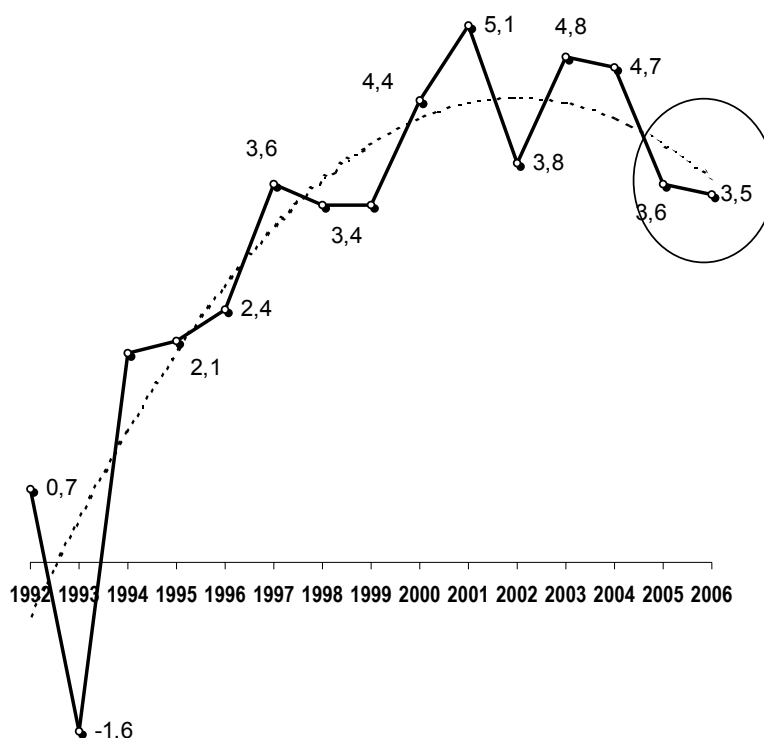


## Μέρος 2. Η ελληνική οικονομία κατά το 2005-2006

Η ανοδική πορεία της ελληνικής οικονομίας, που είχε ως σημείο εκκίνησης το έτος 1996, έφθασε στο ανώτατο σημείο της κατά το 2004 (Διάγραμμα 1). Κατά το 2005, όμως, η πορεία αυτή ανακόπηκε καθώς ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ περιορίστηκε στο 3,5%, έναντι 4,7% το 2003-2004. Παρά το γεγονός ότι η επίδοση του 2005 είναι ανώτερη αυτής που είχε προβλεφθεί (2,9%) από τους διεθνείς οργανισμούς, η επιβράδυνση της ελληνικής οικονομίας είναι γεγονός.

Διάγραμμα 1  
Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ στην Ελλάδα (%) 1992-2005 και πρόβλεψη για το 2006



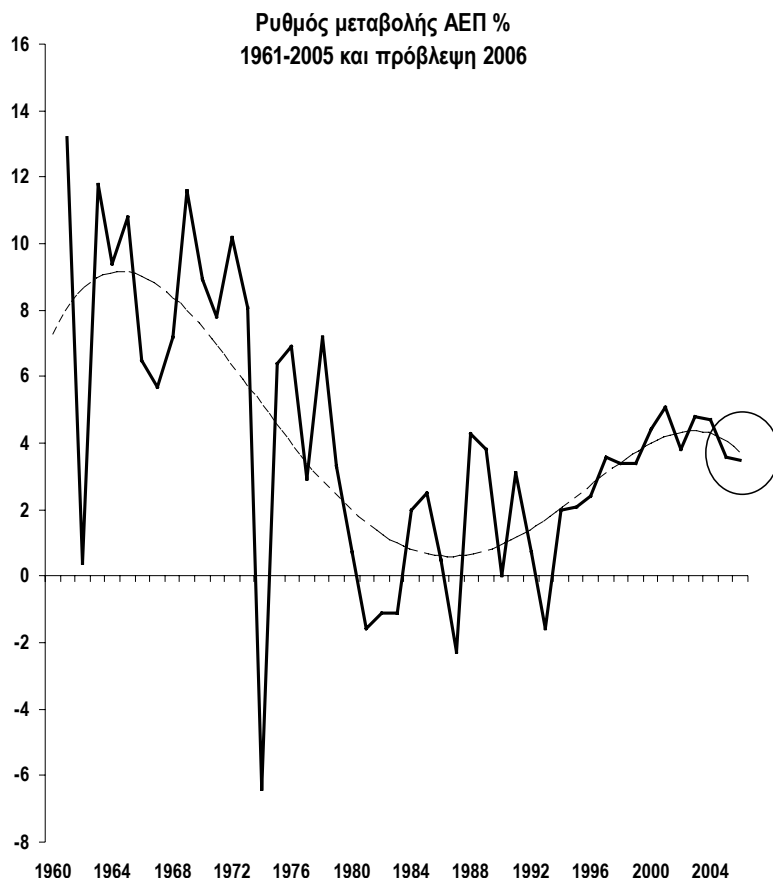
ΠΗΓΗ: STATISTICAL ANNEX SPRING 2006 ECONOMIC FORECASTS

Κατά τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Spring 2006 Economic Forecasts)<sup>1</sup>, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Ελλάδα αναμένεται να παραμείνει, κατά την επόμενη διετία, περίπου στο ίδιο επίπεδο (3,5%) με το 2005. Παρόμοιες με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2006-2007 είναι και αυτές της πρόσφατης έκθεσης του ΟΟΣΑ (Economic Outlook Ιούνιος 2006). Από μακροχρόνια άποψη, η μείωση του ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ κατά το 2005-2006 εμφανίζεται ως σημαντικό πρόβλημα, διότι η κάμψη στον ρυθμό μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2, διαρρηγνύει την ανοδική τάση που

<sup>1</sup> Η ανάλυση του Κεφαλαίου 2 της Έκθεσης βασίζεται στα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Economy Statistical Annex Spring 2005, Ameco Database της DGII, Spring 2005 Economic Forecasts Statistical Annex) και στα στοιχεία του ΟΟΣΑ (Economic Outlook Database).

παρουσίαζε η χρονολογική σειρά των μεταβολών του ΑΕΠ από το 1996 έως το 2004 και η οποία σηματοδοτούσε την λήξη του μακρού κύματος ύφεσης της ελληνικής οικονομίας 1974-1995.

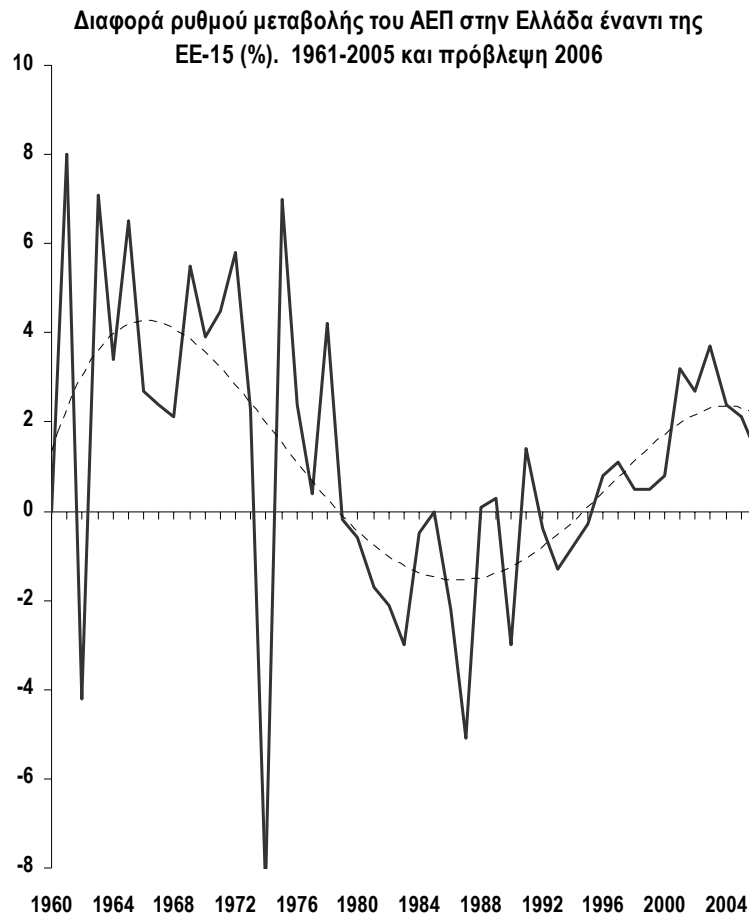
Διάγραμμα 2



ΠΗΓΗ: EUROPEAN ECONOMY STATISTICAL ANNEX SPRING 2006

Εξαιτίας της επιβράδυνσης της ελληνικής οικονομίας (2005-2006), έχει πλέον μειωθεί η διαφορά του ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ μεταξύ Ελλάδας και Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15 από τις 2 έως 3 εκατοστιαίες μονάδες ετησίως κατά την πενταετία 2000-2004 σε 1 έως 1,5 εκατοστιαία μονάδα (Διάγραμμα 3). Ως εκ τούτου, η πραγματική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας προς τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναμένεται να επιβραδυνθεί. Το 2007, το ΑΕΠ ανά κάτοικο σε Μονάδες Αγοραστικής Δύναμης θα έχει φθάσει το 79,5% του μέσου όρου της ΕΕ-15 έναντι 75,5% το 2004 και θα έχει καλύψει έτσι την ίδια απόσταση που καλύφθηκε μόνο στη διάρκεια ενός έτους κατά το 2002 ή το 2003. Μολονότι οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας παραμένουν καλές, οι επιπτώσεις μιας συνεχιζόμενης επιβράδυνσης μπορούν να είναι σοβαρές για την πραγματική σύγκλιση, όπως εξάλλου το δείχνει η εμπειρία της Πορτογαλίας όπου το ΑΕΠ ανά κάτοικο μειώθηκε από το 73% του μέσου όρου της ΕΕ-15 το 2000 σε 66% περίπου το 2005.

