

Μακροοικονομικές ανισορροπίες και προκλήσεις για την ελληνική οικονομία

Δημήτριος Σιδέρης, Αναπληρωτής Καθηγητής
Τμήμα Διεθνών, Ευρωπαϊκών & Περιφερειακών Σπουδών,
Πάντειο Πανεπιστήμιο,
Αθήνα, 17671
τηλ. 2103202039, dsideris@panteion.gr

Ζαχαρίας Μπραγουδάκης, Μεταδιδακτορικός ερευνητής
Τμήμα Οικονομικών Επιστημών,
Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών
Αθήνα, 10559
τηλ. 2103203605, zabrag@econ.uoa.gr

Περίληψη

Η παρούσα εργασία εστιάζει στις βασικές μακροοικονομικές ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας: το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και το επενδυτικό κενό. Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας βελτιώθηκε σημαντικά μετά την κρίση, κυρίως λόγω της μείωσης του εργατικού κόστους, οδηγώντας σε σημαντική αύξηση των εξαγωγών. Ωστόσο, η εξάρτηση της παραγωγής από τις εισαγωγές, οδηγεί σε αυξήσεις των εισαγωγών σε περιόδους ανάπτυξης και σημαντική χειροτέρευση του εμπορικού ελλείμματος. Πολιτικές για τη μείωση του ελλείμματος θα πρέπει να στοχεύουν: (α) Στην συνέχιση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την αύξηση του ανταγωνισμού στις αγορές αγαθών, με στόχο την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας (μέσω της μείωσης και του περιθωρίου κέρδους) και την αύξηση των εξαγωγών. (β) Στην υποστήριξη των επιχειρήσεων που ενισχύουν τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό της οικονομίας με στόχο τη μείωση των εισαγωγών. Το επενδυτικό κενό, η διαφορά του τρέχοντος ύψους των επενδύσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ, σε σχέση με τα προ κρίσης επίπεδα αλλά και με τον μ.ό. των οικονομιών της ευρωζώνης, αντανακλά την αποεπένδυση που παρατηρήθηκε στην ελληνική οικονομία μετά την κρίση. Προτεινόμενες πολιτικές για την αύξηση των επενδύσεων είναι: Η αύξηση των δημόσιων επενδύσεων σε υποδομές που να στοχεύουν στην αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων. Η βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος με μέτρα για τη μείωση της γραφειοκρατίας, αύξηση του ανταγωνισμού και βελτίωσης της αποδοτικότητας του δικαστικού συστήματος. Τέλος, ο επανασχεδιασμός ενός προγράμματος χρηματοδότησης επενδύσεων των επιχειρήσεων με συγκριτικό πλεονέκτημα και εξαγωγικό προσανατολισμό, αλλά και σε τομείς υψηλής τεχνολογίας, έτσι ώστε να ξεκινήσει η μεταβολή στο παραγωγικό υπόδειγμα.

Λέξεις κλειδιά: Μακροοικονομικές ανισορροπίες, Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, Επενδυτικό κενό, Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Macroeconomic imbalances and challenges for the Greek economy

Abstract

This paper focuses on the main macroeconomic imbalances of the Greek economy: the current account deficit and the investment gap. The competitiveness of the Greek tradeable sector, improved significantly after the crisis, mainly due to the reduction of labor costs, leading to a significant increase in exports. However, the import dependence of the economy means significant import increases during periods of growth leading to a worsening of the trade deficit. Policies to reduce the deficit should aim at: (a) exports growth, through the increase in price competitiveness via structural reforms in the goods market, which would result to reduced profit margins. (b) Imports reduction, through the support of capital producing businesses. Investment remains very low, as a percentage of GDP, with respect to its pre-crisis level and the eurozone economies, i.e., there exists an investment gap. Public investment in infrastructure targeting business productivity upgrading, is expected to boost private investment. Additional policies to boost investment, are measures to reduce bureaucracy, increase competition and improve the efficiency of the judicial system. Finally, a well-designed financing program to support export-oriented companies, and/or high-tech companies would further enhance investment.

Keywords: Macroeconomic imbalances; Current account balance; Investment gap; Structural reforms.

1. Εισαγωγή

Η Ελληνική οικονομία, μετά την κρίση της πανδημίας, παρουσίασε δύο έτη ανάπτυξης (2021 και 2022) σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας λόγω του πολέμου στην Ουκρανία και της απότομης αύξησης των τιμών. Όμως η ανάπτυξη συνοδεύτηκε από την επανεμφάνιση μακροοικονομικών ανισορροπιών, η εξάλειψη των οποίων αποτελούσε τον βασικό στόχο των προγραμμάτων της οικονομικής προσαρμογής που ακολουθήθηκαν τα έτη μετά το ξέσπασμα της ελληνικής κρίσης το 2010. Πριν την κρίση, η ελληνική οικονομία αναπτυσσόταν με υψηλούς ρυθμούς, αλλά η ανάπτυξη οφειλόταν σε ένα μη βιώσιμο υπόδειγμα βασισμένο στην υψηλή εσωτερική ζήτηση: την υψηλή κατανάλωση και τις υψηλές επενδύσεις (όμως κυρίως σε ένα μη εμπορεύσιμο τομέα, τον τομέα των κατοικιών) ενώ έχανε σε ανταγωνιστικότητα. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση των εισαγωγών, που σε συνδυασμό με χαμηλές εξαγωγές λόγω της απώλειας της ανταγωνιστικότητας, οδήγησε σε υψηλό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ). Παράλληλα η εσωτερική ζήτηση ενισχυόταν από τον δημόσιο δανεισμό, με αποτέλεσμα την αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους. Η ανάπτυξη συνεπώς βασιζόταν σε ένα μη βιώσιμο υπόδειγμα που οδήγησε στα δίδυμα ελλείμματα και στην κρίση χρέους του 2010.

Κατά την περίοδο προσαρμογής που ακολούθησε, τα προγράμματα στόχευαν στην βελτίωση της εγχώριας ανταγωνιστικότητας, μέσω της εσωτερικής υποτίμησης – (μείωσης κυρίως του κόστους εργασίας και γενικά των τιμών) και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντος και εργασίας. Η ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας θεωρητικά θα οδηγούσε σε αύξηση των εξαγωγών και μείωση των εισαγωγών (μέσω της υποκατάστασης εισαγόμενων προϊόντων από εγχώρια) οδηγώντας σε πλεονασματικά ισοζύγια πληρωμών.

Η παρούσα πρόκληση για την ελληνική οικονομία και κοινωνία είναι διαφοροποιημένη καθώς ο στόχος είναι η μετάβαση σε ένα υπόδειγμα όχι μόνο οικονομικά βιώσιμης αλλά και περιβαλλοντικά βιώσιμης και κοινωνικά δίκαιης ανάπτυξης. Η κοινωνική δικαιοσύνη, που συμπεριλαμβάνει μείωση της ανισότητας, μείωση του ποσοστού φτώχειας, πρόσβαση σε ένα λειτουργικό κράτος πρόνοιας αλλά και ισότητα στις ευκαιρίες, αξιόπιστους κανόνες ανταγωνισμού, πρόσβαση του εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού σε αξιοπρεπώς αμειβόμενες θέσεις εργασίας, αποτελεί προϋπόθεση για την ανάπτυξη αλλά και για την εξασφάλιση της κοινωνικής συναίνεσης και της εύρυθμης λειτουργίας του δημοκρατικού πολιτεύματος (βλέπε, μεταξύ άλλων, Wolf, 2023).

Η διετία ανάπτυξης 2021-2022 ακολούθησε μια περίοδο ήπιας ανάπτυξης (2017-2019) που διακόπηκε με την έναρξη της πανδημίας και η παύση της οικονομικής δραστηριότητας λόγω των μέτρων για την αντιμετώπισή της. Παράλληλα όμως το 2021 και 2022 παρατηρήθηκε αύξηση του δημοσίου χρέους σε ονομαστικούς όρους και χειροτέρευση του ελλείμματος του ΙΤΣ, ενδείξεις που συνειρμικά ανακαλούν τις ανισορροπίες της οικονομίας πριν την κρίση. Η παρούσα εργασία διερευνά κατά πόσον η τρέχουσα ανάπτυξη σηματοδοτεί την μετάβαση της Ελληνικής οικονομίας σε ένα οικονομικά βιώσιμο και πιο εξωστρεφές υπόδειγμα ανάπτυξης εστιάζοντας στα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας. Η εργασία δεν εξετάζει θέματα κοινωνικής δικαιοσύνης η/και περιβαλλοντικής βιωσιμότητας που εξετάζονται σε άλλες μελέτες του παρόντα τόμου.

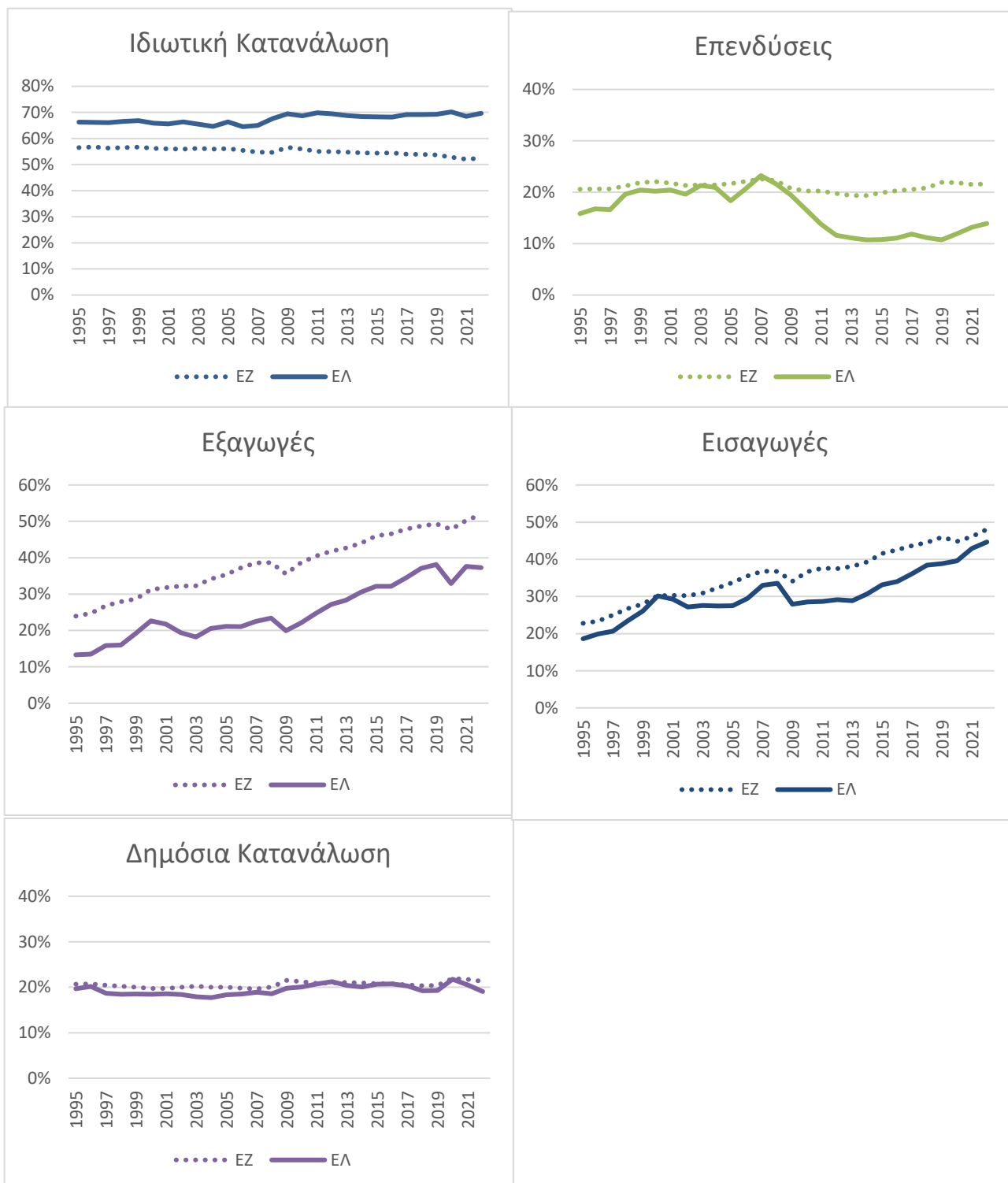
2. Μακροοικονομικές ανισορροπίες

Μια διερεύνηση της εξέλιξης των μακροοικονομικών μεγεθών ως ποσοστά του ΑΕΠ, δίνει μια πρώτη εικόνα για το αναπτυξιακό υπόδειγμα της ελληνικής οικονομίας.

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 1 η ελληνική οικονομία συνεχίζει να βασίζεται στην ιδιωτική κατανάλωση, σε βαθμό υψηλότερο από τις χώρες της ευρωζώνης (ΕΖ) κατά μ.ο. (69% σε σχέση με 52% της ΕΖ) αλλά και σε σχέση με την περίοδο πριν την δημοσιονομική κρίση του 2010 (69% το 2021 σε σχέση με 66% την περίοδο πριν την κρίση). Οι δημόσιες δαπάνες είναι πολύ κοντά στο μ.ο. της ευρωζώνης. Οι εξαγωγές ανακάμπτουν την περίοδο μετά το 2010, αλλά συνεχίζουν να υπολείπονται του μ.ο. των οικονομιών της ΕΖ. Επιπλέον, δεν ξεπερνούν την αύξηση των εισαγωγών και οδηγούν σε έλλειμμα στο ΙΤΣ τα έτη 2021-2022. Η μεγάλη υστέρηση παρατηρείται στις επενδύσεις. Την περίοδο της κρίσης παρατηρείται αποεπένδυση της ελληνικής οικονομίας χωρίς ενδείξεις σημαντικής αύξησης των επενδύσεων τα χρόνια της πρόσφατης ανάκαμψης. Οι επενδύσεις την περίοδο μετά την κρίση υπολείπονται εμφανώς του μ.ο. των χωρών της ευρωζώνης αλλά και του ύψους τους στην ελληνική οικονομία την περίοδο πριν την κρίση. Ουσιαστικά την περίοδο μετά την κρίση παρουσιάζεται επενδυτικό κενό που δεν δείχνει

τάσεις αποκλιμάκωσης.

Η παρούσα εργασία θα επικεντρωθεί στην ανάλυση των δύο αυτών μακροοικονομικών ανισορροπιών (του ελλείματος στο ΙΤΣ και του επενδυτικού κενού), προσπαθώντας να δώσει τις αιτίες της δημιουργίας τους και προτάσεις πολιτικής αντιμετώπισής τους.



