1% του ΑΕΠ), ενισχύοντας τον κεφαλαιακό εξοπλισμό της οικονομίας. Η μείωση του αποθέματος του κεφαλαίου σχέση με το 2009 διαμορφώθηκε στα €81,3 δισεκ. το 2023, από €88,7 δισεκ. το 2021. Εξααιρουμένων των θεσμικών τομέων των νοικοκυριών (κυρίως επενδύσεις σε κατοικίες) και των χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων, η συρρίκνωση του αποθέματος του κεφαλαίου της οικονομίας ήταν αρκετά μικρότερη στα €26,2 δισεκ. το 2023 (€37,3 δισεκ. το 2021). Αυτό το «κενό καθαρών επενδύσεων παγίων» προέρχεται κατά 68,6% από τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις και κατά 31,4% από τη γενική κυβέρνηση. Η διευρυνση των παραγωγικών δυνατοτήτων της ελληνικής οικονομίας μέσω της αύξησης του παραγωγικού φυσικού κεφαλαίου, του ανθρώπινου κεφαλαίου και της παραγωγικότητας αποτελεί μια σημαντική μεσομακροπρόθεσμη πρόκληση.

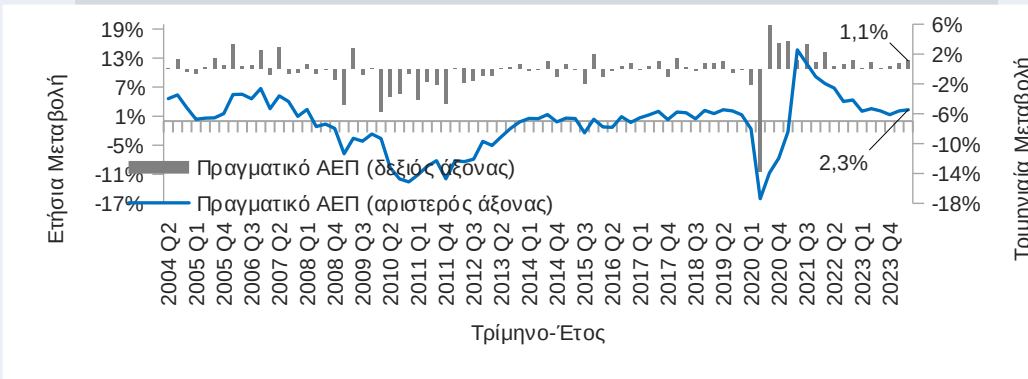
<sup>2</sup> Βάσει των αναθεωρημένων στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ οι επενδύσεις παγίων τη 12ετία 2010-2021 αναθεωρήθηκαν προς τα πάνω σωρευτικά κατά €7,8 δισεκ.

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

Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο 2024 η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν +2,3% YoY (+2,1% YoY το Q1 2024 και +2,6% YoY το Q2 2023) και η αντίστοιχη τριμηνιαία μεταβολή ήταν +1,1% QoQ (+0,8% QoQ το Q1 2024 και +0,9% QoQ το Q2 2023)

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μαΐ-2024: 2024 2,2%, 2025 2,3%



#### ΑΕΠ (% YoY, % QoQ)

Περίοδος: Q2 2004–Q2 2024

Στοιχεία: τριμηνιαία

Μέσος Όρος: -0,4%

Διάμεσος: +0,6%

Μέγιστο: +14,7% (Q2 2021)

Ελάχιστο: -16,0% (Q2 2020)