Διάγραμμα 3

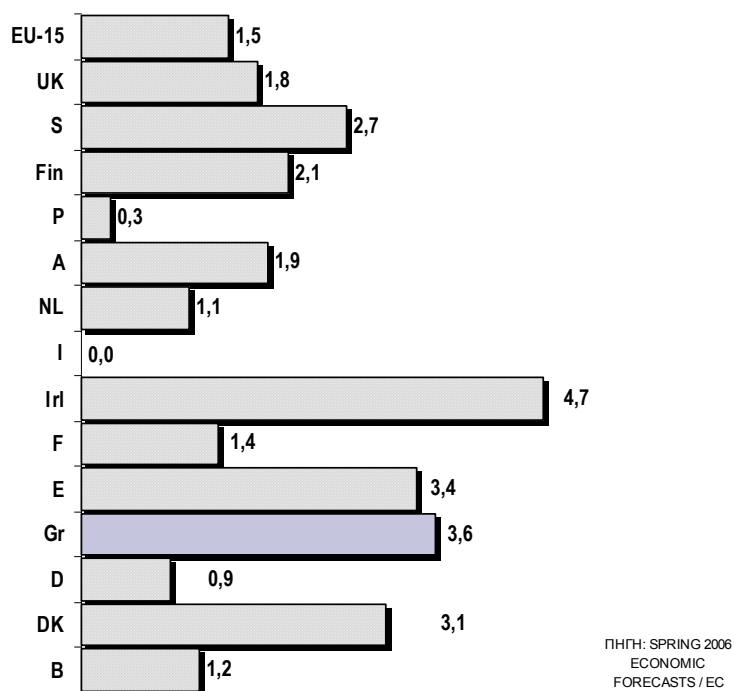


ΠΗΓΗ: EUROPEAN ECONOMY STATISTICAL ANNEX SRPING 2006

Σε διεθνή σύγκριση, οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας, σε ότι αφορά την μεγέθυνση του ΑΕΠ, παρέμειναν κατά το 2005 από τις καλύτερες. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4, η Ελλάδα κατέλαβε τη δεύτερη θέση στην κατάταξη των χωρών της ΕΕ-15 με κριτήριο τον ρυθμό μεγέθυνσης (3,6% έναντι 4,7% της Ιρλανδίας). Την δεύτερη θέση καταλαμβάνει και στην κατάταξη των χωρών είτε με κριτήριο τον μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης της δεκαετίας 1996-2005 (3,9% στην Ελλάδα έναντι 7,4% στην Ιρλανδία και 3,5% στην Ισπανία) (Διάγραμμα 5) είτε με κριτήριο τον ίδιο μέγεθος για την πενταετία 2001-2005 (4,4% έναντι 5,2% στην Ιρλανδία και 3,1% στην Ισπανία) (Διάγραμμα 6). Αξιοσημείωτο είναι ότι κατά την τελευταία πενταετία (2001-2005) οι επιδόσεις της Ελλάδας βελτιώθηκαν συγκριτικά με την πρωτοπόρο Ιρλανδία, αφού η διαφορά περιορίστηκε σε λιγότερο από μία εκατοστιαία μονάδα ετησίως, αλλά και συγκριτικά με την Ισπανία, αφού η διαφορά διευρύνθηκε σε 1,3 εκατοστιαίες μονάδες ετησίως. Αυτή η βελτίωση του 2001-2005 έναντι της πενταετίας 1996-2000 αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 7, όπου φαίνεται ότι η ελληνική οικονομία ήταν η μοναδική στην ΕΕ-15 που επέτυχε κατά τα έτη 2001-2005 μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ ανώτερο από τον αντίστοιχο των ετών 1996-2000.

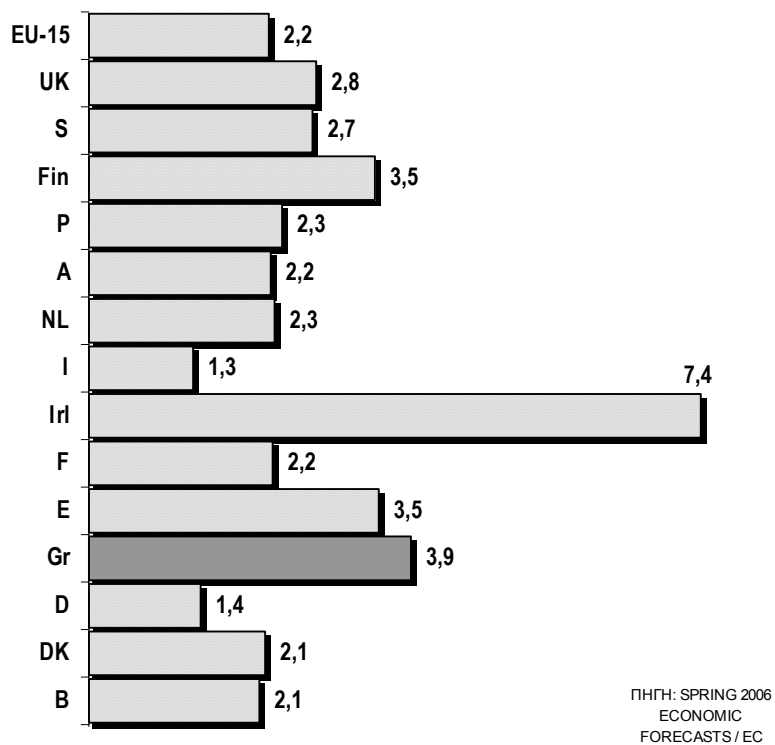
Διάγραμμα 4

Η αύξηση του ΑΕΠ κατά το 2005  
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής %



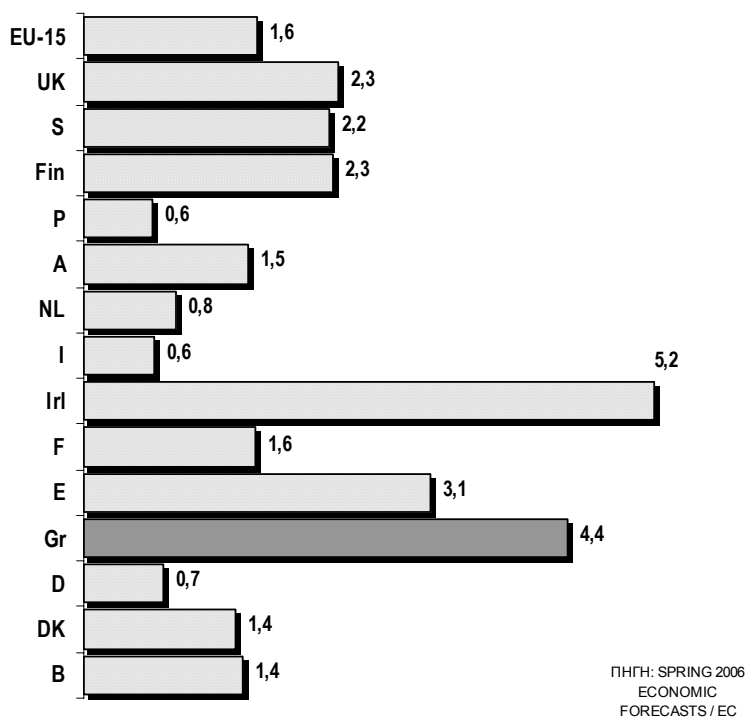
Διάγραμμα 5

Η αύξηση του ΑΕΠ κατά το 1996-2005  
Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής %



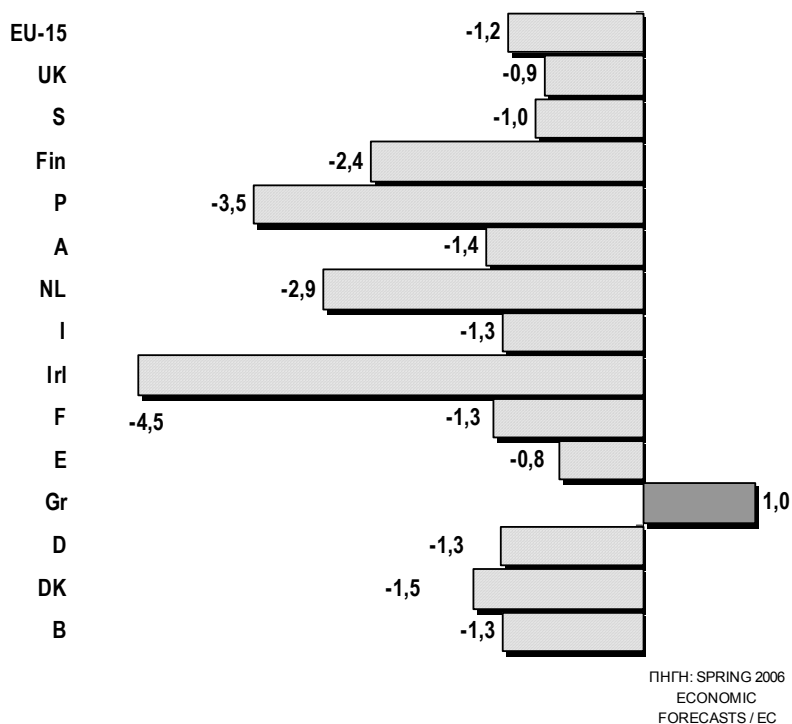
Διάγραμμα 6

Η αύξηση του ΑΕΠ 2001-2005  
Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής %



Διάγραμμα 7

Μεταβολή ΑΕΠ 2001-2005 έναντι 1996-2000  
Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής %



Αξιοσημείωτη είναι η περίπτωση της Πορτογαλίας, αφού η άλλοτε θεωρούμενη ως υπόδειγμα οικονομία αναπτύχθηκε κατά την πενταετία 2001-2005 με μέσο ρυθμό μόλις 0,6% ετησίως έναντι 4% περίπου το 1996-2000. Κατά το 2005, η πορτογαλική οικονομία παρέμεινε πρακτικά στάσιμη (+0,3%).

Διάγραμμα 8



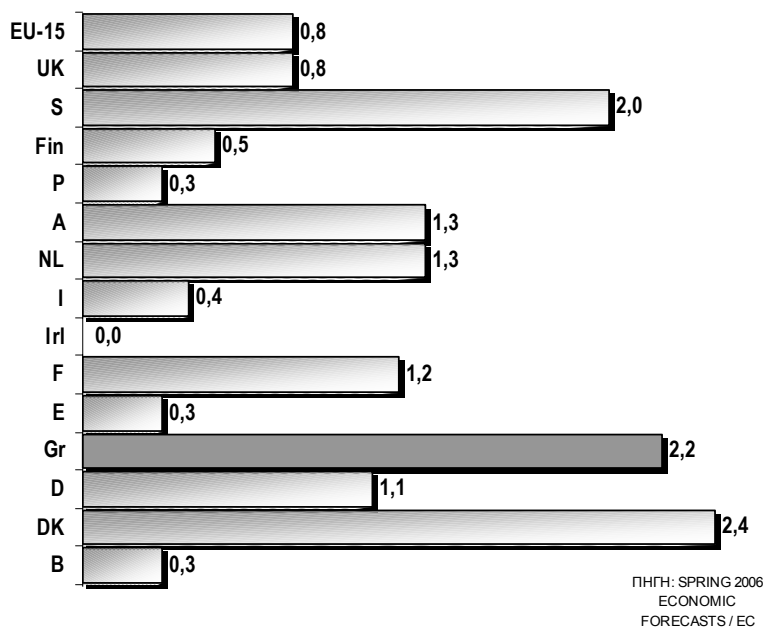
ΠΗΓΗ: EUROPEAN ECONOMY STATISTICAL ANNEX SPRING 2006

Στασιμότητα παρουσιάζει ο όγκος της μεταποιητικής παραγωγής κατά την τελευταία τριετία 2004-2006 μετά τη μεγάλη άνοδό του κατά τα έτη 1999-2003. Παρόμοια ήταν η εξέλιξη και του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής χωρίς τον κατασκευαστικό τομέα. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 8, τόσο η μεταποιητική βιομηχανία όσο και η βιομηχανία χωρίς τις κατασκευές διήλθαν μια περίοδο μακράς στασιμότητας από το 1985 έως το 1998. Η άνοδος που ακολούθησε προκάλεσε συνολική αύξηση κατά 15% περίπου στον όγκο της παραγωγής. Στη συνέχεια, ωστόσο, η βιομηχανία εισήλθε σε περίοδο στασιμότητας της οποίας το τέλος δεν είναι ορατό.