3. Το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στο εμπορικό ισοζύγιο

3.1 Ορισμοί και διασύνδεση με την οικονομική δραστηριότητα

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) μαζί με το ισοζύγιο κεφαλαίων (ΙΚ) και το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών (ΙΧΣ) συνθέτουν το ισοζύγιο πληρωμών της οικονομίας (ΙΠ).¹ Το ΙΤΣ είναι ένας σημαντικός μακροοικονομικός δείκτης που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της θέσης μιας οικονομίας σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο με βασικές παραμέτρους τις παραγωγικές δυνατότητες και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας αναφοράς. Ειδικότερα, το ΙΤΣ αποτελείται από τα εξής επιμέρους ισοζύγια :

α) Το εμπορικό ισοζύγιο (ΕΙ), δηλαδή τις συνολικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών μείον τις συνολικές εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (X-M), β) το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων, δηλαδή την καθαρή αξία των εισπράξεων από εργασία (αμοιβές, μισθοί), από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη) και από λοιπά πρωτογενή εισοδήματα όταν αφαιρεθούν οι αντίστοιχες πληρωμές και γ) το ισοζύγιο των δευτερογενών εισοδημάτων, δηλαδή την καθαρή αξία των εισπράξεων από τον τομέα της κυβέρνησης και τους λοιπούς τομείς όταν αφαιρεθούν οι αντίστοιχες πληρωμές.

Ένα πλεονασματικό ΙΤΣ αποτελεί ένδειξη μιας οικονομίας που είναι καθαρός πιστωτής στον υπόλοιπο κόσμο. Αυτό σημαίνει ότι η χώρα παρέχει πλεονάζοντες πόρους σε άλλες οικονομίες και συνεπώς της οφείλονται χρήματα ως αντάλλαγμα. Παρέχοντας αυτούς τους πόρους στο εξωτερικό, μια χώρα με πλεόνασμα δίνει σε άλλες οικονομίες την δυνατότητα να καλύψουν τις εγχώριες ανάγκες σε κατανάλωση και επενδύσεις. Αυτή η διαδικασία ονομάζεται χρηματοδότηση ελλείμματος.

Αντίστροφα, το έλλειμμα του ΙΤΣ αντικατοπτρίζει μια οικονομία που είναι καθαρός οφειλέτης στον υπόλοιπο κόσμο. Επενδύει και καταναλώνει περισσότερα από όσα εξοικονομεί από τους ίδιους πόρους με συνέπεια να αναγκάζεται να χρησιμοποιεί πόρους και από άλλες οικονομίες προκειμένου να καλύψει τις εγχώριες ανάγκες της.

Ο λογαριασμός του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) ορίζεται ως ΕΙ + Καθαρό εισόδημα (πρωτογενές και δευτερογενές) από το εξωτερικό (R):

$$\text{ΙΤΣ} = (X-M) + (R) \quad (3)$$

$$\text{όπου } X-M = (Xg-Mg) + (Xs-Ms)$$

Το ΕΙ (X-M) αποτελείται από το ισοζύγιο αγαθών (Xg-Mg), δηλαδή την διαφορά της αξίας των αγαθών (Xg) που εξάγονται από μια οικονομία σε σχέση με εκείνα που εισάγονται (Mg), και το ισοζύγιο υπηρεσιών (Xs-Ms), δηλαδή αντίστοιχα τη διαφορά της αξίας των υπηρεσιών που εξάγονται (Xs) από εκείνες που εισάγονται (Ms).

Ειδικότερα, το ισοζύγιο αγαθών (Xg-Mg) μετρά τις χρηματικές ροές από και προς το εξωτερικό στους κλάδους των καυσίμων, των πλοίων και των λοιπών αγαθών, ενώ το ισοζύγιο υπηρεσιών (Xs-Ms) μετρά τις χρηματικές ροές από και προς το εξωτερικό στον ταξιδιωτικό κλάδο, τις μεταφορές και τις λοιπές υπηρεσίες.

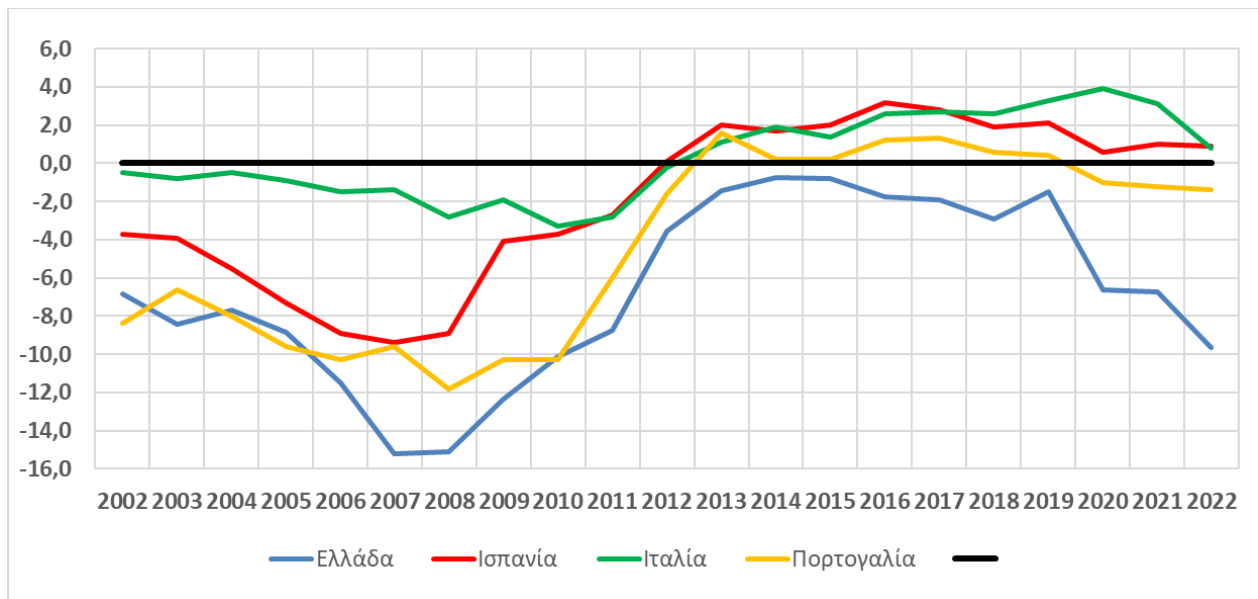
Για την ελληνική οικονομία το εμπορικό ισοζύγιο (X-M) αποτελεί την βασικότερη συνιστώσα του ΙΤΣ. Την περίοδο 2002-2022 αντιπροσωπεύει κατά μέσο όρο περίπου το 89,6% του ΙΤΣ, ενώ το υπόλοιπο 10,4% αποτελείται από το ισοζύγιο του πρωτογενούς και δευτερογενούς εισοδήματος. Με βάση το μεγάλο μερίδιο του ΕΙ στο ΙΤΣ γίνεται αντιληπτό ότι οι εξελίξεις του ΕΙ καθορίζουν σε σημαντικό βαθμό και την εξέλιξη του ΙΤΣ.

3.2 Ελλειμματικά ΙΤΣ και ΕΙ: Διαχρονική εξέλιξη και δομικά αίτια

Η ελληνική οικονομία παρουσιάζει διαχρονικά ελλειμματικό ΕΙ και ως συνέπεια αυτού και ελλειμματικό ΙΤΣ. Συγκριτικά με ένα σύνολο ανταγωνιστικών οικονομιών του Ευρωπαϊκού Νότου όπως η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιταλία, η Ελλάδα σημειώνει διαχρονικά τις χειρότερες επιδόσεις στο ΙΤΣ ως

¹ Το ισοζύγιο πληρωμών, γνωστό και ως ισοζύγιο διεθνών πληρωμών, είναι ένας λογαριασμός όλων των συναλλαγών που πραγματοποιούνται μεταξύ των οικονομικών φορέων σε μια χώρα και στον υπόλοιπο κόσμο για μια καθορισμένη περίοδο, όπως ένα τρίμηνο ή ένα έτος. Δηλαδή, συνοψίζει όλες τις συναλλαγές που πραγματοποιούν τα άτομα, οι εταιρείες και οι κρατικοί φορείς μιας χώρας με άτομα, εταιρείες και κρατικούς φορείς εκτός της χώρας.

ποσοστό του ονομαστικού ΑΕΠ.



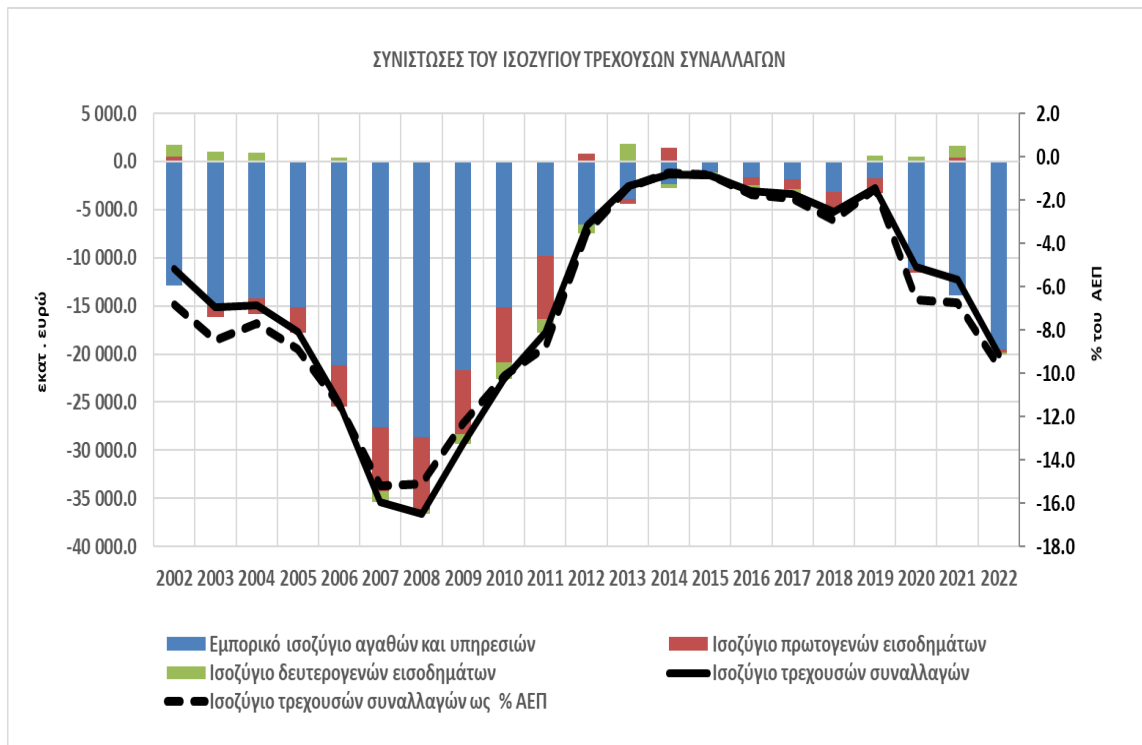
Γράφημα 2: Το ΙΤΣ ως ποσοστό του ονομαστικού ΑΕΠ: οικονομίες Ευρωπαϊκού Νότου, πηγή: Eurostat και υπολογισμοί των συγγραφέων

Πιο συγκεκριμένα, για την Ελλάδα η μέση τιμή του ελλείματος στο ΙΤΣ ως ποσοστό του ονομαστικού ΑΕΠ την περίοδο 2002-2022 ήταν -6,8%, ενώ για την Πορτογαλία -4,3%, την Ισπανία -1,9% και την Ιταλία +0,3%. Όλες οι χώρες παρουσίαζαν σημαντικά ελλειμματικά ΙΤΣ έως το 2011. Από το 2012 υπήρξε μια σαφής βελτίωση του ΙΤΣ για την Ιταλία και την Ισπανία, το οποίο μετατράπηκε σε πλεονασματικό έως το 2022. Παρόμοια θετική εξέλιξη στο ΙΤΣ σημειώθηκε και στην Πορτογαλία έως το 2019, αλλά η πανδημία και η ενεργειακή κρίση είχαν αρνητική επίδραση, με συνέπεια την περίοδο 2020-2022 να ξαναγυρίσει σε ελλειμματικό.

Η Ελλάδα δεν κατάφερε να πετύχει πλεονασματικό ΙΤΣ σε όλη την υπό εξέταση περίοδο και το γεγονός αυτό οφείλεται στο σταθερά ελλειμματικό ΕΙ (Γράφημα 3). Πιο συγκεκριμένα, το διάστημα 2002-2008 το ΙΤΣ επιδεινώθηκε σημαντικά με αποκορύφωμα την διετία 2007-2008 που το έλλειμα ξεπέρασε το -15% του ΑΕΠ. Την περίοδο 2009-2012 σημειώθηκε σημαντική βελτίωση στο έλλειμα ΙΤΣ που οφείλεται στη μεγάλη μείωση του ΕΙ. Εντούτοις, η βελτίωση του ΕΙ βασίστηκε πρωτίστως στην μείωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, εξαιτίας της σημαντικής συρρίκνωσης του εθνικού εισοδήματος και κατ' επέκταση της εσωτερικής ζήτησης, και δευτερευόντως στην πρόοδο που έγινε σε όρους εξαγωγικών επιδόσεων λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας τιμής. Την περίοδο 2013-2019 το έλλειμα του ΙΤΣ κινήθηκε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, (-1,6% του ΑΕΠ, κατά μ.ο.) αντανάκλωντας την σταθεροποίηση του εμπορικού ελλείματος σε επίπεδα κοντά στα 2 δις ευρώ κατά μ.ο. Αντιθέτως, την περίοδο 2020 – 2022 σημειώθηκε σημαντική αύξηση στο έλλειμα ΙΤΣ, αφού το ΕΙ παρουσίασε υψηλά ελλείματα επί τρία συναπτά έτη φτάνοντας τα 20 δις ευρώ το 2022.

