

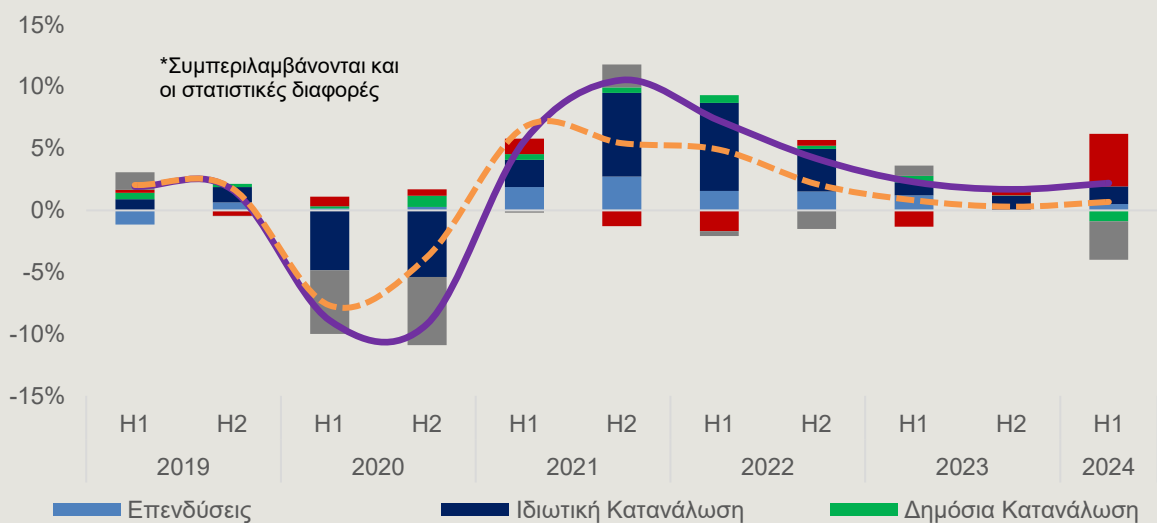
Η Αλληλεπίδραση της Αναπτυξιακής Δυναμικής και του Οικονομικού Κλίματος

Η θετική πορεία της ελληνικής οικονομίας συνεχίστηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους, παρά τη διατήρηση της αβεβαιότητας στο διεθνές περιβάλλον. Σύμφωνα με τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,2%, επιδεικνύοντας ανθεκτικότητα τόσο το πρώτο (2,1%), όσο και το δεύτερο τρίμηνο του έτους (2,3%). Η Ελλάδα σημείωσε υψηλότερο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης σε σύγκριση με την πλειονότητα των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27), ενώ σε ορισμένα εξ αυτών, όπως η Γερμανία, η Ολλανδία, η Αυστρία και η Ιρλανδία, καταγράφηκε συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Ελλάδα, το πρώτο εξάμηνο, ήταν υπερτριπλάσιος από τον μέσο όρο της ΕΕ-27 (0,7%), γεγονός που συνάδει με τον έντονα θετικό Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI) στη χώρα μας, ο οποίος κινείται σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα από τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό δείκτη (Αύγουστος 2024: 106,3 έναντι 96,9 μονάδων).

Η οικονομική μεγέθυνση το πρώτο εξάμηνο στηρίχθηκε στην ιδιωτική κατανάλωση, στις επενδύσεις και στην υψηλή συμβολή των αποθεμάτων (Γράφημα 1). Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία εξακολουθεί να αποτελεί τον βασικότερο πυλώνα του αναπτυξιακού προτύπου της χώρας αντιπροσωπεύοντας το 70% του ΑΕΠ, έλαβε ώθηση από τη συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης (α' εξάμηνο: 1,8%), τη σημαντική άνοδο των τουριστικών εισπράξεων (α' εξάμηνο: 12,2%) και την ενίσχυση των εισοδημάτων σε συνδυασμό με την επιβράδυνση του πληθωρισμού. Παράλληλα, οι επενδύσεις συνέχισαν να κινούνται ανοδικά, με ήπιο ωστόσο ρυθμό. Αν και η Ελλάδα έχει υψηλότερο βαθμό απορρόφησης των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (48% έναντι 41%), ο μετασχηματισμός τους σε ακαθάριστο σχηματισμό παγίου κεφαλαίου απαιτεί χρόνο και τα οφέλη θα διαχυθούν σε μακρύ χρονικό ορίζοντα, καθώς στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας έχουν ενταχθεί ως επί το πλείστον μεγάλα επενδυτικά έργα. Ενδεικτικά

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Εξέλιξη του ΑΕΠ ανά εξάμηνο σε Ελλάδα και ΕΕ-27 και ανάλυση των συμβολών των συνιστωσών της ενεργούς ζήτησης στην Ελλάδα



αναφέρεται ότι, σύμφωνα με το δελτίο εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού, το πρώτο επτάμηνο του έτους, οι δαπάνες του Ταμείου Ανάκαμψης υστέρησαν κατά Ευρώ 600 εκατ. έναντι των εκτιμήσεων που περιλαμβάνονταν στην εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού 2024.