Ο συγκριτικά με τις άλλες χώρες της ΕΕ-15 υψηλότερος ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ στην Ελλάδα κατά το 2001-2005 συνοδεύτηκε από ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας (πρώτη θέση στη σχετική κατάταξη) (Διάγραμμα 10). Το αντίστοιχο μέσο μέγεθος στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 15, κατά την ίδια περίοδο ανήλθε σε 0,8%, ενώ στην Πορτογαλία, την Ισπανία και την Ιταλία υπήρξε στασιμότητα ή ασήμαντη αύξηση.

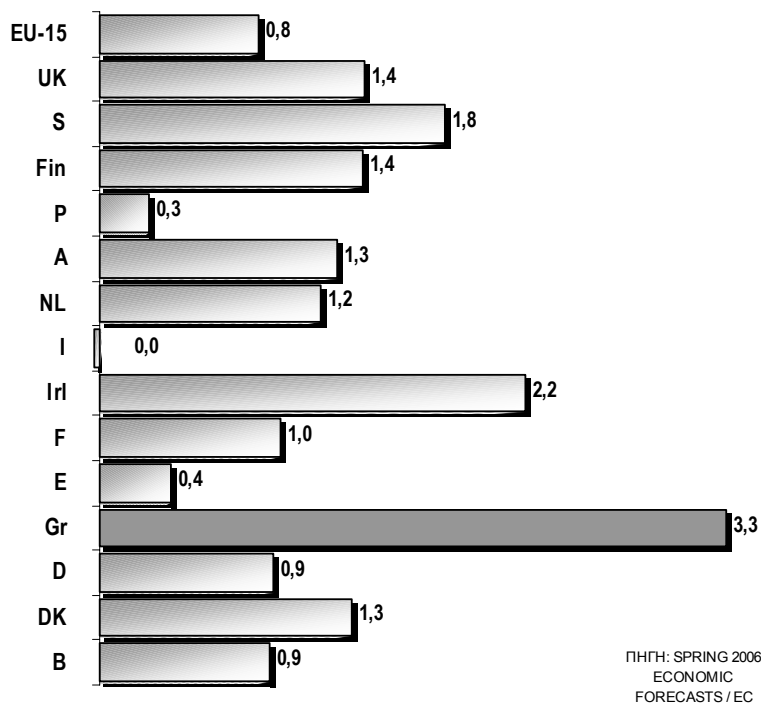
Διάγραμμα 9

Αύξηση της παραγωγικότητας κατά το 2005  
Ετήσια % αύξηση



Διάγραμμα 10

Η αύξηση της παραγωγικότητας 2001-2005  
Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής %



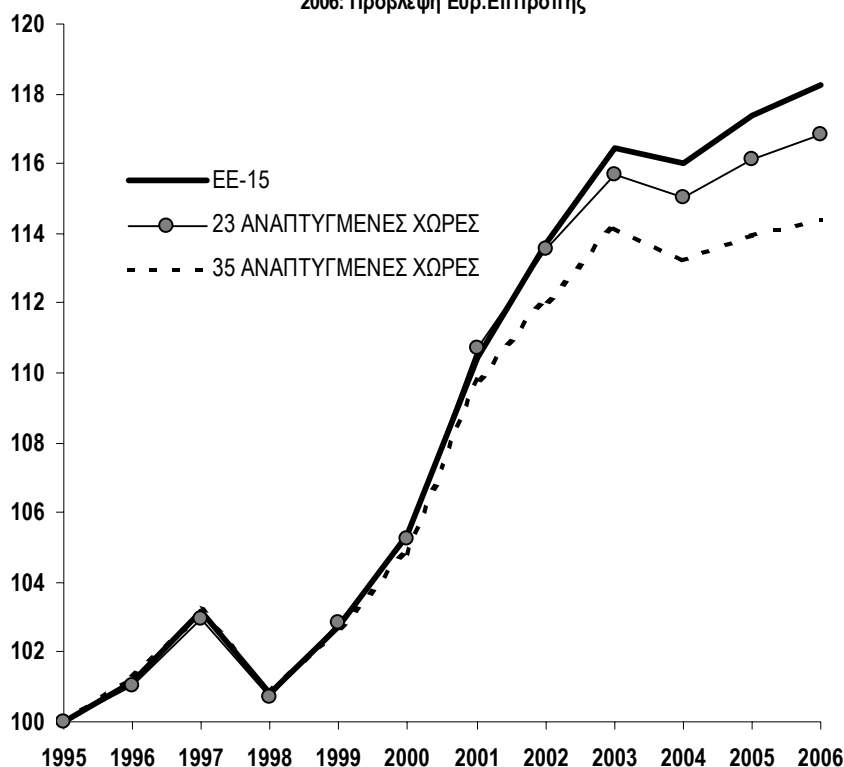


Κατά το 2005, η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα ήταν σημαντική, αν και υποδεέστερη των προηγούμενων ετών. Στην κατάταξη των χωρών της ΕΕ-15 με κριτήριο την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας κατά το 2005, η Ελλάδα κατέλαβε την δεύτερη θέση μετά την Δανία. Η αντίστοιχη αύξηση στις άλλες χώρες της σύγκλισης, στην Ισπανία, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία ήταν μηδενική ή ασήμαντη (από 0% έως 0,4%).

Αξιοσημείωτες είναι και οι αλλαγές που επήλθαν στο επίπεδο της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα σε σύγκριση με το αντίστοιχο μέσο σταθμισμένο επίπεδο των 35 αναπτυγμένων χωρών (με τις οποίες πραγματοποιείται το μεγαλύτερο μέρος των ανταλλαγών της Ελλάδας, με εξαίρεση το πετρέλαιο), αλλά και με τις άλλες χώρες της ΕΕ-15 και με τις 23 πιο αναπτυγμένες χώρες. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 11, το επίπεδο παραγωγικότητας στην Ελλάδα ανήλθε θεαματικά από το 1999 έως το 2003, σε σύγκριση με όλες τις εξεταζόμενες περιοχές. Πιο συγκεκριμένα, κατά το 2003, το επίπεδο παραγωγικότητας στην Ελλάδα είχε ανέλθει έναντι του 1995 περίπου κατά 15% περισσότερο από την ΕΕ-15, τις 23 και τις 35 πιο αναπτυγμένες χώρες του πλανήτη. Από το 2004, η συγκριτικά ταχύτερη άνοδος του επιπέδου της παραγωγικότητας στην Ελλάδα συνεχίζεται, πλην όμως με πολύ βραδύτερους ρυθμούς, όπως γίνεται φανερό από το Διάγραμμα 11.

Διάγραμμα 11

**Παραγωγικότητα της εργασίας στην Ελλάδα  
σε σύγκριση με άλλες χώρες  
2006: Πρόβλεψη Ευρ.Επιτροπής**



Πηγή: Annual Macroeconomic Database EC

Παρά το γεγονός ότι αυτές οι επιδόσεις εμφανίζονται ως αξιόλογες σε διεθνή σύγκριση, υστερούν σημαντικά έναντι των επιδόσεων της ίδιας της ελληνικής οικονομίας κατά την τελευταία δεκαετία.

Διάγραμμα 12



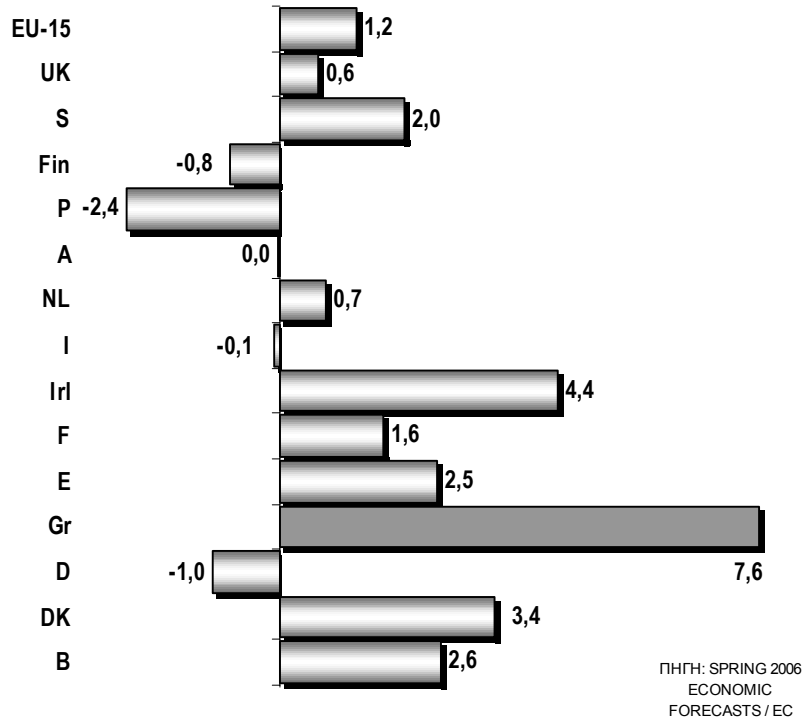
ΠΗΓΗ: EUROPEAN ECONOMY STATISTICAL ANNEX SPRING 2006

Οι μακροχρόνιοι ρυθμοί αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα μέχρι τα πρώτα έτη της δεκαετίας του 1990 ήταν εξαιρετικά χαμηλοί. Ακολούθησε όμως η άνοδος των ετών 1996-2003 με κινητήρια δύναμη την ταχεία αύξηση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, ιδιαίτερα των επενδύσεων σε μηχανικό εξοπλισμό εξοπλισμού, του οποίου μάλιστα η συμμετοχή στις συνολικές επενδύσεις έβαινε αυξανόμενη. Οι επενδύσεις σε μηχανικό εξοπλισμό μεταφέρουν τις νέες τεχνολογίες μέσα στις εργασιακές διαδικασίες, υποκαθιστούν εργασία με πάγιο κεφάλαιο και αυξάνουν έτσι την παραγωγικότητα της εργασίας. Εντούτοις, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 12, από το 2004 η παραγωγικότητα επιβραδύνεται από το επίπεδο 3,5% των ετών 1997-2003 στο επίπεδο 2% όπου αναμένεται να παραμείνει και κατά το 2006-2007.