Πιο συγκεκριμένα, το έλλειμα του ΙΤΣ αυξήθηκε κατά περίπου 7,8 δις. ευρώ το 2022 σε σχέση με το 2021 και έφτασε το -9,7% του ονομαστικού ΑΕΠ. Οι κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν στην επιδείνωση του ΙΤΣ ήταν: α) Το ισοζύγιο καυσίμων λόγω της αύξησης τόσο των τιμών των καυσίμων όσο και του όγκου των εισαγωγών. β) Το ισοζύγιο λοιπών αγαθών (εκτός καυσίμων) λόγω της ανόδου των εισαγωγών για καταναλωτικά αγαθά, που συνδέεται με τη συσσωρευμένη καταναλωτική ζήτηση, καθώς και για ενδιάμεσα αγαθά, που συνδέεται με την εγχώρια βιομηχανική παραγωγή. Η αύξηση των εξαγωγών λοιπών αγαθών αντιστάθμισε μερικώς την επιδείνωση αυτή. γ) Το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων λόγω της ετεροχρονισμένης καταβολής των ποσών που συνδέονται με την επιστροφή των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων και της δεύτερης δόσης από τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) το α' τρίμηνο του 2023 αντί εντός του β' εξαμήνου 2022. Η επιδείνωση αυτή αντισταθμίστηκε μερικώς από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών. Τέλος, η σημαντική αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, λόγω της αύξησης του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές κατά 5,9%, αλλά και λόγω του υψηλού πληθωρισμού (ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 8,1%)

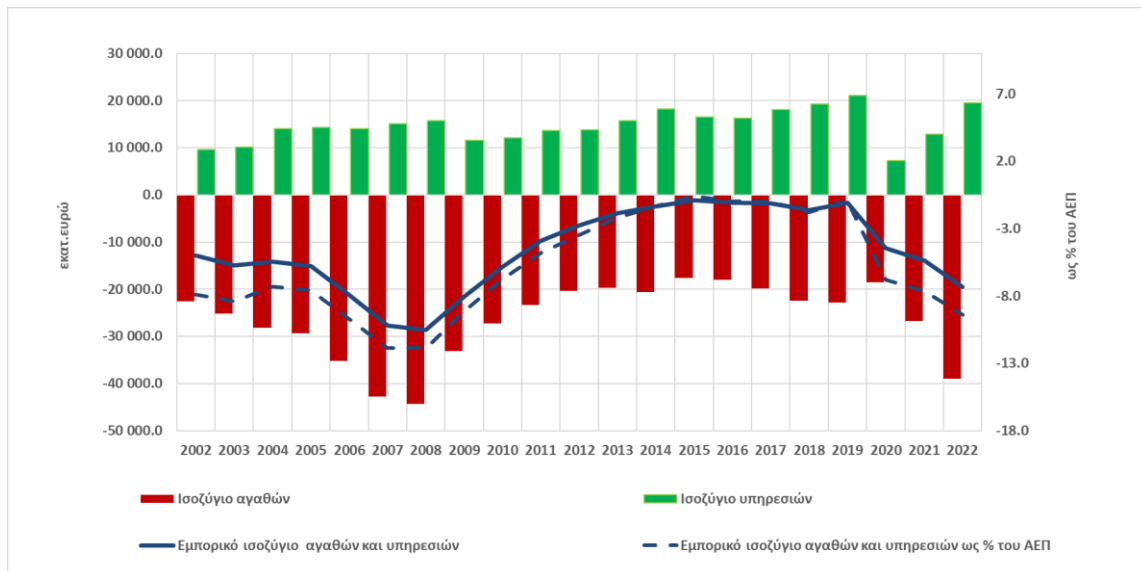
συνέβαλε στη συγκράτηση του ελλείμματος του ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ.



Γράφημα 3: ΙΤΣ, ΕΙ και Ισοζύγιο εισοδημάτων στην Ελλάδα, πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογισμοί των συγγραφέων

3.3 Τα ισοζύγια αγαθών και υπηρεσιών

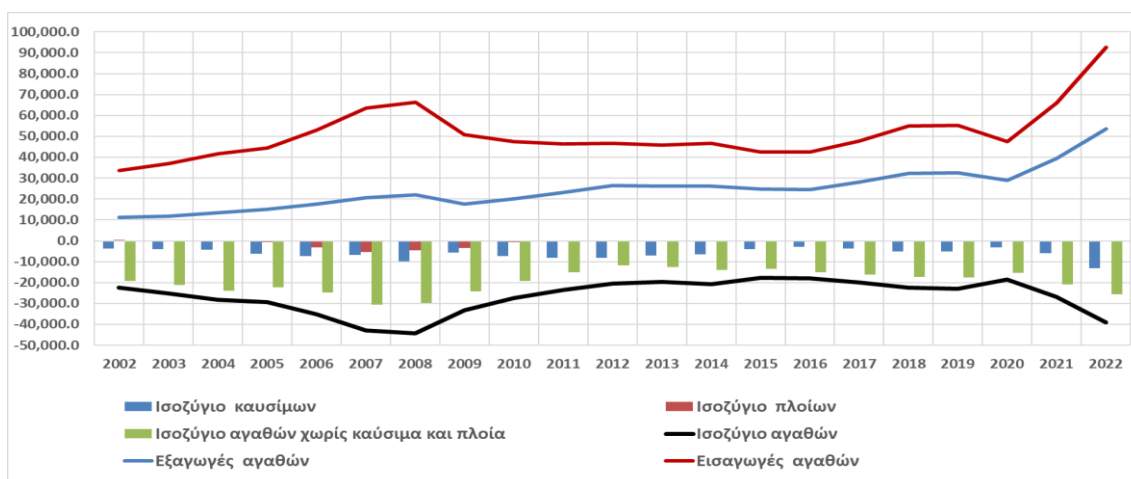
Το ισοζύγιο αγαθών (καύσιμα, πλοία και λοιπά αγαθά) είναι σταθερά ελλειμματικό σε όλη την υπό εξέταση περίοδο, ενώ αντιθέτως το ισοζύγιο υπηρεσιών (ταξιδιωτικό, μεταφορές και λοιπές υπηρεσίες) είναι πλεονασματικό (Γράφημα 4).



Γράφημα 4: ΕΙ και ισοζύγια αγαθών και υπηρεσιών, πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογισμοί των συγγραφέων

Την περίοδο 2008-2012 σημειώθηκε βελτίωση στο ΕΙ αφού το έλλειμα μειώθηκε από -11,9% του ΑΕΠ το 2008, στο -3,5% το 2012. Η βελτίωση όμως αυτή οφειλόταν κατά κύριο λόγο στην μείωση των εισαγωγών, λόγω της μεγάλης συρρίκνωσης του εθνικού εισοδήματος και την επακόλουθη κατακόρυφη πτώση της εσωτερικής ζήτησης. Την περίοδο 2013-2019, το ΕΙ παρουσίασε

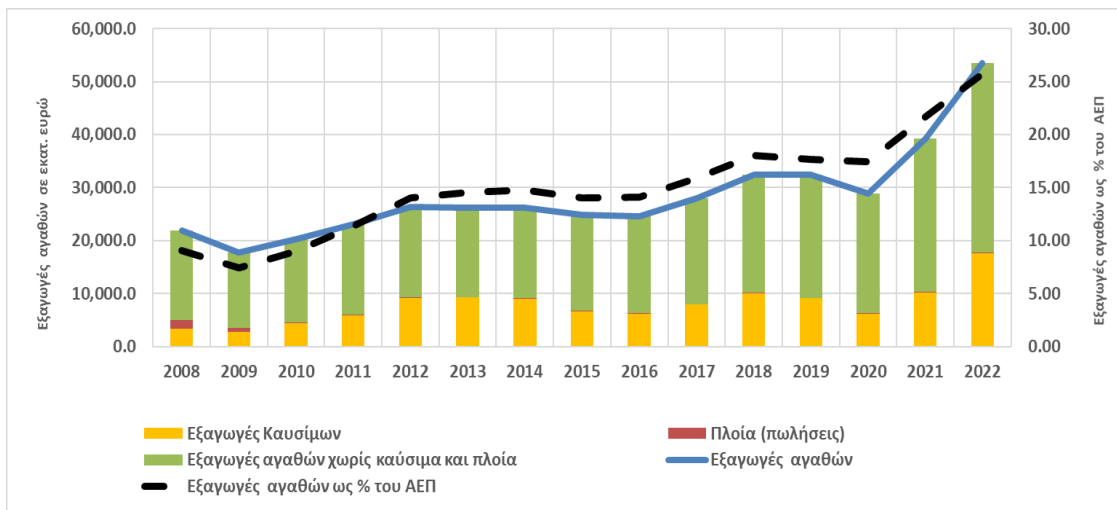
σταθεροποίηση και κατά μ.ό. διαμορφώθηκε στο -1,3%, αντανakλώντας τις καλές επιδόσεις την οικονομίας στον τομέα του τουρισμού και των μεταφορών, αφού το ισοζύγιο των υπηρεσιών βελτιώθηκε κατά 34,1%. Αντιθέτως, το ισοζύγιο αγαθών συνέχισε να συμβάλει αρνητικά αφού χειροτέρευσε κατά 16,1%, καθώς η αύξηση των εισαγωγών αγαθών υπεραντιστάθμισε την άνοδο των εξαγωγών (Γράφημα 5). Εντούτοις, την περίοδο 2020-2022, σημειώθηκε σημαντική χειροτέρευση στο έλλειμμα του ΕΙ φτάνοντας κοντά στα 20 δις ευρώ (7,9% του ονομαστικού ΑΕΠ) το 2022, η οποία οφείλεται στην ραγδαία επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών, το έλλειμμα του οποίου έφτασε τα 39 δις ευρώ το 2022 από 18,5 δις ευρώ το 2020. Το έλλειμμα στο ισοζύγιο αγαθών οφείλεται πρωτίστως στο διαχρονικά ελλειμματικό ισοζύγιο των αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία και δευτερευόντως στο ισοζύγιο των καυσίμων (Γράφημα 5). Κατά την περίοδο 2021-2022, το ισοζύγιο των λοιπών αγαθών παρουσίασε σημαντική επιδείνωση λόγω της αύξησης των εισαγωγών αγαθών που υπερκέρασε την αύξηση των εξαγωγών αγαθών. Αντιθέτως, το ισοζύγιο υπηρεσιών, παρά την κρίση της πανδημίας του COVID-19 που επηρέασε σε μεγάλο βαθμό τις τουριστικές εισπράξεις την διετία 2020-2021 (λόγω του περιορισμού των διασυνοριακών μετακινήσεων) συνέχισε να συμβάλει θετικά στο ΕΙ αφού ήταν πλεονασματικό, (19,5 δις ευρώ το 2022 από 7,3 δις ευρώ το 2020). Συνοψίζοντας, η βασική ανισορροπία του εξωτερικού τομέα της ελληνικής οικονομίας οφείλεται στο ισοζύγιο αγαθών, το οποίο αποτελεί και την κύρια αιτία για το έλλειμμα που παρουσιάζει το ΕΙ και κατ' επέκταση και το ΙΤΣ διαχρονικά.



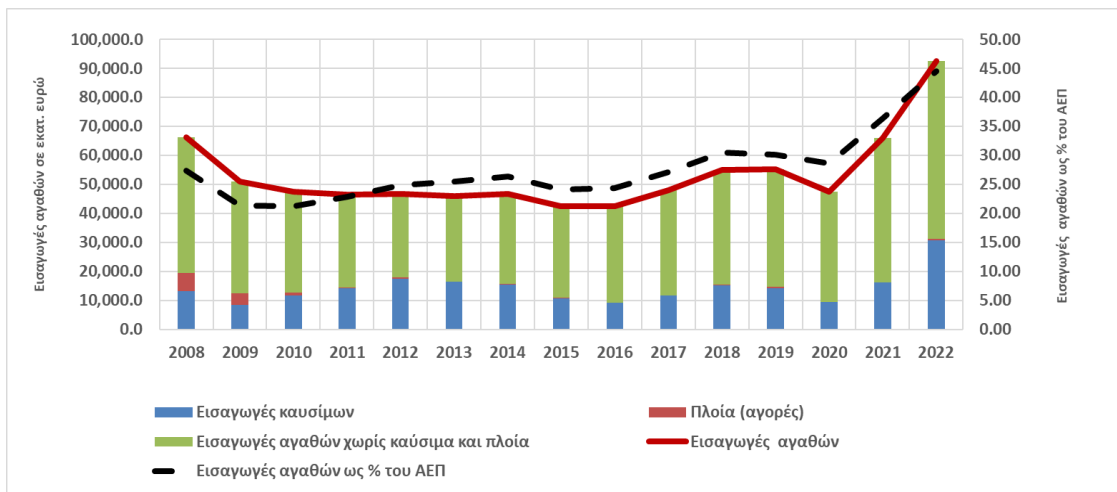
Γράφημα 5: Ισοζύγιο αγαθών, πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

3.4 Ανάλυση κατά κατηγορία προϊόντος των ελληνικών εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών

Οι εξαγωγές αγαθών παρουσίασαν βελτίωση αφού από μερίδιο 9% του ΑΕΠ το 2008 (17,7 δις ευρώ) έφτασαν το 26% του ΑΕΠ το 2022 (53,5 δις ευρώ). Οι εξαγωγές αγαθών χωρίς τα καύσιμα και τα πλοία αποτελεί την βασική συνιστώσα που οδήγησε στην βελτίωση των εξαγόμενων αγαθών (Γράφημα 6). Οι εξαγωγές καυσίμων παρέμειναν διαχρονικά σχεδόν σταθερές με εξαίρεση την περίοδο 2021-2022 που αυξήθηκαν λόγω της επαναφοράς της εξωτερικής ζήτησής σε προ πανδημικά επίπεδα αλλά και της άνοδου των τιμών των καυσίμων εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης. Παρά την καλή επίδοση των εξαγωγών, οι εισαγωγές αγαθών ήταν πολύ υψηλότερες σε αξία την εξεταζόμενη περίοδο 2008-2022, με αποτέλεσμα το ΕΙ να παραμένει σταθερά ελλειμματικό. Οι εισαγωγές αγαθών το 2008 αντιστοιχούσαν σε 27,4% του ΑΕΠ (66,3 δις ευρώ), ενώ το 2022 έφτασαν το 44,5% (92,5,5 δις ευρώ). Οι εισαγωγές αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία αποτελεί την βασική συνιστώσα που οδήγησε την μεγάλη άνοδο των εισαγόμενων αγαθών και την χειροτέρευση του ΕΙ (βλ. Γράφημα 7).