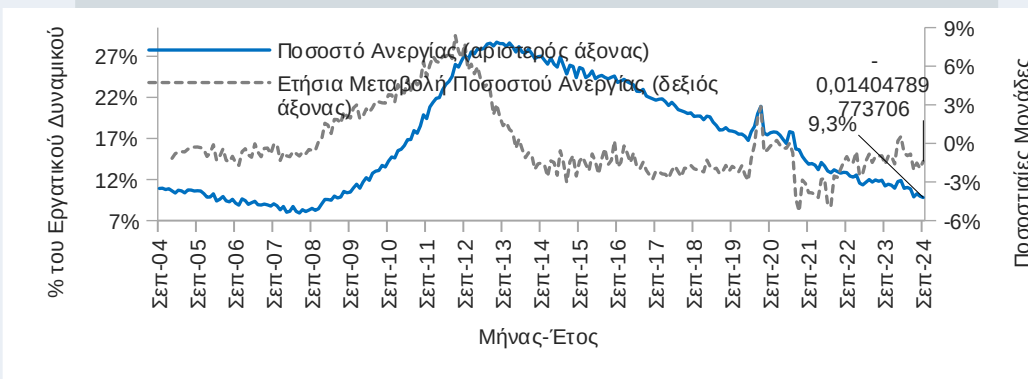
Δημοσίευση: 6/9/2024 (προσωρινά στοιχεία)

Επόμενη: 6/12/2024

Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Τον Σεπτέμβριο 2024 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 9,3% (9,5% τον Αύγουστο 2024 και 10,7% τον Σεπτέμβριο 2023) και το αντίστοιχο μέσο ετήσιο μέγεθος (μέσος όρος 12 μηνών) ήταν στο 10,3% (10,5% τον Αύγουστο 2024 και 11,4% τον Σεπτέμβριο 2023)

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μαΐ-2024: 2024 10,3%, 2025 9,7%



#### Ποσοστό Ανεργίας (%)

Περίοδος: 9/2004-9/2024

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: 17,2%

Διάμεσος: 17,2%

Μέγιστο: 28,2% (7/2013)

Ελάχιστο: 7,4% (5/2008)

AA = αριστερός άξονας

ΔA = δεξιός άξονας

ΠΜ = ποσοστ, μοναδ,

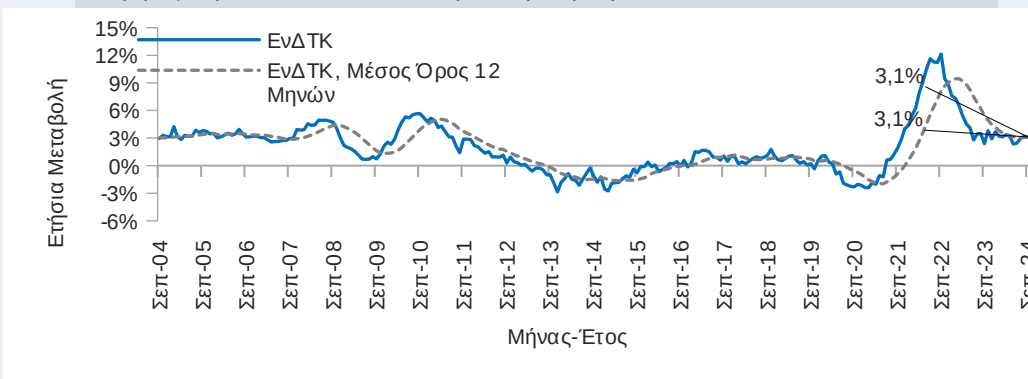
Δημοσίευση: 31/10/2024

Επομ, δημ.: 29/11/2024

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Τον Σεπτέμβριο 2024 η ετήσια μεταβολή του ΕνΔΤΚ ήταν +3,1% YoY (+3,2% YoY τον Αύγουστο 2024 και +2,4% YoY τον Σεπτέμβριο 2023) και η αντίστοιχη μέση ετήσια μεταβολή (μέσος όρος 12 μηνών) ήταν 3,1% YoY (3,1% YoY τον Σεπτέμβριο 2024 και 5,4% YoY τον Σεπτέμβριο 2023)

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μαΐ-2024: 2024 2,8%, 2025 2,1%



#### ΕνΔΤΚ (% YoY)

Περίοδος: 9/2004-9/2024

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: +2,0%

Διάμεσος: +1,6%

Μέγιστο: +12,1% (9/2022)

Ελάχιστο: -2,9% (11/2013)