Αυτές οι εξελίξεις σχετίζονται με την πορεία των επενδύσεων σε μηχανικό εξοπλισμό. Η μέση ετήσια μεταβολή των επενδύσεων αυτών για την πενταετία 2001-2005 και για το έτος 2005 φαίνονται στα διαγράμματα 13 και 14 αντίστοιχα.

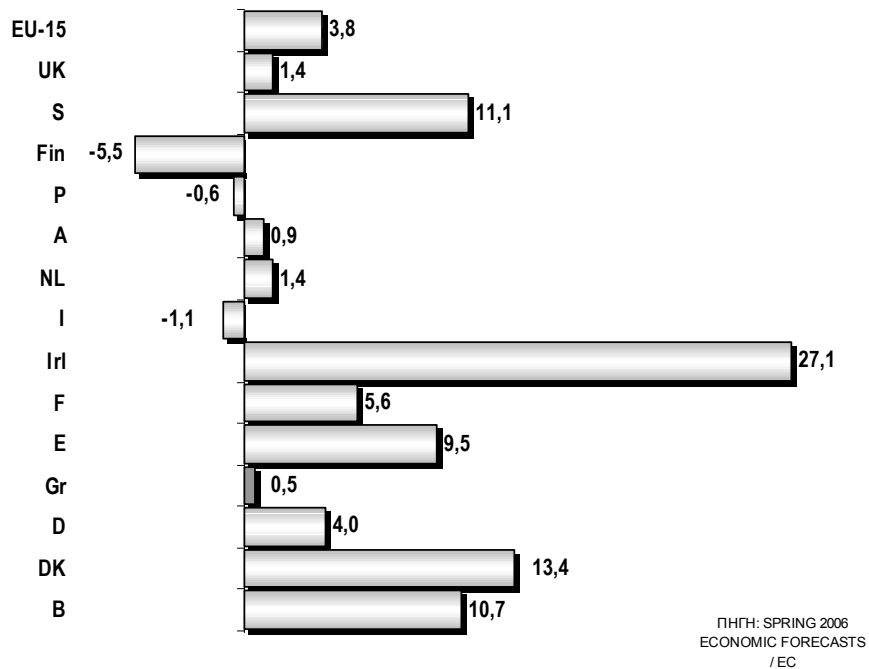
Διάγραμμα 13

**Επενδύσεις σε μηχανικό εξοπλισμό 2001-2005**  
Μέση ετήσια μεταβολή % σε σταθερές τιμές



Διάγραμμα 14

**Επενδύσεις σε μηχανικό εξοπλισμό 2005**  
Μέση ετήσια μεταβολή % σε σταθερές τιμές



Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 13, οι επενδύσεις σε μηχανικό εξοπλισμό αυξήθηκαν στην Ελλάδα, κατά την πενταετία 2001-2005, με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,6% έναντι +1,2% στην ΕΕ-15 κατά μέσο όρο, -2,4% στην Πορτογαλία, 2,5% στην Ισπανία, 4,4% στην Ιρλανδία και 0% περίπου στην Ιταλία. Όπως ήδη τονίσαμε, αυτή η υπεροχή της ελληνικής οικονομίας σε επενδύσεις σε μηχανικό εξοπλισμό εξηγεί, σε μεγάλο βαθμό, την ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας έναντι των άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εντούτοις, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 14, ο μέσος όρος της πενταετίας αποκρύπτει ότι κατά το 2005 υπήρξε έντονα αρνητική εξέλιξη αφού η αύξηση των επενδύσεων σε μηχανικό εξοπλισμό στην Ελλάδα ανήλθαν μόλις σε 0,5%.

Μια επιπλέον ερμηνεία της επιβράδυνσης της παραγωγικότητας της εργασίας κατά το 2005 βασίζεται στο γεγονός ότι οι μεταβολές της παραγωγικότητας της εργασίας περιλαμβάνουν σημαντική κυκλική συνιστώσα, δηλαδή σχετίζονται με την πορεία του οικονομικού κύκλου. Προκύπτει από τις ποσοτικές αναλύσεις του ΙΝΕ ότι η επιτάχυνση της οικονομικής μεγέθυνσης στην Ελλάδα συνοδεύεται συνήθως από μεγάλες αυξήσεις στην παραγωγικότητα της εργασίας επειδή μειώνει το αχρησιμοποίητο παραγωγικό δυναμικό. Έτσι, η επιβράδυνση του ΑΕΠ κατά το 2005 προκάλεσε επιβράδυνση και της παραγωγικότητας της εργασίας, και αυτό αναμένεται να συμβεί και κατά το 2006-2007.

Η πορεία του οικονομικού κύκλου επηρεάζει και τις επενδύσεις: Οι επιχειρήσεις προεξοφλούν ότι δεν θα υπάρξει επιτάχυνση της οικονομικής μεγέθυνσης, επομένως και της εσωτερικής ζήτησης, άρα αναμένουν ότι θα υπάρξει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παραγωγικών εγκαταστάσεών τους, και για τον λόγο αυτό αναστέλλουν κάποιες επενδύσεις σε μηχανικό εξοπλισμό.

Στην διατήρηση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης σε επίπεδα άνω του 3%, κατά το 2005, συνέβαλαν περισσότεροι παράγοντες που ενίσχυσαν την εσωτερική ζήτηση: η αύξηση των πραγματικών μισθών<sup>2</sup> κατά 2,3%, η διατήρηση των επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα, η ταχεία πιστωτική επέκταση, η εισροή πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η πτώση κάτω από το 4% θα πρέπει να αποδοθεί στη θεαματική μείωση των επενδύσεων και της δημόσιας κατανάλωσης, και στην εδραίωση απαισιόδοξων προσδοκιών μεταξύ των επιχειρήσεων. Αξιοσημείωτο είναι, ωστόσο, ότι η εδραίωση εξίσου απαισιόδοξων προσδοκιών μεταξύ των καταναλωτών δεν έχει ανακόψει την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, καθώς αυτή ενισχύεται από τη συνέχιση του δανεισμού των νοικοκυριών και την μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης. Η ιδιωτική κατανάλωση απετέλεσε, κατά το 2005, τον κυριότερο κινητήρα της οικονομικής μεγέθυνσης ενώ η συμβολή των επενδύσεων ήταν αρνητική, γεγονός που αποτελεί ανατροπή σε σχέση με ολόκληρη την δεκαετία 1996-2005.

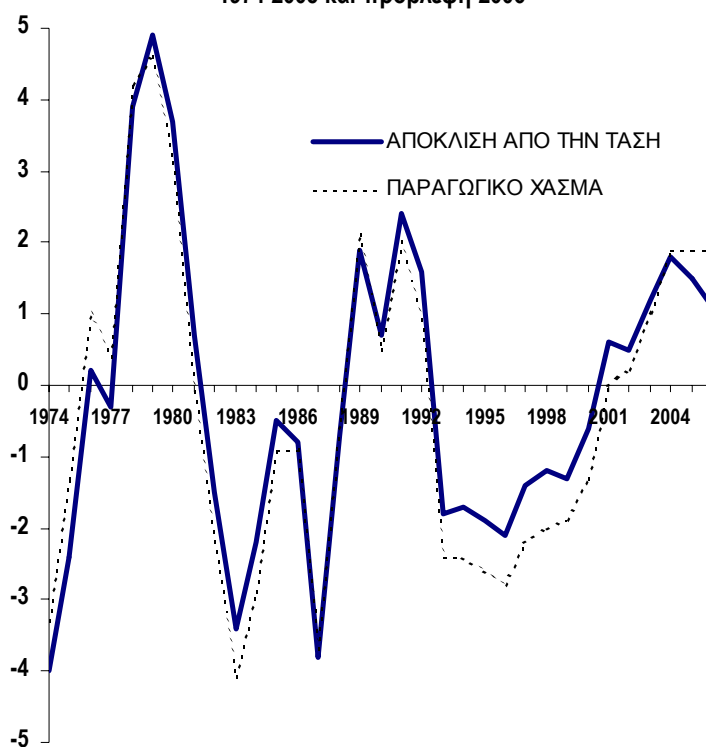
---

<sup>2</sup> Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (καθαρές αποδοχές + εισφορές εργαζομένου).

Στο Διάγραμμα 15, φαίνονται, πρώτον, το παραγωγικό χάσμα της ελληνικής οικονομίας, δηλαδή η απόκλιση του ΑΕΠ από την μέγιστη δυνατή παραγωγή που η ελληνική οικονομία μπορεί να πραγματοποιήσει χωρίς να επανεμφανισθούν πληθωριστικές πιέσεις, και δεύτερον, η απόκλιση του ΑΕΠ από την μακροχρόνια τάση του. Οι δύο εν λόγω μεταβλητές παρουσιάζουν ισχυρή συσχέτιση και περιγράφουν ικανοποιητικά την πορεία του οικονομικού κύκλου. Η συνεχιζόμενη επί δέκα συναπτά έτη οικονομική μεγέθυνση είχε ως αποτέλεσμα, το 2005, το ΑΕΠ να υπερβεί, για πέμπτο συνεχές έτος, την μακροχρόνια τάση του και τον μεσοπρόθεσμο δυνατικό ρυθμό αύξησης του προϊόντος. Το παραγωγικό χάσμα της ελληνικής οικονομίας έχει καταστεί θετικό ήδη από το 2001 και σε αυτό το γεγονός θα πρέπει να αποδοθεί η άνοδος των τιμών έκτοτε. Κατά το 2005-2006, ωστόσο, παρατηρείται μείωση του θετικού παραγωγικού χάσματος και μείωση της απόστασης του ΑΕΠ από την μακροχρόνια τάση του καθώς επιβραδύνεται η ζήτηση. Έτσι, οι πληθωριστικές πιέσεις πιθανότατα θα περιορισθούν κατά τα αμέσως επόμενα έτη εφόσον συνεχισθεί η επιβράδυνση της εσωτερικής ζήτησης.