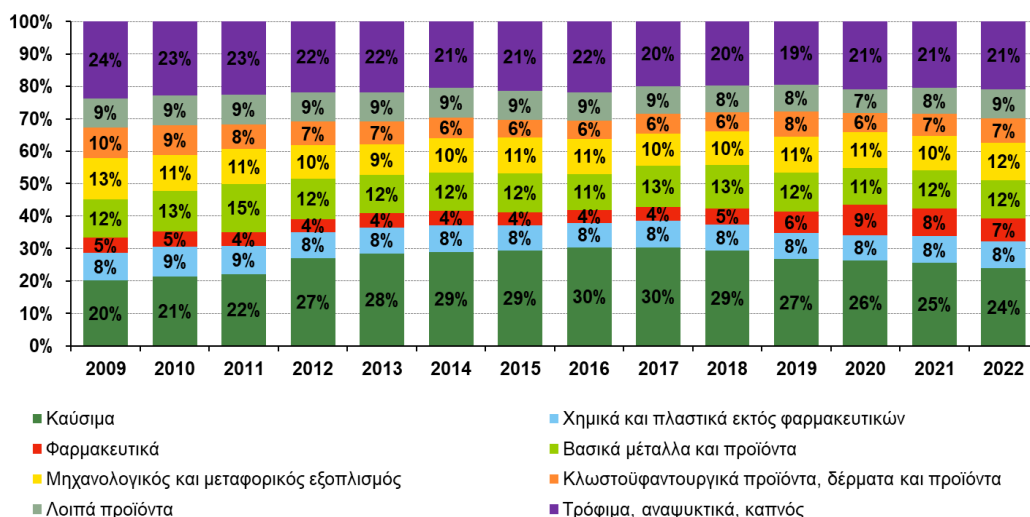
Γράφημα 6: Εξαγωγές αγαθών (τρέχουσες τιμές), πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογισμοί των συγγραφέων



Γράφημα 7: Εισαγωγές αγαθών (τρέχουσες τιμές), πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογισμοί των συγγραφέων

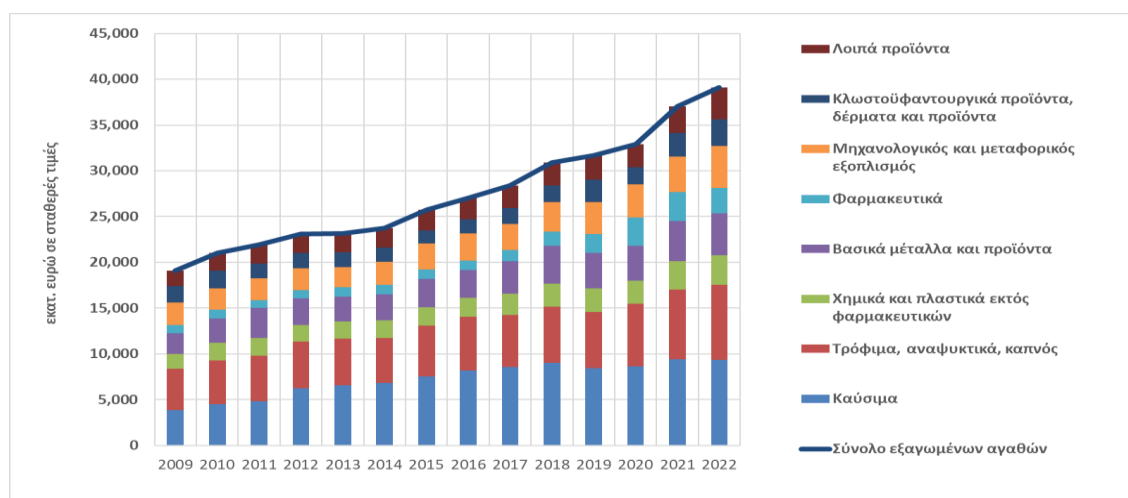
Σε χρονικές περιόδους όπου ο πληθωρισμός (εγχώριος και εισαγόμενος) είναι πολύ υψηλός όπως για παράδειγμα το 2022, λόγω της ενεργειακής κρίσης (με τον πληθωρισμό του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή να διαμορφώνεται στο 9,3%, του αποπληθωριστή των εξαγομένων αγαθών στο 36,5% και του αποπληθωριστή των εισαγομένων αγαθών στο 26,3%), οι αξίες σε τρέχουσες τιμές των εισαγομένων και των εξαγομένων αγαθών εμφανίζονται ιδιαίτερα υψηλές, λόγω της ενσωμάτωσης της αυξητικής επίδρασης των τιμών. Το γεγονός αυτό δημιουργεί μια διαφορετική εικόνα για την εξέλιξη των μεγεθών από εκείνη που υπάρχει σε σταθερές τιμές. Για το λόγο αυτό, παρουσιάζονται σε σταθερές τιμές (έτους βάσης 2015), οι βασικές κατηγορίες ανά προϊόν των εξαγωγών αγαθών στα Διαγράμματα 8 και 9, και των εισαγωγών αγαθών σύμφωνα με τη χρήση τους στα Διαγράμματα 10 και 11.

Οι βασικότερες κατηγορίες των εξαγωγών αγαθών ανά προϊόν σε σταθερές τιμές είναι κατά μ. ό. την περίοδο 2009-2022, τα καύσιμα, (26% των συνολικών εξαγωγίμων αγαθών), τα τρόφιμα, τα αναψυκτικά και ο καπνός (21%), τα βασικά μέταλλα (12%), ο μηχανολογικός και μεταφορικός εξοπλισμός (11%). Ακολουθούν οι εξαγωγές χημικών και πλαστικών, κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων και φαρμακευτικών, με ποσοστά 8%, 7% και 5%, αντίστοιχα (Γράφημα 8).



Γράφημα 8: Ελληνικές εξαγωγές ανά κατηγορία προϊόντος (σταθερές τιμές 2015)-(% μεριδίου ανά κατηγορία προϊόντος στις συνολικές εξαγωγές αγαθών), πηγή: Eurostat, Comext database

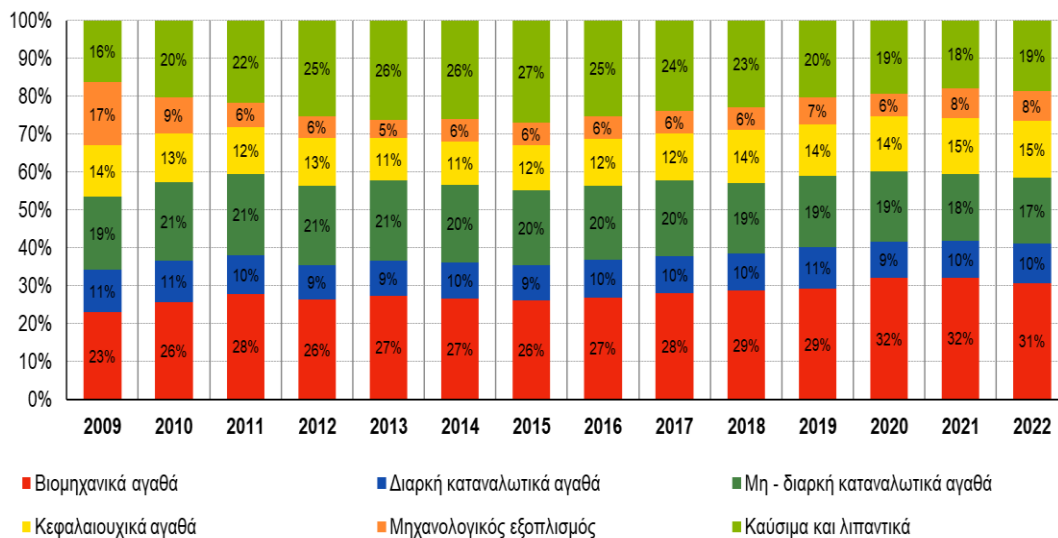
Διαχρονικά δεν διαπιστώνονται σημαντικές μεταβολές στην διάρθρωση των εξαγόμενων αγαθών με βάση τα μερίδια ανά κατηγορία προϊόντος (Γράφημα 8) που να δείχνουν μια αλλαγή παραγωγικού προτύπου ως προς τις εξαγωγές. Εντούτοις, παρατηρείται μια σταδιακή μείωση του μεριδίου εξαγωγών των καυσίμων (πετρελαιοειδών) (από 30% το 2015-2016, σε 24% το 2022). Η μείωση αυτή ενδεχομένως να συνδέεται με τη σταδιακή υποκατάσταση του καυσίμου των πετρελαιοειδών από άλλες πιο φιλικές στο περιβάλλον πηγές ενέργειας από τους εμπορικούς μας εταίρους. Επίσης, η μείωση του μεριδίου εξαγωγών των καυσίμων την περίοδο 2020- 2022 συνδέεται με την μείωση της εξωτερικής ζήτησης, λόγω της πανδημίας και των περιορισμών στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα, αλλά και της τρέχουσας ενεργειακής κρίσης. Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές των φαρμακευτικών αύξησαν το μερίδιό τους, από 5% την περίοδο 2009-2019 κατά μέσο όρο, σε 8% την περίοδο 2020-2022, λόγω της αυξημένης ζήτησης φαρμάκων κατά την διάρκεια της πανδημίας. Συνεπώς, ο κλάδος των πετρελαιοειδών χάνει σταδιακά μερίδιο στις εξαγωγές, ενώ ο κλάδος των φαρμακευτικών αυξάνει το μερίδιό του συγκριτικά με το παρελθόν.



Γράφημα 9: Διαχρονική εξέλιξη των ελληνικών εξαγωγών ανά κατηγορία προϊόντος (σε σταθερές τιμές 2015), πηγή: Eurostat, Comext database

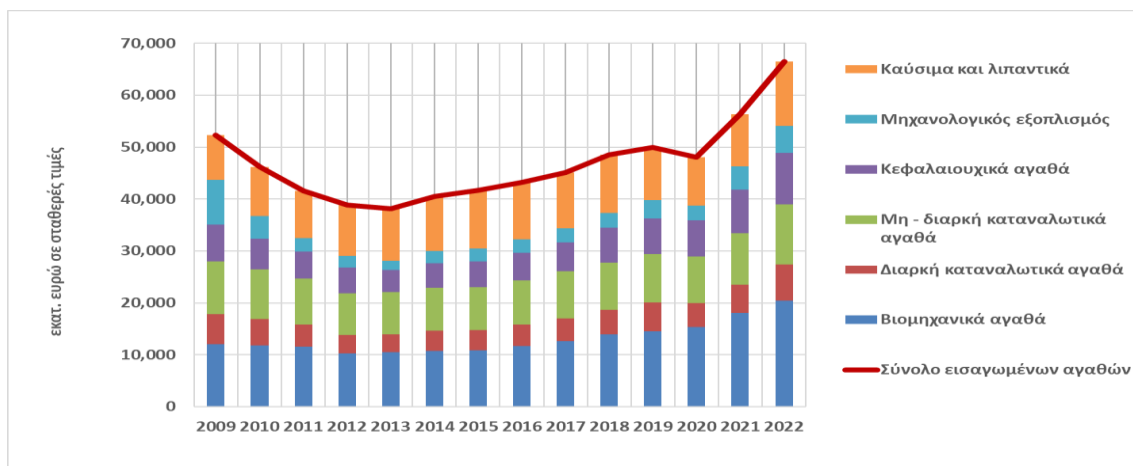
Στο Γράφημα 9 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των ελληνικών εξαγωγών ανά κατηγορία προϊόντος, σε σταθερές τιμές. Οι εξαγωγές αγαθών στο σύνολο ουσιαστικά διπλασιάστηκαν την περίοδο 2009-2022 (39,1 δις ευρώ το 2022 έναντι 19,1 δις ευρώ το 2009). Επίσης παρατηρείται ότι ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών όλων των αγαθών εξαιρουμένων των καυσίμων, επιταχύνεται.

Οι βασικότερες κατηγορίες των εισαγωγών αγαθών ανά προϊόν σε σταθερές τιμές είναι κατά μ. ό. την περίοδο 2009-2022, τα καύσιμα (29% των συνολικών εισαγόμενων αγαθών) και τα διαρκή και μη-διαρκή καταναλωτικά αγαθά (27%) (βλ. Γράφημα 10). Τα βιομηχανικά αγαθά (ενδιάμεσα αγαθά που χρησιμοποιούνται στην βιομηχανία) μαζί με τα κεφαλαιακά αγαθά και τον μηχανολογικό εξοπλισμό αποτελούν το 45% των συνολικών εισαγόμενων αγαθών. Το ποσοστό αυτό είναι πολύ υψηλό και δείχνει το βαθμό εξάρτησης της εγχώριας παραγωγής από τις εισαγωγές ενδιάμεσων αγαθών και καυσίμων. Ουσιαστικά, η εγχώρια παραγωγή παρουσιάζει υψηλό βαθμό εισαγωγικού περιεχομένου² που εκτιμάται στο 41% των επενδύσεων, το 31% των εξαγωγών και το 25% της ιδιωτικής κατανάλωσης (βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, 2018).



Γράφημα 10: Ελληνικές εισαγωγές σύμφωνα με την χρήση τους (σε σταθερές τιμές 2015)-(% μερίδιο ως προς τις συνολικές εισαγωγές αγαθών), πηγή: Eurostat, Comext database

Στο Γράφημα 11 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των ελληνικών εισαγωγών σύμφωνα με την χρήση τους, σε σταθερές τιμές. Μεταξύ 2009-2014 οι εισαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 22,5%, ενώ το ΑΕΠ παρουσίασε αναλογική μείωση κατά 22,7%.



Γράφημα 11: Εξέλιξη των ελληνικών εισαγωγών σύμφωνα με την χρήση τους (σε σταθερές τιμές 2015), πηγή: Eurostat, Comext database

Αντιθέτως, μεταξύ 2022/2015 οι εισαγωγές αγαθών παρουσίασαν αύξηση κατά 59,5%, ενώ το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 8,9%. Διαπιστώνεται ότι όταν η οικονομία βρίσκεται σε ανοδικό κύκλο η αύξηση των εισαγωγών αγαθών υπερακοντίζει την αύξηση της ακαθάριστης εγχώριας παραγωγής, υποδηλώνοντας μια πολύ υψηλή εισοδηματική ελαστικότητα, μεγαλύτερη της μονάδας και

² Ο βαθμός του εισαγωγικού περιεχομένου δείχνει το ποσοστό των εισαγωγών που απαιτούνται προκειμένου να παραχθεί μια μονάδα προϊόντος.

ταυτόχρονη αδυναμία επαρκούς υποκατάστασης. Μεταξύ 2019-2022 οι εισαγωγές αγαθών σημείωσαν σημαντική αύξηση κατά 27,3%. Είναι αξιοσημείωτο ότι την μεγαλύτερη αύξηση μεταξύ 2015-2022, παρουσιάζουν οι κατηγορίες του μηχανολογικού εξοπλισμού, των κεφαλαιουχικών αγαθών και των βιομηχανικών αγαθών.

3.5 Συμπεράσματα, αιτίες και προτάσεις πολιτικής για το διαχρονικό έλλειμμα στο ΙΤΣ

Στην ελληνική οικονομία το ΕΙ αποτελεί την βασικότερη συνιστώσα του ΙΤΣ (περίπου το 89,6% του ΙΤΣ για την περίοδο 2002-2022). Η βασική ανισορροπία του εξωτερικού τομέα της ελληνικής οικονομίας οφείλεται στο ισοζύγιο αγαθών, το οποίο αποτελεί και την κύρια αιτία για το έλλειμμα που παρουσιάζει το ΕΙ και κατ' επέκταση και το ΙΤΣ διαχρονικά. Την περίοδο 2008-2012 σημειώθηκε βελτίωση στο ΕΙ καθώς το έλλειμμα μειώθηκε από -11,9% του ονομαστικού ΑΕΠ στο -3,5%. Η βελτίωση αυτή όμως οφειλόταν κατά κύριο λόγο στην μείωση των εισαγωγών, λόγω της μεγάλης συρρίκνωσης του εθνικού εισοδήματος και την επακόλουθη κατακόρυφη πτώση της εσωτερικής ζήτησης, παρά την πρόοδο που σημειώθηκε στον τομέα των εξαγωγών αγαθών. Την περίοδο 2020-2022, σημειώθηκε σημαντική χειροτέρευση στο έλλειμμα του ΕΙ που έφτασε στο 7,9% του ονομαστικού ΑΕΠ. Η χειροτέρευση του ΕΙ οφείλεται κυρίως στην ραγδαία επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών. Οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν από 9% του ΑΕΠ το 2008 σε 26% το 2022. Αντίστοιχα οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν από 27,4% του ΑΕΠ το 2008 σε 44,5% του ΑΕΠ το 2022. Έτσι, καθώς οι εισαγωγές αγαθών ήταν πολύ υψηλότερες από τις εξαγωγές, το εμπορικό ισοζύγιο παρέμεινε σταθερά ελλειμματικό.