Δημοσίευση: 10/10/2024

Επομ, δημ.: 8/11/2024

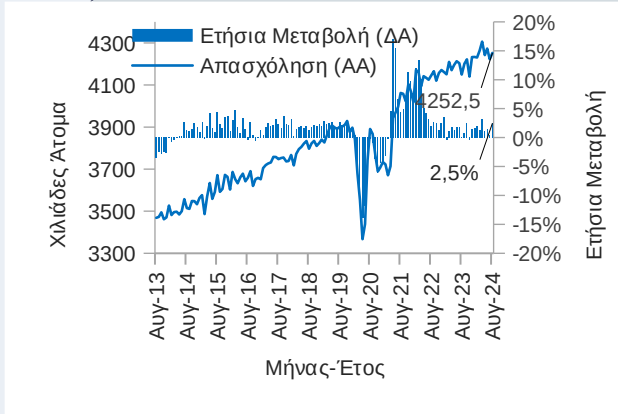
Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission), Eurobank Research.



### Πίνακας Α2: Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας και Συγκυρίας της Ελληνικής Οικονομίας

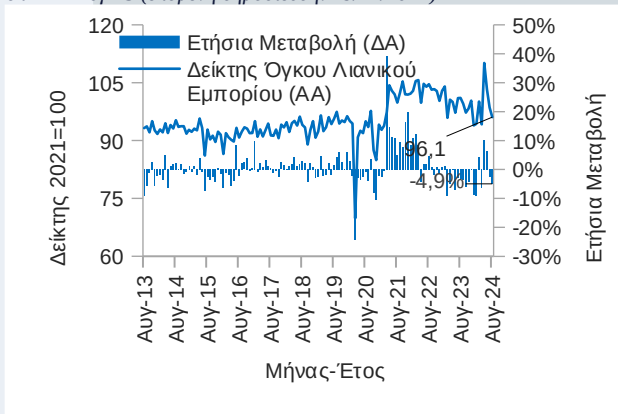
**Απασχόληση (σύνολο οικονομίας):** +1,6% YoY τον Σεπ-24 από +2,6% YoY τον Αυγ-24, +1,6% YoY την περίοδο Οκτ-23 – Σεπ-24 (12Μ) από +1,5% YoY την περίοδο Οκτ-22 – Σεπ-23 (επόμενη δημοσίευση: 29/11/2024)

**Δείκτης Οικονομικού Κλίματος:** 107,0 ΜΔ τον Οκτ-24, -3,2 ΜΔ MoM και +1,8 ΜΔ YoY τον Οκτ-24 από +4,2 ΜΔ MoM και +3,5 ΜΔ YoY τον Σεπ-24 (επόμενη δημοσίευση: 28/11/2024)



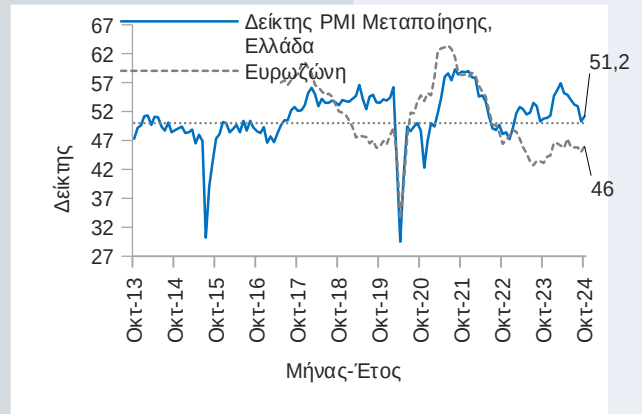
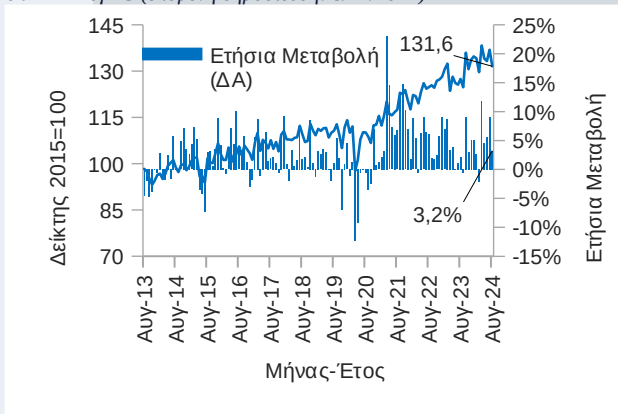
**Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου:** -2,5% MoM και -4,9% YoY τον Αυγ-24 από -4,6% MoM και -2,4% YoY τον Ιουλ-24, -2,2% YoY την περίοδο Σεπ-23 – Αυγ-24 (12Μ) από -2,3% YoY την περίοδο Σεπ-22 – Αυγ-23 (επόμενη δημοσίευση: 29/11/2024)

**Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή:** -50,3 ΜΔ τον Οκτ-24, +1,0 ΜΔ MoM και -5,6 ΜΔ YoY τον Οκτ-24 από -3,2 ΜΔ MoM και -6,3 ΜΔ YoY τον Σεπ-24 (επόμενη δημοσίευση: 28/11/2024)



**Δείκτης Παραγωγής Μεταποίησης:** -3,9% MoM και +3,2% YoY τον Αυγ-24 από +2,8% MoM και +9,0% YoY τον Ιουλ-24, +4,7% YoY την περίοδο Σεπ-23 – Αυγ-24 (12Μ) από +3,9% YoY την περίοδο Σεπ-22 – Αυγ-23 (επόμενη δημοσίευση: 8/11/2024)

**Δείκτης PMI Μεταποίησης:** 51,2 ΜΔ τον Οκτ-24, +0,9 ΜΔ MoM και +0,4 ΜΔ YoY τον Οκτ-24 από -2,6 ΜΔ MoM και 0,0 ΜΔ YoY τον Σεπ-24 (επόμενη δημοσίευση: 1/11/2024)



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), S&P Global, Eurobank Research.  
 Σημείωση: ως ΜΔ ορίζουμε τις μονάδες δείκτη, ως MoM και YoY τη μηνιαία και την ετήσια μεταβολή αντίστοιχα, και ως AA και ΔΑ τον αριστερό και τον κάτωτο άξονα αντίστοιχα.



## Ομάδα Ανάλυσης και Έρευνας



**Δρ. Τάσος Αναστασάτος** | Επικεφαλής Οικονομολόγος Ομίλου Eurobank  
[tanastasatos@eurobank.gr](mailto:tanastasatos@eurobank.gr) | + 30 214 40 59 706



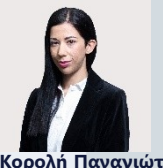
**Μιχαήλ Βασιλειάδης**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[mvassileiadis@eurobank.gr](mailto:mvassileiadis@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 59 709



**Δρ. Στυλιανός Γώγος**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 63 456



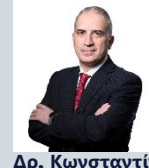
**Μαρία Κασόλα**  
Ερευνητρια Οικονομολόγος  
[mkasola@eurobank.gr](mailto:mkasola@eurobank.gr)  
+ 30 210 40 63 453



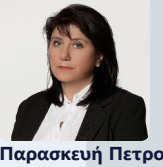
**Κορολή Παναγιώτα**  
Οικονομικό και Διοικητικό Στέλεχος  
[pkoroli@eurobank.gr](mailto:pkoroli@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 63 430



**Marcus Bensasson**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[mbensasson@eurobank.gr](mailto:mbensasson@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 65 113



**Δρ. Κωνσταντίνος Πέππας**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[kpreppas@eurobank.gr](mailto:kpreppas@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 63 520



**Παρασκευή Πετροπούλου**  
Ανώτερη Οικονομολόγος  
[ppetropoulou@eurobank.gr](mailto:ppetropoulou@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 63 455



**Δρ. Θεόδωρος Ράπανος**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[trapanos@eurobank.gr](mailto:trapanos@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 59 711



**Δρ. Θεόδωρος Σταματίου**  
Ανώτερος Οικονομολόγος  
[tstamatiou@eurobank.gr](mailto: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-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.