Διάγραμμα 15

Κυκλικές διακυμάνσεις της ελληνικής οικονομίας  
1974-2005 και πρόβλεψη 2006

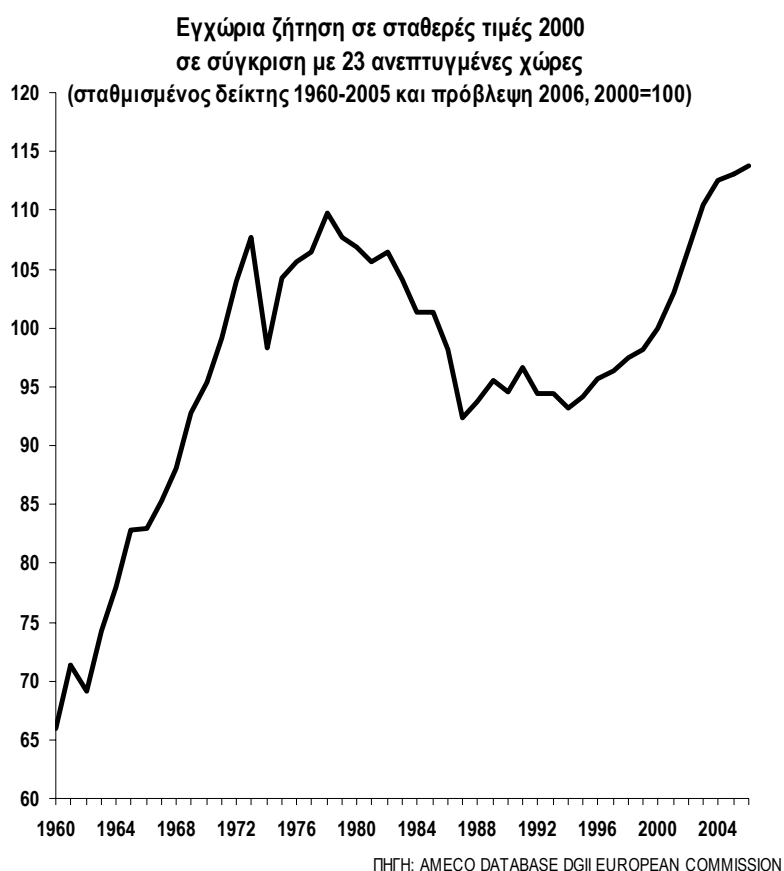


Πηγή: Annual Macroeconomic Database EC

Η κινητήρια δύναμη της ελληνικής οικονομίας το 2005 ήταν η εγχώρια ζήτηση, η οποία αυξήθηκε κατά 2,5%. Κατά το 2006-2007 αναμένεται, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να παρουσιάσει σημαντική επιτάχυνση σε 3,2%-3,5% ετησίως. Από την σύγκριση της εξέλιξης της εγχώριας ζήτησης στην Ελλάδα με το αντίστοιχο μέγεθος στις

άλλες 23 ανεπτυγμένες χώρες (Διάγραμμα 16) προκύπτει ότι η εγχώρια ζήτηση στην Ελλάδα αυξήθηκε με πολύ ταχύτερους ρυθμούς από όσο στις άλλες ανεπτυγμένες χώρες από το 1996 μέχρι το 2004. Οι καλύτερες επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας σε μια σειρά μεγεθών όπως το ΑΕΠ, η παραγωγικότητα εργασίας, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου, πρέπει να αποδοθούν στην ταχύτερη άνοδο της ζήτησης στην Ελλάδα. Από το 2005, η εγχώρια ζήτηση αυξάνεται μεν ταχύτερα από ό,τι στις άλλες 23 ανεπτυγμένες χώρες του πλανήτη, πλην όμως με μικρότερους ρυθμούς. Σε όμοια συμπεράσματα καταλήγουμε όταν η παραπάνω σύγκριση δεν γίνεται μόνον με τις 23 πιο ανεπτυγμένες χώρες αλλά και με τις 35 χώρες.

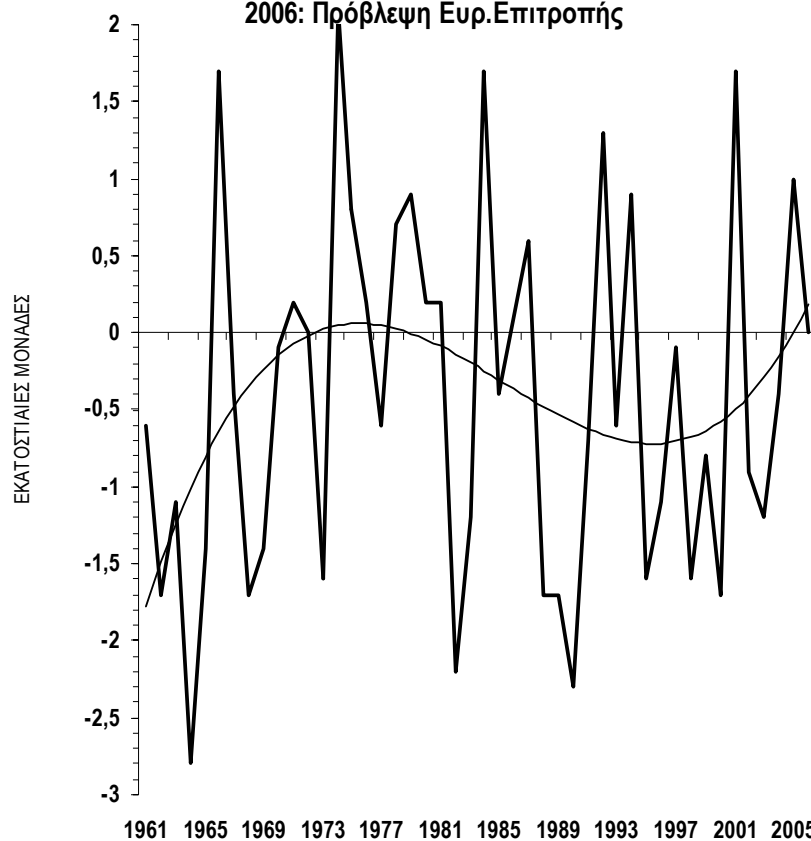
Διάγραμμα 16



Σε αντίθεση με το 2004, όταν ένα αυξημένο μέρος από την εσωτερική ζήτηση στράφηκε στις εισαγωγές, με αποτέλεσμα οι εξωτερικές ανταλλαγές της χώρας να έχουν αρνητική συμβολή στο ΑΕΠ, κατά το 2005 η συμβολή του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών στη διαμόρφωση του ΑΕΠ ήταν θετική, και μάλιστα σημαντική (+1%). Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 17, για το 2006 αναμένεται ότι το εξωτερικό εμπόριο θα έχει ουδέτερη επίδραση (0%) επί του ΑΕΠ. Η θετική συμβολή του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών στο ΑΕΠ κατά το 2005 εξηγείται από την αύξηση του όγκου των εξαγωγών κατά 6,3% ταυτόχρονα με την υποχώρηση του όγκου των εισαγωγών κατά 1,2%.

Διάγραμμα 17

Η συμβολή του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών στην  
διαμόρφωση των μεταβολών του ΑΕΠ  
2006: Πρόβλεψη Ευρ.Επιτροπής

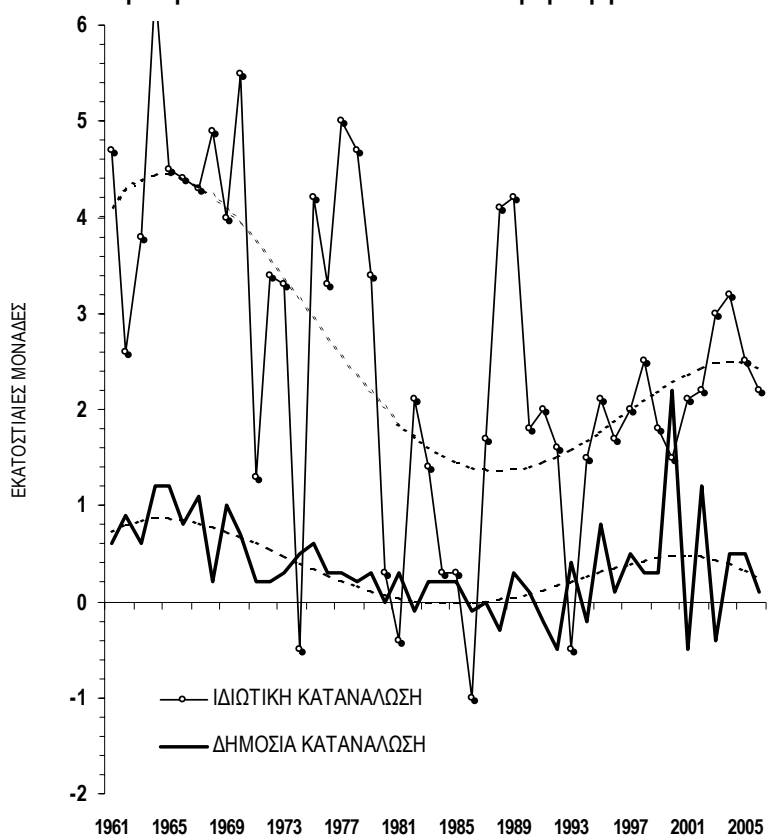


Πηγή: AMECO database

Ήδη κατά το 2004 υπήρξε σχετική βελτίωση, με την έννοια ότι η αρνητική συμβολή των εξωτερικών ανταλλαγών της χώρας αφείρεσε μόνο μισή εκατοστιαία μονάδα από την αύξηση του ΑΕΠ έναντι μιάμισης μονάδας κατά το 2003. Αυτή η σταδιακή βελτίωση οφείλεται στο γεγονός ότι η μεγάλη αύξηση του παγκοσμίου εμπορίου ευνόησε τις ελληνικές εξαγωγές, ενώ οι εισαγωγές παρουσιάζουν κάμψη παράλληλα με την επιβράδυνση της ελληνικής οικονομίας (η ροπή των νοικοκυριών προς κατανάλωση εισαγομένων μειώνεται στον βαθμό που αναπτύσσουν απαισιόδοξες προσδοκίες ως προς το μελλοντικό τους εισόδημα). Επίσης, όπως ήδη τονίσαμε, έχει ανακοπεί ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και συνακόλουθα των εισαγωγών σε μηχανολογικό εξοπλισμό. Τέλος, οι αυξημένες πληρωμές για εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων το 2004 σχετιζόταν σε μεγάλο βαθμό με την ολοκλήρωση των έργων υποδομής των Ολυμπιακών Αγώνων.