Οι βασικές κατηγορίες των εξαγωγών αγαθών ανά προϊόν είναι τα καύσιμα και ακολουθούν τα τρόφιμα, τα αναψυκτικά και ο καπνός. Από την πλευρά των εισαγωγών, οι βασικές κατηγορίες σύμφωνα με τη χρήση τους, είναι τα καύσιμα και τα διαρκή και μη- διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Εντούτοις, τα ενδιάμεσα αγαθά που χρησιμοποιούνται στην βιομηχανία μαζί με τα κεφαλαιακά αγαθά και τον μηχανολογικό εξοπλισμό αποτελούν το 45% των συνολικών εισαγόμενων αγαθών. Το ποσοστό αυτό είναι πολύ υψηλό και δείχνει το βαθμό εξάρτησης της εγχώριας παραγωγής από τις εισαγωγές ενδιάμεσων αγαθών και καυσίμων.

Η υψηλή ελαστικότητα (πάνω από την μονάδα) των εισαγωγών ως προς το ΑΕΠ, εξαιτίας του υψηλού βαθμού στο εισαγωγικό περιεχόμενο της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με το υφιστάμενο επενδυτικό κενό, μπορούν να θεωρηθούν ως αιτίες για την διαχρονική ανισορροπία του εξωτερικού τομέα της ελληνικής οικονομίας.

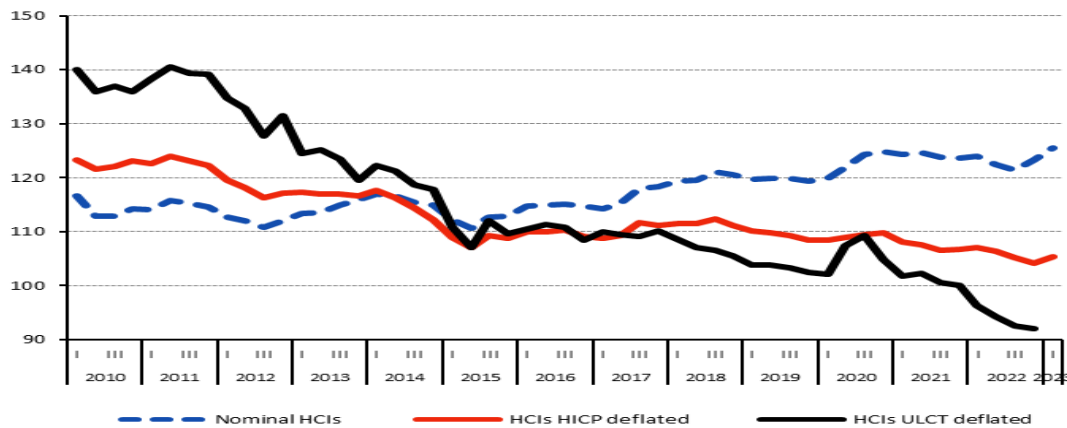
Επιπλέον, η ολιγοπωλιακή δομή συγκεκριμένων κλάδων, όπως είναι η αγορά καυσίμων και η αγορά τροφίμων δημιουργεί ακαμψίες, με αποτέλεσμα την ασυμμετρική προς τα πάνω προσαρμογή των τελικών τιμών της λιανικής και την επίτευξη υψηλών περιθωρίων κέρδους που επιτυγχάνονται στο πλαίσιο της εγχώριας οικονομίας (Bragoudakis, 2018, 2017, 2014, Bragoudakis & Sideris, 2021, 2014).³ Η μεταβολή των τιμών επηρεάζεται τόσο από τη μεταβολή στο μοναδιαίο κόστος εργασίας όσο και από τη μεταβολή των περιθωρίων κέρδους. Για παράδειγμα, αν το μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώνεται αλλά τα περιθώρια κέρδους αυξάνονται, τότε οι τιμές μπορεί να διαμορφώνονται σε υψηλότερα επίπεδα παρά τη μείωση του κόστους εργασίας.

Η επίτευξη εύκολου και υψηλού περιθωρίου κέρδους των επιχειρήσεων εντός της εγχώριας οικονομίας, εξαιτίας της ολιγοπωλιακής διάρθρωσης, εξασθενεί το κίνητρο εξωστρέφειας και ανοίγματος σε ξένες αγορές, με συνέπεια αφενός την επίτευξη χαμηλότερων επιδόσεων στον εξαγωγικό τομέα, αφετέρου κάνει τις επιχειρήσεις περισσότερο εσωστρεφείς και ευάλωτες σε τυχόν καθοδικές μεταβολές της εσωτερικής ζήτησης.

Η διαμόρφωση υψηλού επιπέδου τιμών διαχρονικά διάβρωσε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων σε όρους σχετικών τιμών συγκριτικά με τους βασικούς εμπορικούς ανταγωνιστές, παρά τη μεγάλη προσαρμογή του μισθολογικού κόστους που έγινε στην ελληνική οικονομία την περίοδο 2010 -2018. Όπως φαίνεται και από τους εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας (βλ. Γράφημα 12) η ελληνική οικονομία έχει κερδίσει σε ανταγωνιστικότητα κυρίως από την μεγάλη μείωση του μοναδιαίου κόστους εργασίας και σε μικρότερο βαθμό από την προσαρμογή των τελικών τιμών. Συνεπώς, η όποια προσαρμογή που πρέπει να γίνει για την καλύτερευση του ΕΙ με βάση την

³ Στην αγορά καυσίμων έχει εκτιμηθεί ότι μικτό περιθώριο κέρδους σε όλο το μήκος της αλυσίδας εμπορίας (διυλιστήρια, χονδρεμπόριο και λιανεμπόριο) κυμαίνεται κοντά στο 30%. Στην αγορά των τροφίμων τα περιθώρια κέρδους κυμαίνονται ακόμα υψηλότερα [Bragoudakis (2018, 2017, 2014)].

ανταγωνιστικότητα, θα πρέπει να στοχεύει στην μείωση των τιμών των εξαγωγίμων αγαθών και όχι στην περαιτέρω μείωση των μισθών.



Γράφημα 12: Δείκτες ελληνικής ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές και το κόστος, πηγή: ΕΚΤ, Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (effective exchange rates)

Η κεντρική πρόκληση της επόμενης δεκαετίας είναι η διεύρυνση του εξαγωγικού μείγματος. Ο κλάδος των πετρελαιοειδών φαίνεται να έχει σχετικά περιορισμένες δυνατότητες σημαντικής περαιτέρω ανάπτυξης, λόγω της μετάβασης σε περιβαλλοντικά λιγότερο επιβλαβείς μορφές ενέργειας, κάτι που φαίνεται και από την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών του. Αντιθέτως, οι κλάδοι των βιομηχανικών, προϊόντων, αγροτικών προϊόντων και λοιπών υπηρεσιών εκτιμάται ότι παρουσιάζουν τις μεγαλύτερες δυνατότητες ανάπτυξης και ο στόχος ετήσιας αύξησης εξαγωγών κατά 9% για τους κλάδους αυτούς είναι εφικτός, αν και φιλόδοξος. Οι δημόσιοι Οργανισμοί Προώθησης Εξαγωγών (ΟΠΕ) μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο για την αντιμετώπιση των δυσκολιών που αντιμετωπίζουν οι μικρές επιχειρήσεις και οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε νέα προϊόντα, κυρίως όσον αφορά τη μείωση των εμποδίων πληροφόρησης.

Παράγοντες που δεν συνδέονται με την τιμή, όπως οι επενδύσεις και ο βαθμός αξιοποίησης της τεχνολογίας, παίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση των εξαγωγών μιας χώρας, ειδικότερα σε έναν πιο μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα.⁴ Οι επενδύσεις και η χρήση της τεχνολογίας ενισχύουν την ποιότητα των παραγόμενων αγαθών και υπηρεσιών και επιτρέπουν τη δημιουργία αναγνωρίσιμων ετικετών στις διεθνείς αγορές. Επιπλέον, δίνουν τη δυνατότητα για διεύρυνση των προϊόντων και των υπηρεσιών που παράγονται από μια οικονομία, καθώς και των κλάδων στους οποίους αυτή εξειδικεύεται (Δαφέρμος & Νικολαΐδη, 2012).

Η αποτελεσματικότερη λειτουργία στις αγορές προϊόντος, με εξορθολογισμό των περιθωρίων κερδών των επιχειρήσεων και παραγωγικός μετασχηματισμός της οικονομίας μέσα από την υλοποίηση στοχευμένων επενδύσεων αποτελούν προτάσεις πολιτικής που θα βελτιώναν περαιτέρω την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Οι στοχευμένες επενδύσεις σε κλάδους με υψηλή προστιθέμενη αξία και υψηλή χρήση τεχνολογίας, όπως είναι η μεταποίηση/βιομηχανία, η πληροφορική και οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας μπορούν να βοηθήσουν την ελληνική οικονομία στην υποκατάσταση μεγάλου μέρους των υφιστάμενων εισαγωγών σε αυτούς του τομείς και έτσι να βελτιώσουν το έλλειμα του εμπορικού ισοζυγίου και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε έναν μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα.

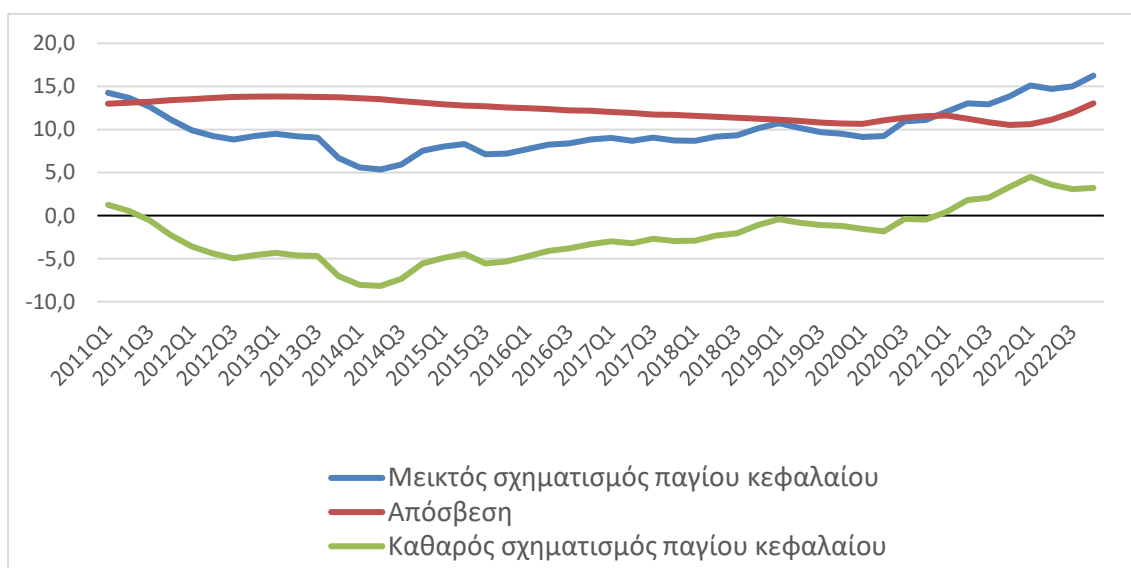
⁴ Για τη σημασία των συγκεκριμένων παραγόντων βλ. ενδεικτικά Fagerberg, 1988, 1996· Hay, 2008· Madsen, 2008· Γιαννίτσης κ.ά., 2008.

4. Το επενδυτικό κενό

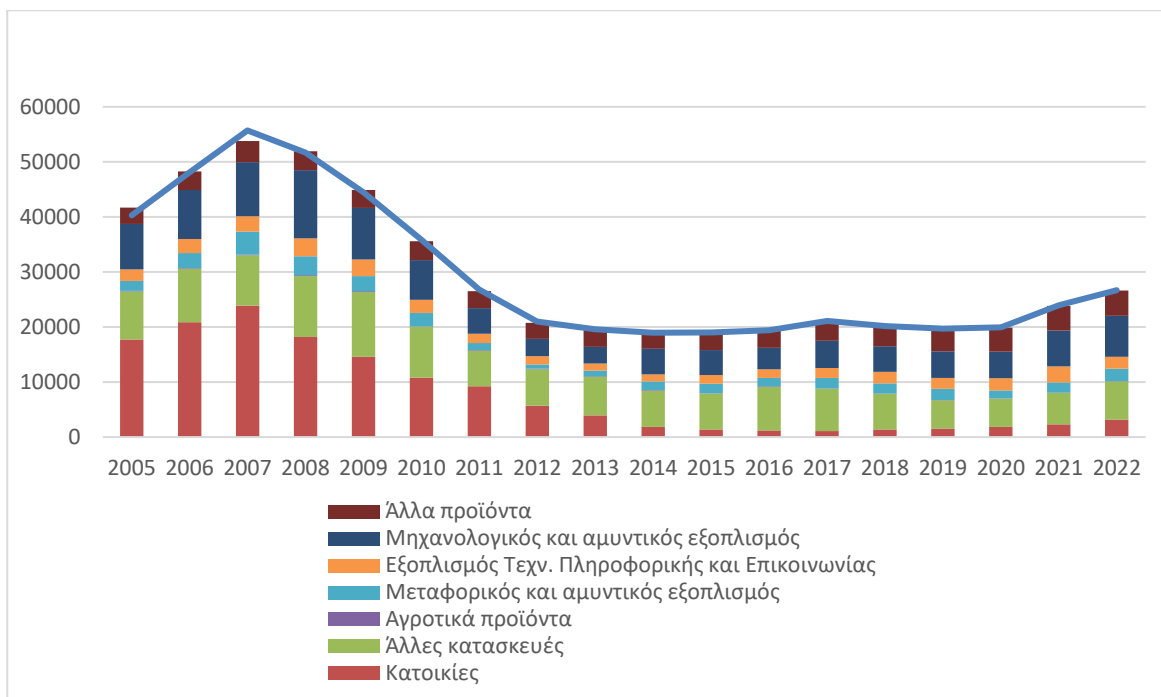
Η εξέλιξη της συσσώρευσης κεφαλαίου, σε μια οικονομία είναι πολύ σημαντική για την τρέχουσα συγκυρία αλλά και για την ανάπτυξη σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Η εξέλιξη των επενδύσεων σε συνδυασμό με τους άλλους παραγωγικούς συντελεστές δηλ. το εργατικό δυναμικό και την τεχνολογία, καθορίζει το δυνητικό προϊόν της οικονομίας. Προβάλλοντας τις τάσεις αύξησης των επενδύσεων, του εργατικού δυναμικού και της παραγωγικότητας που αυτά εμφανίζουν όταν συνδυάζονται με την κατάλληλη τεχνολογία, είναι δυνατή η εκτίμηση του δυνητικού προϊόντος μιας οικονομίας σε μακροχρόνιο ορίζοντα.