Διάγραμμα 18

Η συμβολή της κατανάλωσης στην διαμόρφωση των μεταβολών του ΑΕΠ 1961-2005 και πρόβλεψη 2006



Πηγή: AMECO database

Στη θετική συμβολή του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, κατά το 2005, στη διαμόρφωση του ΑΕΠ, προστέθηκε η θετική συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης περίπου κατά δύομισι εκατοστιαίες μονάδες.

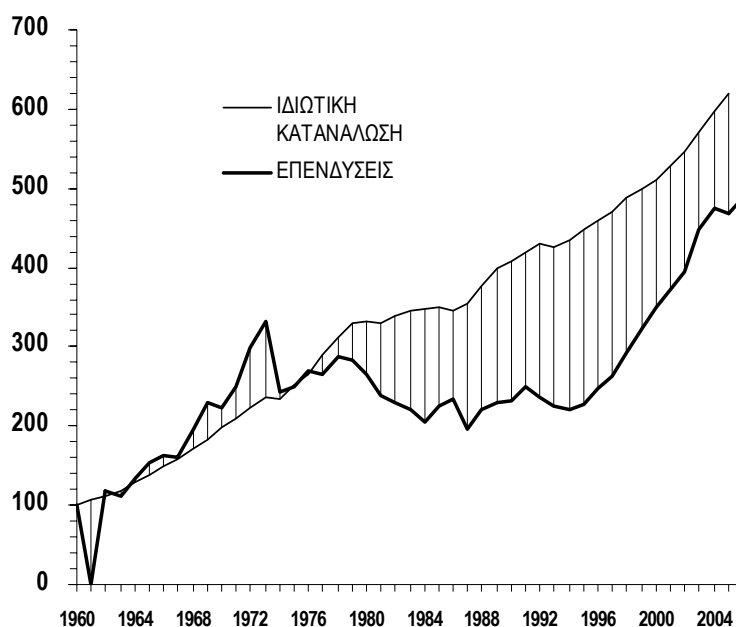
Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμάται ότι ήταν μικρότερη το 2005 (+3,7%) έναντι του 2004 (+4,7%) και αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω στο επίπεδο του 3,1% κατά το 2006. Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης, κατά την περίοδο 1994-2004 παρουσίασε μακροχρόνια ανοδική τάση, σε αντίθεση με την περίοδο 1975-1993, κατά την οποία παρουσίασε μακροχρόνια επιβράδυνση. Η μεταστροφή αυτή αντανακλάται άμεσα στην πορεία του ΑΕΠ, καθώς η ιδιωτική κατανάλωση αντιπροσωπεύει ένα μεγάλο ποσοστό της συνολικής ζήτησης. Η επιβράδυνση του 2005 μετέτρεψε την ανοδική τάση της ιδιωτικής κατανάλωσης σε πτωτική που παρέσυρε το ΑΕΠ, αν και σε αυτό συνέβαλε περισσότερο η πτώση των επενδύσεων.



Από την σύγκριση του δείκτη της ιδιωτικής κατανάλωσης με τον αντίστοιχο δείκτη των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου προκύπτει ότι από το 1995 ο όγκος των επενδύσεων αυξήθηκε με πολύ ταχύτερους ρυθμούς και η αναλογία των επενδύσεων προς την ιδιωτική κατανάλωση μετατράπηκε σημαντικά υπέρ των επενδύσεων. Η εξέλιξη αυτή συνεχίστηκε κατά το 2004 αλλά τερματίστηκε κατά το 2005 καθώς ο ρυθμός αύξησης της επένδυσης ήταν αρνητικός. Κατά το 2005, η μεγέθυνση του ΑΕΠ, για πρώτη φορά μετά μια δεκαετία, δεν βασίστηκε στην επένδυση παγίου κεφαλαίου, αλλά αποκλειστικά στην ιδιωτική κατανάλωση.

Διάγραμμα 19

Σύγκριση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου με  
την ιδιωτική κατανάλωση  
1960=100. 2006: Πρόβλεψη Ευρ.Επιτροπής



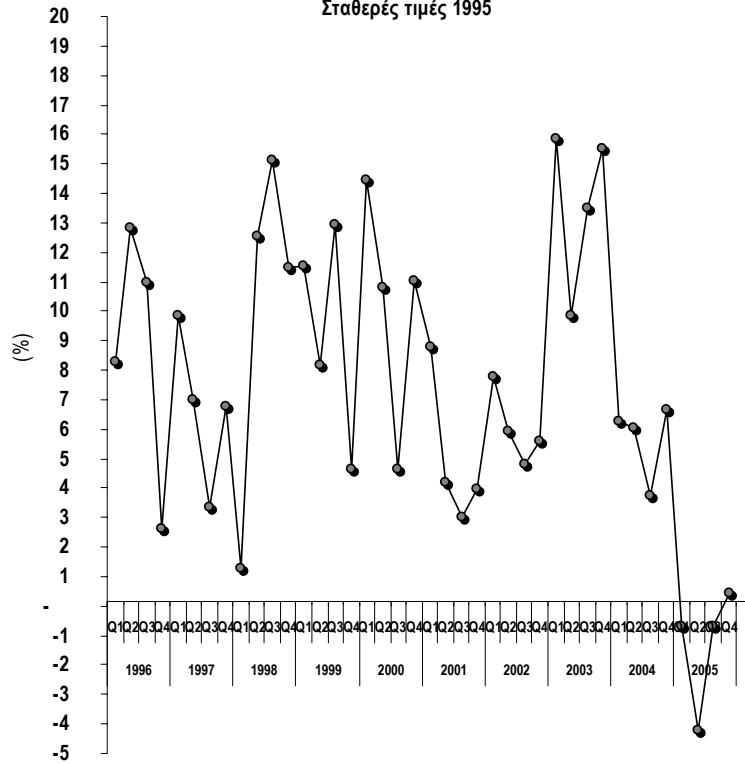
ΠΗΓΗ: EUROPEAN ECONOMY STATISTICAL ANNEX SPRING 2006

Η μείωση της συμβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ κατά το 2005 φαίνεται στο Διάγραμμα 18. Στο ίδιο διάγραμμα φαίνεται και η σχεδόν μηδενική συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης στην αύξηση του ΑΕΠ κατά το 2005. Είναι προβλέψιμο ότι η πολιτική περιορισμού του δημοσίου ελλείμματος που ασκείται, και θα συνεχισθεί κατά τα επόμενα έτη, θα προκαλέσει περαιτέρω αρνητική επίδραση της δημόσιας κατανάλωσης στο ΑΕΠ.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 20, κατά το πρώτο τρίμηνο του 2005 έκλεισε η δεκαετής περίοδος της ταχείας ανόδου των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και κατά τα επόμενα τρίμηνα υπήρξε καθαρή μείωση. Στο σύνολο του έτους η μείωση ανήλθε σε -1,2%.

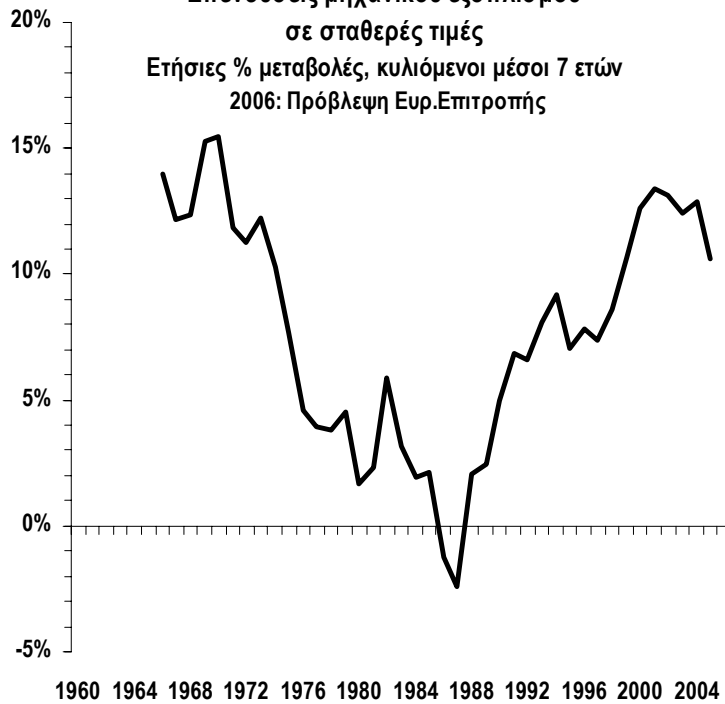
Διάγραμμα 20

Ρυθμός μεταβολής παγίων επενδύσεων  
1995-2005 τριμηνιαία στοιχεία Εθνικών Λογαριασμών  
Σταθερές τιμές 1995



Διάγραμμα 21

Επενδύσεις μηχανικού εξοπλισμού  
σε σταθερές τιμές  
Ετήσιες % μεταβολές, κυλιόμενοι μέσοι 7 ετών  
2006: Πρόβλεψη Ευρ. Επιτροπής



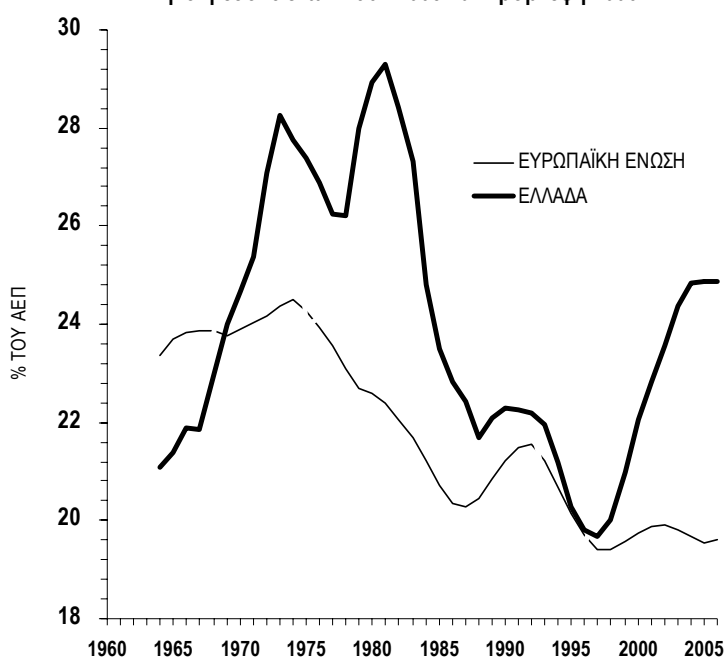
ΠΗΓΗ: EUROPEAN ECONOMY STATISTICAL ANNEX SPRING 2006

Η κάμψη των επενδύσεων φαίνεται και στο πιο κρίσιμο τμήμα τους, που είναι οι επενδύσεις σε μηχανικό εξοπλισμό (Διάγραμμα 21). Η ανοδική πορεία τους που είχε οδηγήσει τον μακροχρόνιο μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησής τους στο ιστορικά υψηλό επίπεδο 13% έχει ανακοπεί. Καθαρή μείωση παρουσίασαν και οι επενδύσεις σε κατασκευές οι οποίες μειώθηκαν κατά 4,5% για πρώτη φορά μετά μια δεκαετία μεγάλων αυξήσεων. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Εαρινές προβλέψεις 2006) για το 2006, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αναμένεται να ανακάμψουν κατά 4,6% στο σύνολο της οικονομίας, 7,4% για τον μηχανικό εξοπλισμό και 2,7% στις κατασκευές.