4.1 Ανάλυση κατά κατηγορία επενδύσεων

Οι επενδύσεις την περίοδο μετά την κρίση κατέρρευσαν. Ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν από 20% την περίοδο 2000-2010, ποσοστό κοντά στο μ. ο. των επενδύσεων/ΑΕΠ των χωρών της ΕΖ, σε 11% την περίοδο 2010-2022 (Γράφημα 1). Ουσιαστικά, παρατηρείται αποεπένδυση της ελληνικής οικονομίας, καθώς το ύψος των πραγματοποιούμενων επενδύσεων δεν αρκεί για την πλήρη κάλυψη των αποσβέσεων του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού. Ο καθαρός σχηματισμός παγίου κεφαλαίου μειώνεται έως το 2020 (Γράφημα 13). Οι επενδύσεις μειώθηκαν κατά 57% την περίοδο 2009 – 2014, ενώ παραμένουν μειωμένες και το 2022 κατά 40% σε σχέση με το 2007 (Γράφημα 14). Η δραματική πτώση οφείλεται σε μεγαλύτερο βαθμό στην κατάρρευση των επενδύσεων σε κατοικία, οι οποίες μειώθηκαν κατά το ήμισυ (Γράφημα 14). Από 37% των συνολικών επενδύσεων την περίοδο 2000-2010 μειώθηκαν σε περίπου 14% για την περίοδο 2010-2022. Οι επενδύσεις για κατοικία είχαν βασιστεί στην υψηλή ζήτηση των νοικοκυριών για κατοικία και διευκολύνθηκε από τη δανειοδότηση στα χαμηλά επιτόκια δανεισμού που παρατηρήθηκαν μετά την εισαγωγή του ευρώ στην ελληνική οικονομία. Η αύξηση της ζήτησης είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών ακινήτων και στη συνέχεια, μετά την κρίση το 2010, την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς το εισόδημα των νοικοκυριών μειώθηκε αλλά και οι τιμές των ακινήτων κατέρρευσαν. Η εξέλιξη των επενδύσεων σε ακίνητα συνεχίστηκε σε χαμηλά επίπεδα την περίοδο 2010- 2022 πιθανά αντανακλώντας επενδύσεις κυρίως για συντήρηση και ανακαίνιση μέρους του αποθέματος των υπάρχοντων κατοικιών. Ο τομέας των κατασκευών κατοικιών δεν αποτελεί ένα τομέα που προάγει τεχνολογικά το παραγωγικό υπόδειγμα της οικονομίας, και δεν αποτελεί ένα εμπορεύσιμο τομέα, που να προάγει σημαντικά την εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας (με εξαίρεση τις κατοικίες που διατίθενται για βραχυχρόνιες τουριστικές μισθώσεις, για την περίοδο μετά το 2009, όταν άρχισε να λειτουργεί το μοντέλο των βραχυχρόνιων μισθώσεων Airbnb). Μεγαλύτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στις πολιτικές για αύξηση των επενδύσεων σε άλλους τομείς παραγωγής.



Γράφημα 13: Καθαρός σχηματισμός ιδιωτικού παγίου κεφαλαίου (% ΑΕΠ), πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, στοιχεία μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών



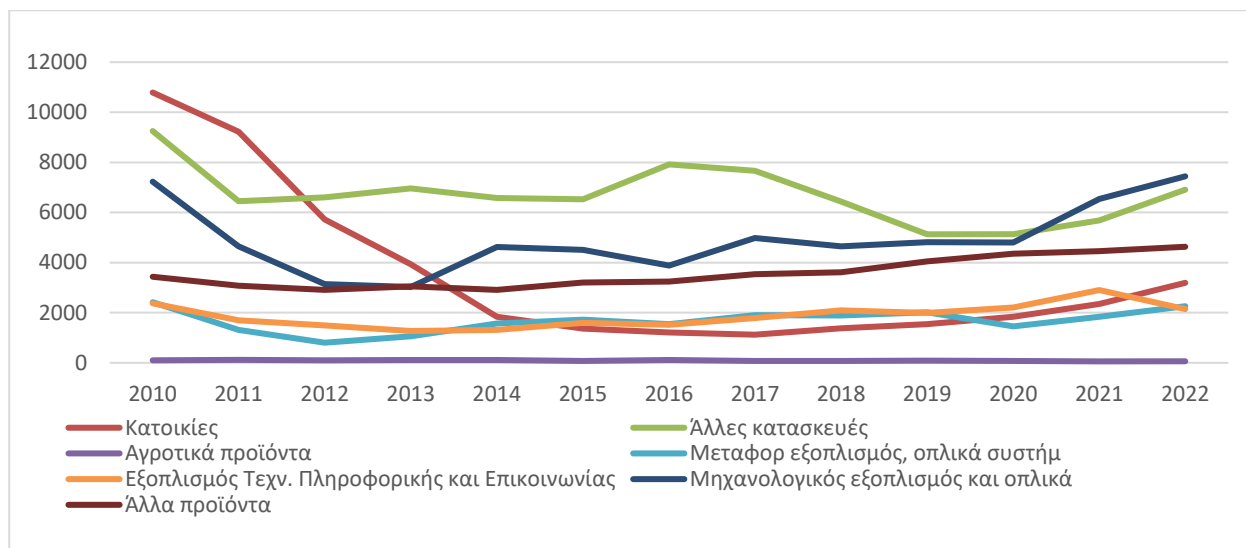
Γράφημα 14: Επενδύσεις ανά παραγωγικό τομέα, πηγή: ΕΛΣΤΑΤ. Σε εκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015

Οι βασικές συνιστώσες των επενδύσεων μετά την κρίση (2010-2022) είναι οι επενδύσεις σε κατασκευές εκτός κατοικιών (με μερίδιο 30% των συνολικών επενδύσεων) και σε μηχανολογικό εξοπλισμό (22% των επενδύσεων). Ακολουθούν οι επενδύσεις σε άλλα προϊόντα (16%), οι επενδύσεις σε κατοικίες (14%), σε εξοπλισμό τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνίας (8%) και σε μεταφορικό εξοπλισμό (8%), ενώ οι επενδύσεις σε αγροτικά προϊόντα είναι αμελητέες (0,2%).

Η εξέλιξη των συνιστωσών των επενδύσεων παρουσιάζεται στο Γράφημα 15. Οι επενδύσεις σε κατασκευές εκτός κατοικιών παρουσίασαν σχετικά μικρότερη κάμψη από άλλες κατηγορίες επενδύσεων, ενώ παρουσιάζουν αύξηση την περίοδο μετά την πανδημία. Η ανάκαμψή τους σχετίζεται με την ανάπτυξη του τουριστικού τομέα, καθώς αφορούν κυρίως κατασκευές ξενοδοχείων και μεταφορικών υποδομών.

Οι επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό περιλαμβάνουν και εξοπλισμό οπλικών συστημάτων και κατά συνέπεια η εξέλιξή τους επηρεάζεται από τις συμφωνίες για αγορά μαχητικού εξοπλισμού, που δεν αποτελούν παραγωγική επένδυση. Η πρόσφατη αύξησή τους (αν αφαιρεθεί μια εκτιμώμενη δαπάνη αμυντικών εξοπλισμού) ουσιαστικά αποτυπώνει επενδύσεις που αρχίζουν να ξεπερνούν την κάλυψη των αποσβέσεων του υπάρχοντα κεφαλαιουχικού εξοπλισμού των επιχειρήσεων που επιβίωσαν της κρίσης και της πανδημίας.

Η εξέλιξη των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό περιλαμβάνει επίσης αγορές αμυντικού μεταφορικού εξοπλισμού. Η πρόσφατη αύξησή τους αντανάκλα την αύξηση των αγορών οχημάτων από ξενοδοχεία για μεταφορά ταξιδιωτών και από επιχειρήσεις ενοικίασης αυτοκινήτων για ανανέωση του στόλου των ενοικιαζόμενων οχημάτων σε ταξιδιώτες στις τουριστικές περιοχές. Τα τελευταία δύο έτη παρατηρείται αύξηση των επενδύσεων σε κατοικία. Αυτή συνδέεται: (α) με ανακαινίσεις κατοικιών (όπως δείχνουν οι οικοδομικές άδειες) που όμως πλέον μπορεί να χρησιμοποιηθούν για βραχυχρόνιες μισθώσεις και (β) με αγορές κατοικιών από ξένους επενδυτές στα πλαίσια του προγράμματος golden visa.



Γράφημα 15: Εξέλιξη των επενδύσεων ανά κατηγορία, πηγή: ΕΛΣΤΑΤ. Σε εκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015

Η εξέλιξη των επενδύσεων σε άλλα προϊόντα επηρεάζεται από τη μεταβολή στη μεθοδολογία απογραφής τους που περιλαμβάνει σε αυτή την κατηγορία από το 2012 και μετά, τις άυλες επενδύσεις, όπως η αύξηση του κεφαλαίου που οφείλεται σε αποτελέσματα έρευνας και ανάπτυξης, τις επενδύσεις σε λογισμικό και βάσεις δεδομένων ηλεκτρονικών υπολογιστών, τις επενδύσεις σε ψυχαγωγικές, λογοτεχνικές και καλλιτεχνικές παραγωγές και άλλα προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας που προορίζονται για χρήση για περισσότερο από ένα έτος. Οι εξελίξεις σε αυτό τον τομέα είναι οι μοναδικές που παρουσιάζουν αύξηση το 2022 σε σχέση με το 2009. Σχετίζονται με την καταγραφή αυτών των προϊόντων πνευματικής εργασίας στις επενδύσεις από το 2012 και μετά, αλλά και με αλλαγές στη νομοθεσία της συγχρηματοδότησης καλλιτεχνικών προϊόντων με δημόσιους πόρους. Οι επενδύσεις στον εξοπλισμό τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνίας ακολουθεί μια αντίστοιχη πορεία αύξησης από το 2014 και μετά που ουσιαστικά δείχνει συντήρηση των υπάρχουσών υποδομών. Όσο για τις επενδύσεις σε αγροτικά προϊόντα τείνουν να εξαφανιστούν μετά την κρίση φτάνοντας στο μερίδιο του 0.2% των επενδύσεων το 2022.

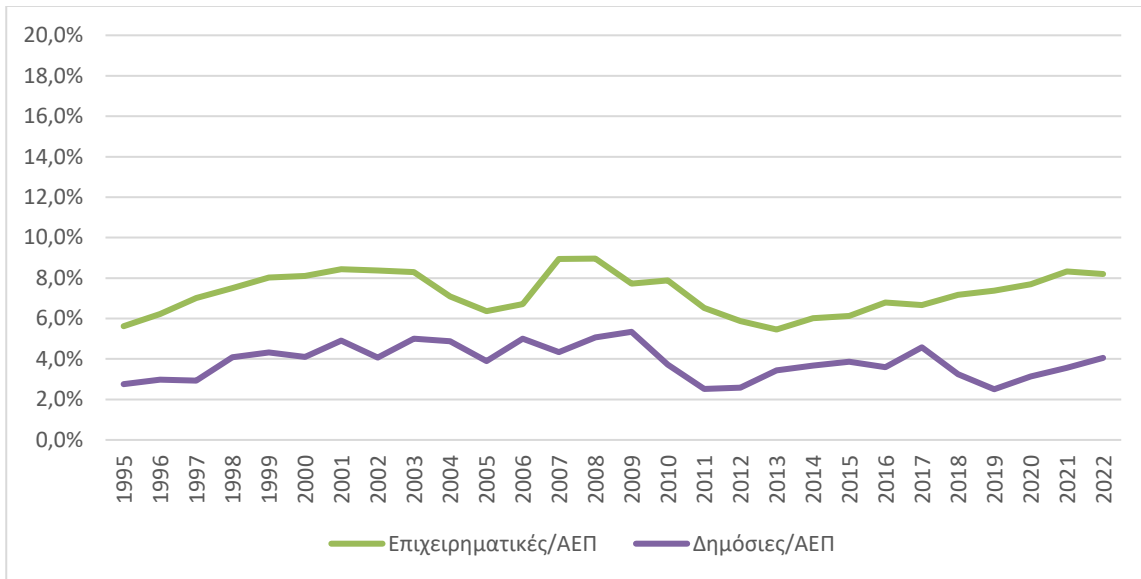
Συμπερασματικά, η τομεακή ανάλυση των επενδύσεων δεν μαρτυρά κάποια σημαντική δομική αλλαγή στο παραγωγικό μοντέλο της ελληνικής οικονομίας. Με εξαίρεση τις επενδύσεις σε προϊόντα πολιτισμού και έρευνας, και τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνίας, (τομείς με χαμηλό μερίδιο στην παραγωγή), οι επενδύσεις μεταβάλλονται με ρυθμό που ουσιαστικά μαρτυρά συντήρηση μέρους του κεφαλαίου που απαξιώνεται έως το 2020 και μια ασθενή αύξηση πλέον των αποσβέσεων στη μεταποίηση και σε τομείς που έχουν σχέση με τον τουρισμό (κατασκευές, μεταφορές) τα τελευταία δύο χρόνια. Οι τομείς αυτοί (κατασκευών, μεταφορών) είναι τομείς έντασης εργασίας και χαμηλής παραγωγικότητας και προστιθέμενης αξίας.

4.2 Επιχειρηματικές και δημόσιες επενδύσεις

Οι δημόσιες επενδύσεις

Στο Γράφημα 16 παρουσιάζεται η εξέλιξη των δημόσιων και των επιχειρηματικών επενδύσεων (ιδιωτικών επενδύσεων εκτός κατοικιών) ως ποσοστό του ΑΕΠ, την περίοδο 1995-2022. Οι δημόσιες επενδύσεις αν και μειώθηκαν σημαντικά σε ονομαστικούς όρους μετά το 2009, ουσιαστικά παραμένουν σε συγκεκριμένο εύρος ως ποσοστό του ΑΕΠ για όλη την περίοδο (μεταξύ 2.5% και 5% του ΑΕΠ). Οι δημόσιες επενδύσεις παραμένουν σχετικά σταθερές ως ποσοστό του ΑΕΠ και ουσιαστικά καθορίζονται από τους στόχους για τα δημοσιονομικά μεγέθη. Περιλαμβάνουν επίσης τα ποσά για αμυντικές δαπάνες.