Παρά την κάμψη του 2005, οι επιδόσεις της Ελλάδας, σε ότι αφορά τις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ, παρέμειναν ανώτερες του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15 χωρών, αφού στη μεν Ελλάδα μειώθηκαν στο επίπεδο του 24% από το 26% του ΑΕΠ το 2003 ενώ στην ΕΕ-15 αυξήθηκαν από 19% περίπου σε 20%. Επομένως, η διαφορά των δύο ποσοστών επένδυσης, μειώθηκε από τις 7 στις 4 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, και ως εκ τούτου παραμένει σημαντική. Η επενδυτική προσπάθεια (δηλαδή οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ) είχε φθάσει στο χαμηλότερο σημείο της περιόδου 1970-2000, τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το 1997. Από το 1998, ωστόσο, η μακροχρόνια τάση των επενδύσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ, μεταβλήθηκε στην Ελλάδα και μετατράπηκε σε ανοδική τάση, σε αντίθεση με τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο οποίος, όχι μόνον δεν επιδεικνύει σημεία ανάκαμψης, αλλά εμφανίζει σημεία περαιτέρω βραδείας επιδείνωσης.

Διάγραμμα 22

**Επενδύσεις παγίου κεφαλαίου % του ΑΕΠ**  
Κινητοί μέσοι 5 ετών. 1962-2005 και πρόβλεψη 2006



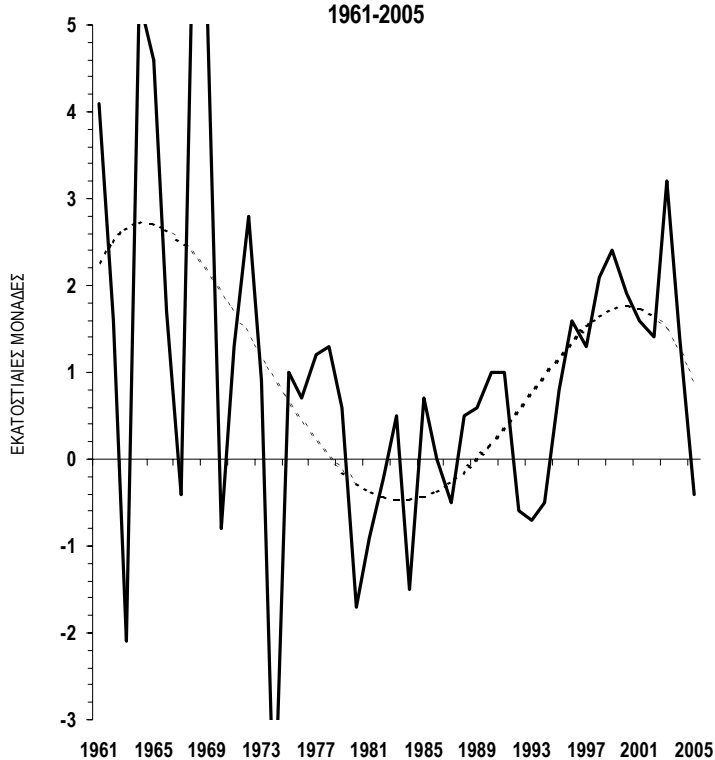
ΠΗΓΗ: EUROPEAN ECONOMY STATISTICAL ANNEX SPRING 2006

Στο Διάγραμμα 22 φαίνεται η εξέλιξη των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ αφού έχουν αφαιρεθεί οι βραχυχρόνιες διακυμάνσεις, έτσι ώστε η καμπύλη που προκύπτει από την εξομάλυνση να εκφράζει τις μακροχρόνιες τάσεις εξέλιξης. Όπως φαίνεται από το εν λόγω διάγραμμα, η μακροχρόνια ανοδική τάση που είχε διαμορφωθεί στην περίπτωση της Ελλάδας από το 1996, τείνει να ανατραπεί. Η τελική έκβαση θα κριθεί βεβαίως από την εξέλιξη των επενδύσεων κατά το τρέχον και τα αμέσως επόμενα έτη.

Ως αποτέλεσμα της κάμψης των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, η συμβολή τους στην διαμόρφωση των μεταβολών του ΑΕΠ παρουσίασε ήδη σοβαρή μείωση κατά το 2004, διότι ήδη με την λήξη του εξαμήνου είχαν ολοκληρωθεί οι προετοιμασίες για τους Ολυμπιακούς Αγώνες. Εν συνεχεία, καθώς επήλθε καθαρή μείωση των παγίων επενδύσεων στη διάρκεια του 2005, η συμβολή τους στο ΑΕΠ κατέστη αρνητική. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 23, η πτώση των επενδύσεων αφαιρέσε μισή εκατοστιαία μονάδα από το ΑΕΠ και η μακροχρόνια ανοδική τάση (βλ. την εξομαλυμένη χρονολογική σειρά στο διάγραμμα) έχει μεταστραφεί. Αυτές οι εξελίξεις αποτελούν μια ακόμη ένδειξη ότι η περίοδος 1996-2004, με τις εξαιρετικές επιδόσεις σε ότι αφορά την αύξηση του ΑΕΠ, τις επενδύσεις και τις μεγάλες αυξήσεις της παραγωγικότητας της εργασίας, έχει κλείσει και έχουμε εισέλθει σε μια περίοδο επιβράδυνσης με σωρευτικές αρνητικές επιπτώσεις, εκτός βεβαίως εάν οι ασκούμενες από την κυβέρνηση πολιτικές ανατρέψουν την αρνητική πορεία των επενδύσεων.

Διάγραμμα 23

Η συμβολή των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στην  
διαμόρφωση των μεταβολών του ΑΕΠ  
1961-2005



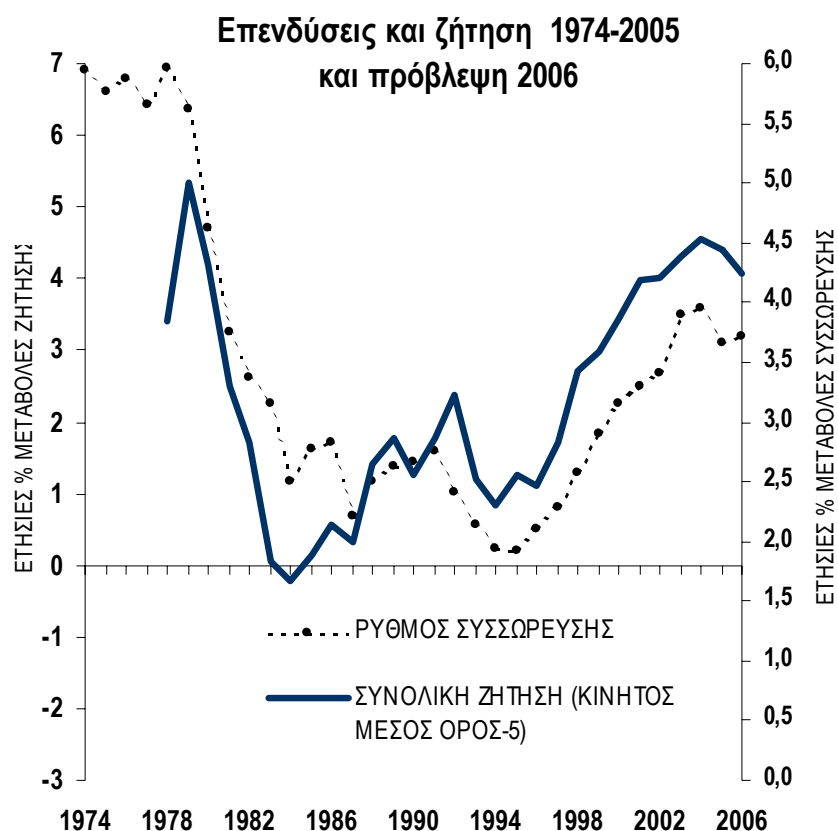
Πηγή: AMECO database

Οι αρνητικές εξελίξεις στις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου σχετίζονται άμεσα με την επιβράδυνση της ζήτησης. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 24, στην Ελλάδα οι επενδύσεις εξαρτώνται ισχυρά από την πορεία της συνολικής ζήτησης. Η εξάρτηση αυτή επαληθεύθηκε και κατά το 2005-2006, και ο ρυθμός συσσώρευσης παγίου κεφαλαίου κάμφθηκε ακολουθώντας την κάμψη στον ρυθμό αύξησης της συνολικής ζήτησης.

Η κάμψη αυτή της ζήτησης έχει επιπτώσεις και στην κερδοφορία:

Η απόδοση κεφαλαίου στην Ελλάδα αυξήθηκε θεαματικά από τα πρώτα έτη της δεκαετίας του 1990 και έχει υπερβεί πλέον τον μέσο όρο της περιόδου 1960-1973, τόσο στο σύνολο της οικονομίας όσο και στον επιχειρηματικό τομέα. Όπως έχει αναλυθεί διεξοδικά στην ετήσια Έκθεση του ΙΝΕ για την Οικονομία και την Απασχόληση προηγούμενων ετών, η άνοδος της κερδοφορίας στο σύνολο της οικονομίας ανάγεται σχεδόν εξ ολοκλήρου στην μείωση του εισοδηματικού μεριδίου της εργασίας. Ωστόσο, στον επιχειρηματικό τομέα, η άνοδος οφειλόταν εν μέρει και στην αποτελεσματικότερη χρήση του μηχανικού εξοπλισμού που είχε σαν αποτέλεσμα την μικρή, πλην όμως υπαρκτή άνοδο του λόγου προϊόντος / κεφαλαίου (της παραγωγικότητας του κεφαλαίου).