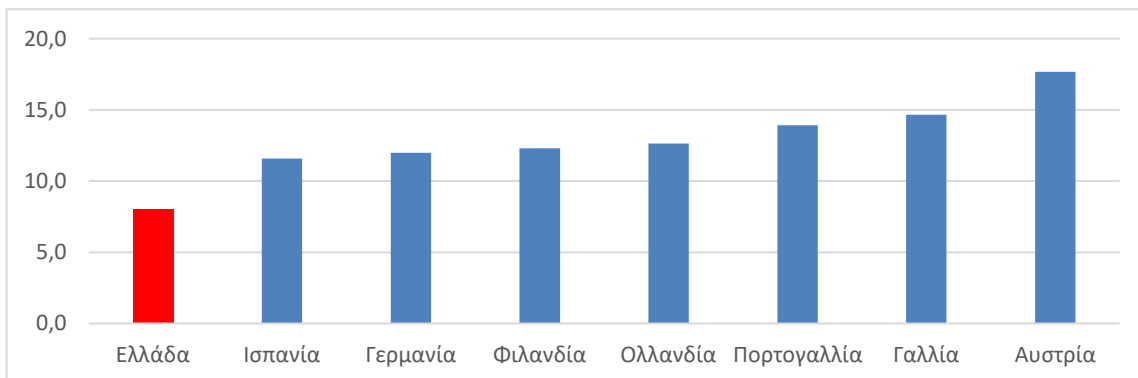
Οι δημόσιες επενδύσεις σε παραγωγικούς τομείς και οι στοχευμένες δαπάνες σε έργα υποδομής οδηγούν σε αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων (Albaní et al., 2018· Hua et al., 2022). Οι δημόσιες επενδύσεις θα μπορούσαν να είναι στοχευμένες στην υποστήριξη παραγωγικών τομέων υψηλής τεχνολογίας, βιώσιμης ανάπτυξης και με εξωστρεφή προσανατολισμό.



Γράφημα 16: Δημόσιες και επιχειρηματικές επενδύσεις (% ΑΕΠ), πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις

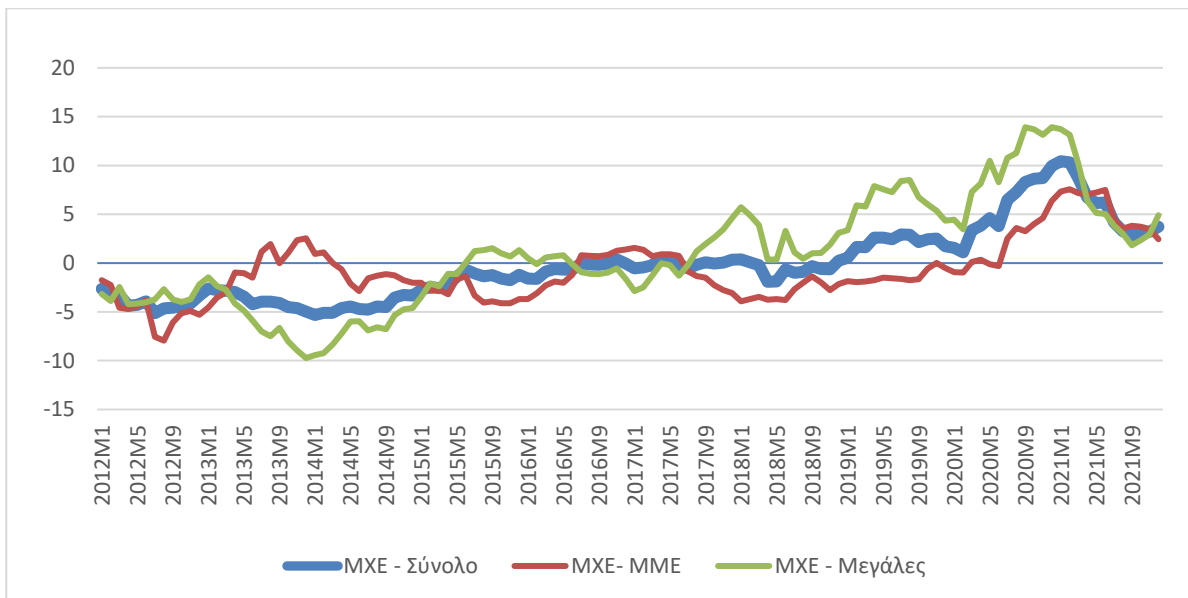
Όπως φαίνεται στο Γράφημα 16 οι ιδιωτικές επενδύσεις -εκτός κατοικιών- (οι επιχειρηματικές επενδύσεις) αυξάνονται με σχετικά σταθερό αλλά πολύ ασθενικό ρυθμό από το 2013 και μετά. Παραμένουν οι χαμηλότερες ως ποσοστό του ΑΕΠ στην ευρωζώνη (Γράφημα 17).



Γράφημα 17: Ιδιωτικές επενδύσεις ως % ΑΕΠ, 2021, πηγή: ΟΟΣΑ

Ιδιωτικές επενδύσεις και χρηματοδότηση

Σημαντικό ανασταλτικό παράγοντα στην εξέλιξη των επιχειρηματικών επενδύσεων έχει αποτελέσει η δυσκολία τραπεζικού δανεισμού. Η δυνατότητα για δανειοδότηση (η παροχή δανείων) παίζει καθοριστικό ρόλο για τις επιχειρηματικές επενδύσεις, ειδικά των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) που δεν έχουν δυνατότητα να βρουν χρηματοδότηση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές (Albani et al., 2018). Η τραπεζική χρηματοδότηση νέων δανείων ήταν αρνητική την περίοδο της κρίσης (Γράφημα 18). Ο τραπεζικός τομέας χαρακτηριζόταν από περιορισμένη ρευστότητα και μείωση των καταθέσεων. Επιπλέον, κατά τη διάρκεια της κρίσης δημιουργήθηκε σημαντικό απόθεμα μη εξυπηρετούμενων δανείων, λόγω της μείωσης των εισοδημάτων. Η αύξηση της τραπεζικής χρηματοδότησης ξεκίνησε το 2017 και κατευθύνθηκε πρωτίστως στις μεγάλες επιχειρήσεις, καθώς θεωρήθηκαν πιο ασφαλείς για χρηματοδότηση. Όμως οι μεγάλες επιχειρήσεις μπορούσαν να βρουν κι εξωτερική χρηματοδότηση στις κεφαλαιαγορές, αν και με υψηλότερο κόστος δανεισμού από τις ξένες μεγάλες εταιρείες. Η χρηματοδότηση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ξεκινά μόλις το β' εξάμηνο του 2020 (Γράφημα 18).



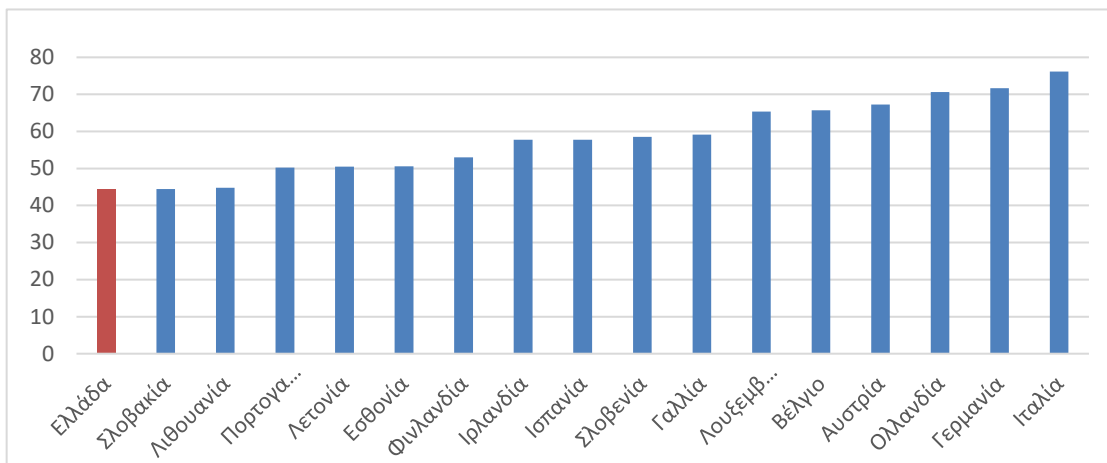
Γράφημα 18: Χρηματοδότηση Μη Χρηματοπιστωτικών Επιχειρήσεων, πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Νέα δάνεια, σε εκατομμύρια ευρώ

Σημαντικό ρόλο για την χρηματοδότηση των επενδύσεων έπαιξε τα τελευταία έτη ο δανεισμός μέσω εγγυοδοτούμενων συγχρηματοδοτούμενων προγραμμάτων από ευρωπαϊκούς πόρους που προσφέρθηκαν μέσω των νομισματικών ιδρυμάτων (θεσμών) όπως η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα-EAT (Hellenic Development Bank) που ιδρύθηκε το 2019 και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων-ΕΤΕΠ (European Investment Bank). Τα συγκεκριμένα προγράμματα συνιστούν το 60%, 55% και 58% των νέων χρηματοδοτήσεων για MME για το 2020, 2021 και 2022, αντίστοιχα! (το 43%, 23% και 19% για το σύνολο των νέων χρηματοδοτήσεων για τα έτη 2020, 2021 και 2022, αντίστοιχα).

Η σωστή χρήση και ο επανασχεδιασμός των χρηματοδοτούμενων επενδυτικών δράσεων των πόρων του Ταμείου ανθεκτικότητας και ανάπτυξης θα μπορούσαν να έχουν πολύ σημαντική επίπτωση στην παραγωγική βάση της ελληνικής οικονομίας. Ο επανασχεδιασμός θα πρέπει να δώσει μεγαλύτερη έμφαση σε επενδύσεις πράσινης ανάπτυξης, ενεργειακής μετάβασης, ψηφιακού μετασχηματισμού της οικονομίας (κυρίως του τομέα των υπηρεσιών), αλλά και στους εξαγωγικούς τομείς της οικονομίας.

Επενδύσεις και διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της Ελληνικής οικονομίας

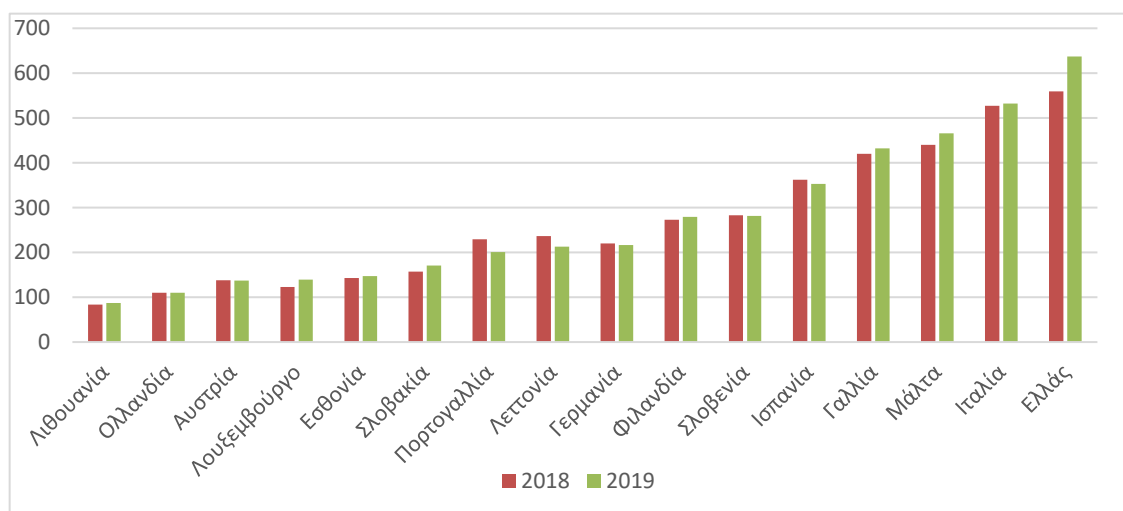
Οι χαμηλές επενδύσεις αντανakλούν ένα μη δυναμικό επιχειρησιακό περιβάλλον (Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD], 2023) με πολύ χαμηλά ποσοστά εισόδου και εξόδου επιχειρήσεων στην παραγωγική διαδικασία. Μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων με χαμηλή παραγωγικότητα, που πιθανά απλά επιβιώνουν, παραμένουν στην παραγωγή, ενώ πολύ μικρός αριθμός νέων επιχειρήσεων με νέες τεχνολογίες και υψηλή παραγωγικότητα εισέρχονται. Το φαινόμενο έχει επιπτώσεις και στην αγορά εργασίας, καθώς χαμηλός αριθμός εξειδικευμένου προσωπικού μπορεί να απασχοληθεί εγχώρια. Το φαινόμενο συνδέεται με θεσμικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας. Η Ελλάδα προχώρησε σε σειρά μεταρρυθμίσεων την περίοδο της κρίσης. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας είχαν σαν αποτέλεσμα μια ιδιαίτερα ευέλικτη αγορά εργασίας. (Ο δείκτης που μετράει την ευελιξία στην αγορά εργασίας (EPL- Employment Protection Legislation) είναι κοντά στο μ.ο. της ευρωζώνης). Δεν συνέβη το ίδιο με την αγορά προϊόντος. Η Ελλάδα βρίσκεται στην τελευταία θέση στις χώρες της ΕΖ όσον αφορά τον ελεύθερο ανταγωνισμό (Γράφημα 19).



Γράφημα 19: Κυριαρχία (ελευθερία) της αγοράς: 2019, Κυριαρχία της αγοράς: 0-100,

πηγή: World Economic Forum, The Global Competitiveness Index 4.0 2019 dataset

Η ολιγοπωλιακή διάρθρωση των αγορών (η χαμηλή κυριαρχία της ελεύθερης αγοράς) μπορεί να οδηγήσει σε ολιγοπωλιακές συμπαιγνίες με αποτέλεσμα υπερκέρδη για τις λίγες μεγάλες επιχειρήσεις, μη ελαχιστοποίηση των τιμών αλλά και αποκλεισμό νέων και εύρωστων επιχειρήσεων που θα μπορούσαν να προχωρήσουν σε επενδύσεις. Η Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού θα πρέπει να παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις στις αγορές, και τα πορίσματα της για τον περιορισμό των συμπαιγνιών τακτικών να αντιμετωπίζονται άμεσα με θεσμικές παρεμβάσεις.



Γράφημα 20: Χρόνος (σε ημέρες) επίλυσης πολιτικών και εμπορικών δικαστικών υποθέσεων, πηγή: EC Study for the Efficiency of Justice (CEPEJ) 2022

Η έλλειψη κινητικότητας στο επιχειρηματικό περιβάλλον και η χαμηλή προσέλκυση επενδύσεων σχετίζονται επίσης με την πολύπλοκη γραφειοκρατία, όπως η ανάμιξη πολλών οργάνων για την έγκριση μιας επένδυσης και η ύπαρξη πολύπλοκων και συχνά αλληλοαναιρούμενων ρυθμίσεων. Αρνητική επίπτωση έχει και η χαμηλή αποτελεσματικότητα του δικαστικού συστήματος (OECD, 2023). Η Ελλάδα έχει τις χειρότερες επιδόσεις στην ΕΖ όσον αφορά την πολυπλοκότητα των ρυθμιστικών διαδικασιών όπως μετρούνται από τον δείκτη PMR (Product market regulations) του ΟΟΣΑ.

Ο δείκτης της αποτελεσματικότητας του δικαστικού συστήματος που σχετίζεται με την εξέλιξη των επενδύσεων και την οικονομική δραστηριότητα είναι ο χρόνος επίλυσης μιας δικαστικής διαμάχης (Palumbo et al, 2013). Η Ελλάδα είναι τελευταία στην αποτελεσματικότητα του δικαστικού συστήματος ανάμεσα στα μέλη της ΕΖ καθώς ο μέσος όρος της χρονικής διάρκειας επίλυσης μιας δικαστικής υπόθεσης είναι ο μεγαλύτερος στην ΕΖ, πάνω από 600 ημέρες για το 2019 (Γράφημα 20). Η αργοπορία

στην λύση δικαστικών υποθέσεων που περιλαμβάνουν και εγκρίσεις για αδειοδότηση επενδύσεων αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα για τις επιχειρηματικές επενδύσεις και για την προσέλκυση επενδύσεων.

Ανασταλτικά λειτουργεί και η έλλειψη ενός σταθερού πλαισίου σε σχέση με τις χρήσεις γης στην επικράτεια. Η ασάφεια για τις χρήσεις γης ειδικά σε δασικές και παραλιακές περιοχές (αλλά και επαναχρησιμοποίησης κτηρίων που δεν χρησιμοποιούνται) σε σχέση με τουριστικές επενδύσεις αλλά και με επενδύσεις σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας μπορούν να οδηγήσουν σε κοινωνικές αντιπαραθέσεις, ακύρωση επενδυτικών σχεδίων και την αποθάρρυνση επενδυτών. Αλλά ακόμη και η θεσμοθετημένη χρήση γης δεν αρκεί καθώς συχνά η παραβίαση των κανόνων δεν τιμωρείται (π.χ. νομιμοποιήσεις αυθαιρέτων). Χρειάζεται η ολοκλήρωση του κτηματολογίου και ο χαρακτηρισμός των περιοχών σε προστατευμένες περιοχές, περιοχές προς τουριστική ανάπτυξη, περιοχές βιομηχανικής ανάπτυξης όπου θα επιτρέπονται επενδύσεις ΑΠΕ και περιοχές αστικής ανάπτυξης αλλά και περιοχές διαχείρισης αποβλήτων. Ο σχεδιασμός θα πρέπει να γίνει με βάση κριτήρια περιβαλλοντικής βιωσιμότητας.

Συμπερασματικά, οι επενδύσεις παραμένουν πολύ χαμηλές στην ελληνική οικονομία. Ουσιαστικά, μόλις τα τελευταία δύο έτη ξεκίνησε θετική συσσώρευση κεφαλαίου. Το επενδυτικό κενό δεν δείχνει να καλύπτεται σύντομα καθώς οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξάνονται με πολύ ασθενικό ρυθμό. Επιπλέον οι επενδύσεις γίνονται σε τομείς έντασης εργασίας και χαμηλής παραγωγικότητας και προστιθέμενης αξίας.

Για την ανάπτυξη των επενδύσεων, προτείνεται μια πολύ καλά σχεδιασμένη κρατική πολιτική που θα δίνει έμφαση στην ανάπτυξη περιβαλλοντικά βιώσιμων τομέων αλλά και τομέων με εξαγωγικό προσανατολισμό. Βασικοί μοχλοί ανάπτυξης θα πρέπει να είναι: (1) η πραγματοποίηση δημόσιων επενδύσεων για βελτίωση υποδομών προς υποστήριξη των συγκεκριμένων τομέων και διάχυσης τεχνολογίας, (2) Η χρηματοδότηση συγκεκριμένων επενδύσεων των μικρο μεσαίων επιχειρήσεων ΜΜΕ με πόρους που θα διαχειρίζεται και θα επιβλέπει η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα. (3) Βελτίωση του ανταγωνισμού με την αρωγή της Ελληνικής Αρχής Ανταγωνισμού, και βελτίωση της αποδοτικότητας του δικαστικού συστήματος. (4) Καταγραφή και τήρηση θεσμικού πλαισίου σε σχέση με χρήσεις γης για την ενθάρρυνση βιώσιμων τουριστικά επενδύσεων και επενδύσεων ενέργειας.

5. Συμπεράσματα

Η Ελληνική οικονομία έχει εισέλθει μετά το 2017 σε τροχιά ανάκαμψης που διακόπηκε με την εκδήλωση της πανδημίας και τη στάση της οικονομικής δραστηριότητας το 2020. Σε αυτή την περίοδο παρατηρείται βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας και αύξηση του μεριδίου των εξαγωγών ως προς το ΑΕΠ. Όμως, κάποιες ανισοροπίες που χαρακτήριζαν το προ της κρίσης παραγωγικό υπόδειγμα παραμένουν: η δραστηριότητα βασίζεται στην ιδιωτική κατανάλωση, οι επενδύσεις είναι ισχνές (και το δημόσιο χρέος είναι το υψηλότερο στην ευρωζώνη), ενώ την πρόσφατη μετά την πανδημία περίοδο παρατηρείται ανησυχητική αύξηση του ελλείματος τρεχουσών συναλλαγών. Η παρούσα μελέτη εστιάζει το ενδιαφέρον της στην ανάλυση του προβλήματος του επενδυτικού κενού και του ελλειμματικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, δυο σημαντικών μακροοικονομικών ανισοροπιών της ελληνικής οικονομίας.

Ανάλυση των συνιστωσών του ΙΤΣ δείχνει ότι η πρόσφατη αύξηση του ελλείματος οφείλεται στην αύξηση του ελλείματος του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών. Απεναντίας το ισοζύγιο υπηρεσιών είναι πλεονασματικό λόγω της ενισχυμένης τουριστικής δραστηριότητας και των υπηρεσιών της ναυτιλίας. Όσον αφορά το ισοζύγιο αγαθών η αύξηση των εισαγωγών υπερέκρασε την αύξηση των εξαγωγών αγαθών. Όμως η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών αγαθών παράλληλα με την αύξηση του ΑΕΠ σχετίζεται με ένα δομικό πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας. Την εξάρτηση της παραγωγής της (των βασικών συνιστωσών της) από τις εισαγωγές. Πιο αναλυτικά, η ελληνική οικονομία παρουσιάζει υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο (ποσοστό των εισαγωγών που απαιτούνται προκειμένου να παραχθεί μια μονάδα προϊόντος που κατευθύνεται) στις επενδύσεις (41%), στις εξαγωγές (31%) και στην ιδιωτική κατανάλωση (25%). Η μείωση του ελλείματος μπορεί να προέλθει από αύξηση των εξαγωγών και μείωση των εισαγωγών. Οι πολιτικές για την αύξηση των εξαγωγών θα πρέπει να στοχεύουν: (α) στην υποστήριξη των εξαγωγικών επιχειρήσεων, και (β) στη διατήρηση η/και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών: Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας που έχει παρατηρηθεί στην ελληνική οικονομία οφείλεται κυρίως στην μείωση του εργατικού κόστους και πολύ λιγότερο στη μείωση των τιμών λόγω του ανοίγματος των αγορών προϊόντος. Η ολιγοπωλιακή δομή

κάποιων κλάδων εμποδίζει την περαιτέρω μείωση του ποσοστού κέρδους και την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Κατά συνέπεια θα πρέπει να συνεχίσουν οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και να παρακολουθούνται οι αγορές για την ύπαρξη ολιγοπωλιακών πρακτικών. Για μείωση των εισαγωγών οι κατάλληλες πολιτικές θα πρέπει να στοχεύουν σε μια μεταβολή του παραγωγικού υποδείγματος με υποστήριξη των επιχειρήσεων που ενισχύουν τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό της οικονομίας, ώστε να γίνει λιγότερο εξαρτημένη από εισαγωγές και στον τομέα των επενδύσεων.

Όσο για τις εξελίξεις στην πορεία των επενδύσεων, την περίοδο μετά την κρίση παρατηρείται αποεπένδυση της ελληνικής οικονομίας σε όλους τους παραγωγικούς τομείς με πρωτεύοντα τον τομέα της κατοικίας, χωρίς ενδείξεις σημαντικής αύξησης των επενδύσεων τα χρόνια της πρόσφατης ανάκαμψης. Οι επενδύσεις συνεχίζουν να υπολείπονται εμφανώς του μ.ο. των χωρών της ΕΖ αλλά και του ύψους τους στην ελληνική οικονομία την περίοδο πριν την κρίση. Ουσιαστικά παρουσιάζεται επενδυτικό κενό που δεν δείχνει σημαντικές τάσεις αποκλιμάκωσης. Η ανάλυση των επενδύσεων κατά κατηγορία δεν μαρτυρά κάποια σημαντική δομική αλλαγή στο παραγωγικό μοντέλο της ελληνικής οικονομίας τα έτη της πρόσφατης ανάπτυξης. Με εξαίρεση τις επενδύσεις σε προϊόντα πολιτισμού και έρευνας, και τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνίας, (τομείς με χαμηλό μερίδιο στην παραγωγή), οι επενδύσεις μεταβάλλονται με ρυθμό που ουσιαστικά μαρτυρά συντήρηση μέρους του κεφαλαίου που απαξιώνεται έως το 2020 και μια ασθενή αύξηση πλέον των αποσβέσεων στη μεταποίηση και σε τομείς που έχουν σχέση με τον τουρισμό (κατασκευές, μεταφορές) τα τελευταία δύο έτη. Οι τομείς αυτοί (κατασκευών, μεταφορών) είναι τομείς έντασης εργασίας και χαμηλής παραγωγικότητας και προστιθέμενης αξίας.

Κατά συνέπεια το κράτος θα πρέπει να αυξήσει τις δημόσιες δαπάνες και τις δημόσιες επενδύσεις σε έργα υποδομών στο μέτρο που δεν μεταβάλλονται οι δημοσιονομικοί στόχοι, ώστε να αυξηθούν η παραγωγικότητα και η ανταγωνιστικότητα των εμπορεύσιμων τομέων της οικονομίας. Αυτή η εξέλιξη θα οδηγήσει σε αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων αλλά και των εξαγωγών, με αποτέλεσμα μείωση του εμπορικού ελλείμματος. Επίσης θα πρέπει να προωθήσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που στοχεύουν στην μείωση της ολιγοπωλιακής δομής σε πολλές αγορές που ουσιαστικά εμποδίζουν την λειτουργία της οικονομίας. Να προχωρήσει στην απελευθέρωση της αγοράς προϊόντος, τη μείωση της γραφειοκρατίας και την αποδοτικότερη λειτουργία του δικαστικού συστήματος, ώστε να βελτιωθεί το επιχειρηματικό περιβάλλον και να αυξηθούν οι επιχειρηματικές επενδύσεις. Να επανασχεδιάσει ένα πρόγραμμα ανάπτυξης έτσι ώστε να αυξηθεί η τραπεζική χρηματοδότηση από ευρωπαϊκούς πόρους προς τις ΜΜΕ σε εμπορεύσιμους τομείς με συγκριτικό πλεονέκτημα και εξαγωγικό προσανατολισμό, αλλά και σε τομείς υψηλής τεχνολογίας, έτσι ώστε να ξεκινήσει μια αλλαγή στο παραγωγικό υπόδειγμα. Η παρακολούθηση της εξέλιξης των αδειοδοτούμενων και συγχρηματοδοτούμενων έργων θα πρέπει να είναι συνεχής και προσεκτική. Αυτό αναμένεται ότι θα έχει θετικά αποτελέσματα στις επενδύσεις και στις εξαγωγές της ελληνικής οικονομίας.

Βιβλιογραφικές αναφορές

- Albani, M., Papageorgiu, D., & Sideris, D., 2018. Determinants of business investment in the Greek economy during the crisis, mimeo, Bank of Greece.
- Bragoudakis, Z., Sideris, D., 2021. Asymmetric price adjustment and the effects of structural reforms and low demand in the gasoline market: the case of Greece. *Journal of Applied Economics*, 24 (1), 504-522. <https://doi.org/10.1080/15140326.2021.1922188>
- Bragoudakis, Z. 2018. Are price adjustments asymmetric in basic food categories? The case of the Greek food market. *Economic Bulletin*, Bank of Greece, 47, 1-20.
- Bragoudakis, Z. 2014. An empirical investigation of the relationship between unit labor cost and price developments: the case of Greece. *Economic Bulletin*, Bank of Greece, 40, 37-68.
- Bragoudakis, Z., & Sideris, D., 2014. Do gasoline prices adjust symmetrically to international oil price changes? The case of the Greek oil market. *Economic Bulletin*, Bank of Greece, 37, 7-24.
- European Central Bank. Working Group on Econometric Modelling of the European System of Central Banks, 2012. Competitiveness and External Imbalances within the Euro Area. ECB Occasional Paper Series, 139, 1-76.
- Hay, C., 2012. The 'dangerous obsession' with cost competitiveness ... and the not so dangerous obsession with competitiveness. *Cambridge Journal of Economics*, 36 (2), 463-479. <https://doi.org/10.1093/cje/ber006>
- Hua, S., Mendez, M., & Xu, X.C., 2022. Greece's Investment gap. IMF working paper 2022/13.
- Fagerberg, J., 1988. International competitiveness. *The Economic Journal*, 98 (391), 355-374. <https://doi.org/10.2307/2233372>
- Fagerberg, J., 1996. Technology and competitiveness. *Oxford Review of Economic Policy*, 23 (3), 39-51. <https://doi.org/10.1093/oxrep/12.3.39>
- Madsen, J.B., 2008. Innovations and manufacturing export performance in OECD countries. *Oxford Economic Papers*, 60 (1), 143-167. <https://doi.org/10.1093/oep/gpm014>
- Organisation for Economic Co-operation and Development, 2023. OECD Economic Surveys: Greece. January 2023. <https://doi.org/10.1787/c5f11cd5-en>
- Palumbo, G., Giupponi, G., Nunziata, L., Sanguinetti, J-M, 2013. The economics of civil justice: New cross-country data and empirics. OECD Working paper, 1060. <https://doi.org/10.1787/5k41w04ds6kf-en>
- Wolf, M., 2023. *The crisis of democratic capitalism*. Penguin, London.
- Γιαννίσης, Τ., Ζωγραφάκης, Σ., Κατσέλη, Ι., & Μαυρή, Δ., 2008. Ανταγωνιστικότητα και Τεχνολογία στην Ελλάδα. Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.
- Δαφέρμος Γ. & Νικολαΐδη, Μ., 2012. Πώς μπορεί να βελτιωθεί το εμπορικό ισοζύγιο της Ελλάδας; Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ, Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος, 2018. Το εισαγωγικό περιεχόμενο της συνολικής ζήτησης στην Ελλάδα. Στην: Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής: 2017-2018, 98-102.