Διάγραμμα 24

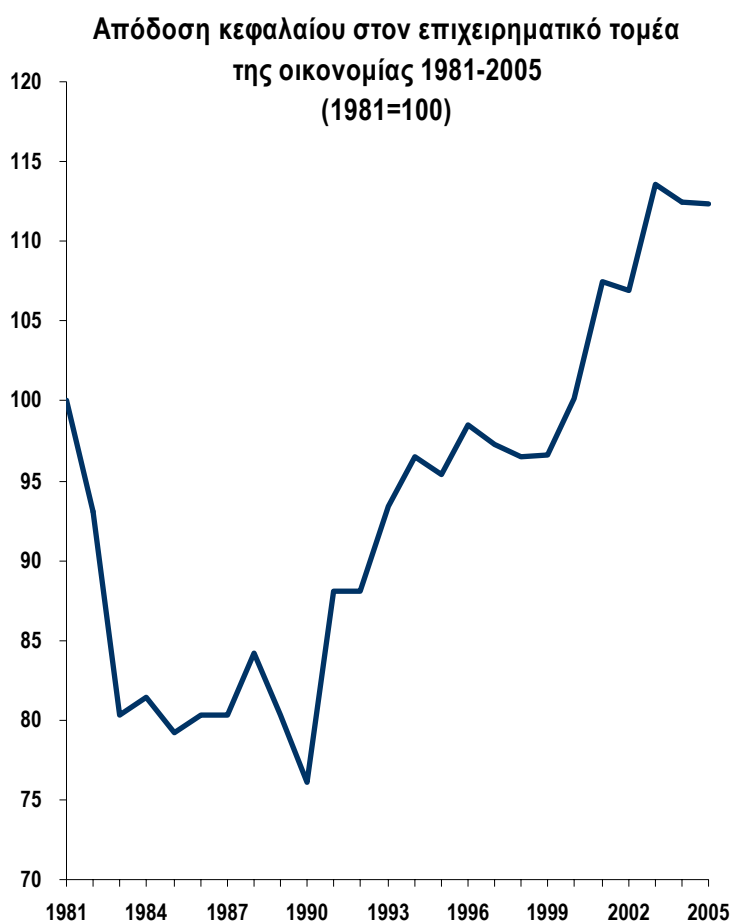


ΠΗΓΗ: AMECO DATABASE, DGII

Η επιβράδυνση της ελληνικής οικονομίας, κατά το 2005, είχε ως αποτέλεσμα, εκτός των άλλων, την ανακοπή της ανοδικής πορείας της κερδοφορίας στον επιχειρηματικό τομέα όπου υπήρξε και μια μείωση της απόδοσης κεφαλαίου. Εντούτοις, η μείωση αυτή ήταν πολύ μικρή ώστε να θεωρηθεί ως σημαντική, πολύ δε περισσότερο ως δραματική (Διάγραμμα 24, επεξεργασία στοιχείων Economic Outlook Database του ΟΟΣΑ). Εξάλλου, σύμφωνα με τα στοιχεία του European Economy της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ο δείκτης κερδοφορίας για το σύνολο της οικονομίας παρουσίασε μικρή αύξηση κατά το 2005 έναντι του 2004.

Η μικρή μείωση στην κερδοφορία του επιχειρηματικού τομέα δεν μπορεί να αποδοθεί σε κάποια υποτιθέμενη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αφού σε πραγματικούς όρους αυτό παρέμεινε αμετάβλητο κατά το 2005 έναντι του 2004. Η μικρή μείωση της κερδοφορίας στον επιχειρηματικό τομέα πρέπει να αποδοθεί στην επιβράδυνση της ζήτησης, των αντίστοιχων πωλήσεων των επιχειρήσεων, και στην συνακόλουθη άνοδο του κόστους κεφαλαίου ανά μονάδα προϊόντος (με άλλα λόγια, στη μείωση της παραγωγικότητας του κεφαλαίου).

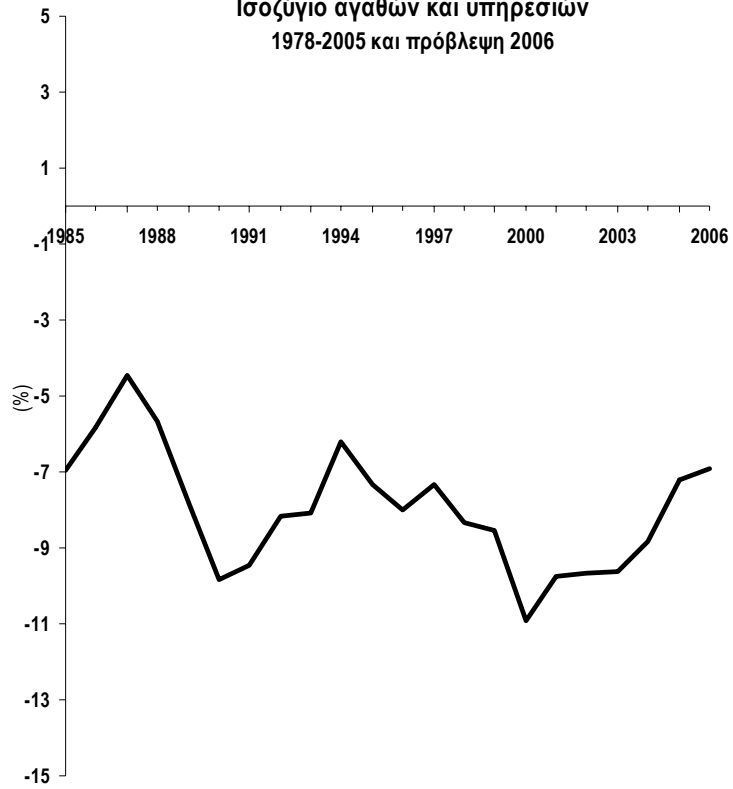
Διάγραμμα 25



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Economic Outlook Database OECD και European Economy

Διάγραμμα 26

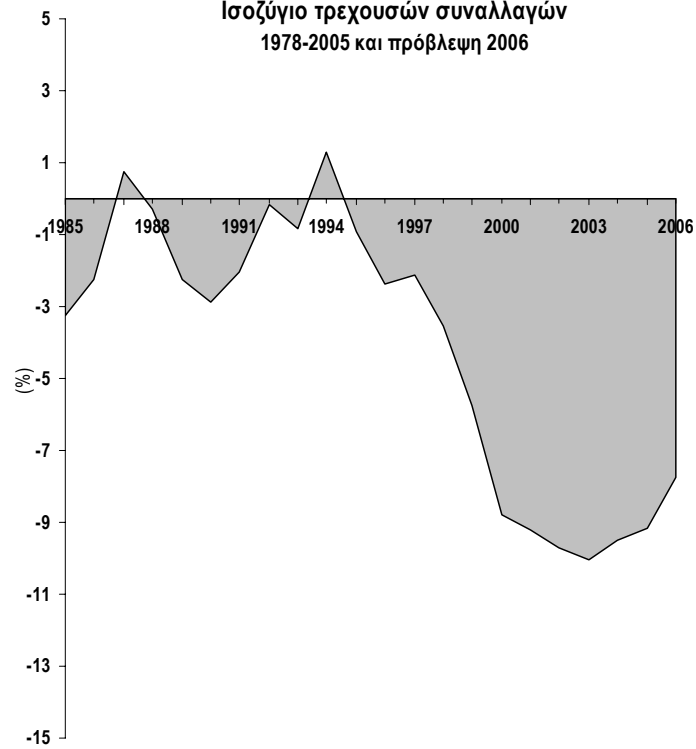
Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών  
1978-2005 και πρόβλεψη 2006



ΠΗΓΗ: EUROPEAN ECONOMY STATISTICAL ANNEX SPRING 2006

Διάγραμμα 27

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών  
1978-2005 και πρόβλεψη 2006



ΠΗΓΗ: EUROPEAN ECONOMY STATISTICAL ANNEX SPRING 2006

Με βάση τα στοιχεία της βάσης δεδομένων Annual Macroeconomic Database της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασε βελτίωση κατά το 2005 ως απόλυτο μέγεθος και ως ποσοστό του ΑΕΠ. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 26, ως ποσοστό του ΑΕΠ, το έλλειμμα αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασε βελτίωση ήδη από το 2001 και η βελτίωση αυτή αναμένεται να συνεχισθεί κατά το 2006. Η βελτίωση του 2005 οφείλεται στη μείωση των εισαγωγών κατά 1.7 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Η βελτίωση οφείλεται εν πολλοίς στην αύξηση των εξαγωγών χωρίς καύσιμα και πλοία, που ανάγεται στην μεγάλη αύξηση του όγκου του διεθνούς εμπορίου, αλλά και στη μείωση των εισαγωγών που μειώθηκαν μαζί με τις οι επενδύσεις σε μηχανικό εξοπλισμό. Βελτίωση παρουσίασε και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Βεβαίως, η βελτίωση στην οποία αναφερόμαστε είναι βραχυπρόθεσμη κίνηση στο εσωτερικό μιας πολύ σοβαρής μεσοπρόθεσμης επιδείνωσης, η οποία έχει ως αποτέλεσμα το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών να κινείται από το 2001 σε ιστορικά υψηλά επίπεδα της τάξης του 10% του ΑΕΠ.

Οι εξελίξεις στις εξωτερικές συναλλαγές της Ελλάδας συναρτώνται άμεσα και με την εντεινόμενη διείδυση νέων ανταγωνιστριών χωρών στο διεθνές εμπόριο. Η Δημέλη (Dimelis 2004) εκτιμά ότι η Ελλάδα θα ωφεληθεί ουσιαστικά από την ανάπτυξη του εμπορίου με την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και ότι αυτό ανοίγει μια ιστορική ευκαιρία για την Ελλάδα να μετατραπεί σε εμπορικό κέντρο βάρους στην περιοχή. Εντούτοις, θα υπάρξουν μεμονωμένοι ηττημένοι μεταξύ των ελληνικών βιομηχανιών, δεδομένου ότι οι χώρες της ανατολικής Ευρώπης διαθέτουν συγκριτικό πλεονέκτημα σχετικά με την Ελλάδα στις βιομηχανίες που χρησιμοποιούν σχετικά ανειδίκευτη εργασία. Επίσης, η παρουσία νέων ασιατικών ανταγωνιστών χαμηλού κόστους εργασίας θέτει την μεταποιητική βιομηχανία της Ελλάδας υπό πίεση. Από την άλλη πλευρά, οι ελληνικές άμεσες επενδύσεις είναι σχετικά υψηλές στην ανατολική Ευρώπη και στα Βαλκάνια. Σύμφωνα με τον Λαμπριανίδη (2000, 2001), στην αρχή της δεκαετίας του 1990 εκκίνησε μια διαδικασία μετατροπής Ελληνικών επιχειρήσεων σε πολυεθνικές, όταν σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα ένας μεγάλος αριθμός επενδυτικών σχεδίων πραγματοποιήθηκαν στα Βαλκάνια και την Ανατολική Ευρώπη.