Η ελληνική οικονομία εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να μεγεθύνεται τα επόμενα τρίμηνα με ταχύτερο ρυθμό έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου, όπως προκύπτει και από την πορεία του δείκτη ESI (Γράφημα 2), ο οποίος



αποτελεί πρόδρομο δείκτη της οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με τις επικαιροποιημένες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το ΑΕΠ της χώρας αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,2% το 2024 και 2,5% το 2025¹. Τα πρόσφατα μέτρα ενίσχυσης των εισοδημάτων που ανακοινώθηκαν στη Διεθνή Έκθεση Θεσσαλονίκης, όπως ενδεικτικά είναι οι αυξήσεις μισθών και συντάξεων, οι αυξήσεις του κατώτατου μισθού και του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος, καθώς και η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών κατά 1%, αναμένεται να στηρίξουν την καταναλωτική δαπάνη, ενώ η χορήγηση της «Golden Visa» για κεφάλαια που θα εισάγονται για τη χρηματοδότηση startup εταιρειών με τουλάχιστον Ευρώ 250 χιλ. δύναται να συμβάλει στην περαιτέρω ώθηση της επενδυτικής δραστηριότητας.

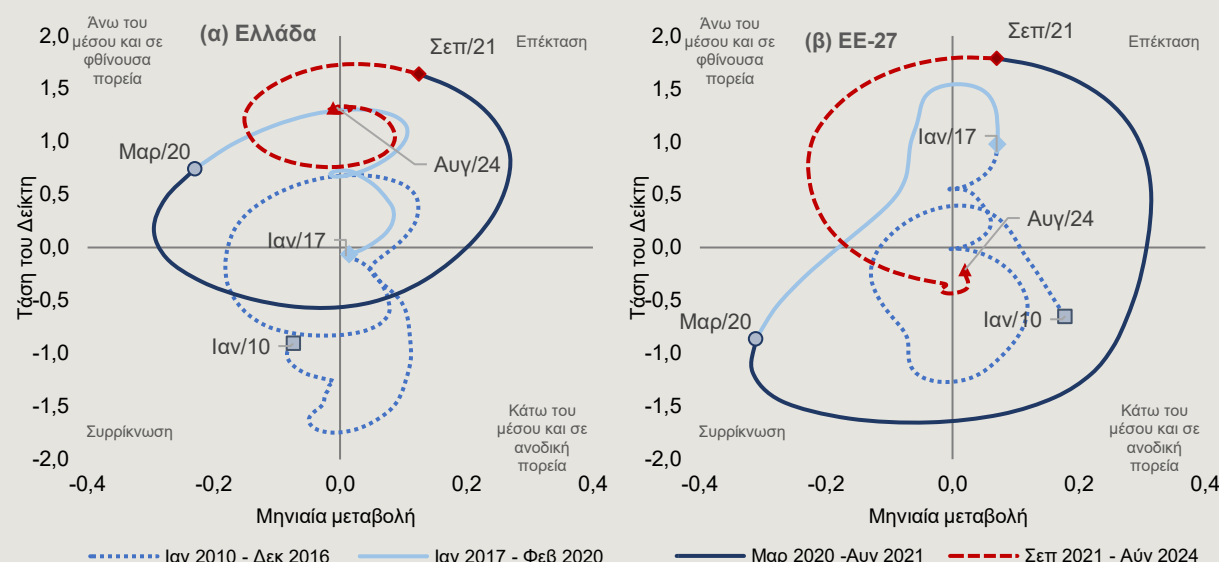
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) και δυναμική του ΑΕΠ

Η ανθεκτικότητα που επιδεικνύει η ελληνική οικονομία απεικονίζεται στο ιχνηλατικό (tracer) Γράφημα 2α. Συγκεκριμένα, το γράφημα απεικονίζει την κυκλική κίνηση του δείκτη ESI μεταξύ των τεσσάρων τεταρτημόριων που αντιστοιχούν σε διαφορετικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, για το χρονικό διάστημα από τον Ιανουάριο του 2010 έως τον Αύγουστο του 2024. Οι φάσεις αυτές μπορούν να χαρακτηριστούν ως εξής: άνω του μέσου και σε αύξουσα πορεία (φάση επέκτασης, άνω δεξιά), άνω του μέσου και σε καθοδική πορεία (άνω αριστερά), κάτω του μέσου και σε ανοδική πορεία (κάτω δεξιά), άνω του μέσου και σε καθοδική πορεία (κάτω αριστερά) και κάτω του μέσου και σε ανοδική πορεία (κάτω δεξιά). Η χρονοσειρά της τάσης του δείκτη που προέκυψε μετά την αφαίρεση της κυκλικής συνιστώσας (H-P filter, βλ. [σημείωση](#), Γράφημα 2) απεικονίζεται στον κάθετο άξονα, έναντι των μηνιαίων μεταβολών της, οι οποίες μετρούνται στον οριζόντιο άξονα. Με τον τρόπο αυτό καταδεικνύεται: (α) εάν και κατά πόσο ο δείκτης κινείται πάνω ή κάτω από το μακροχρόνιο μέσο επίπεδό του και (β) εάν και κατά πόσο επιταχύνει, ή επιβραδύνει. Δεδομένου ότι ο ESI θεωρείται πρόδρομος δείκτης της οικονομικής δραστηριότητας, η ανάλυση της πορείας του είναι ενδεικτική για την εξέλιξη του ΑΕΠ στο άμεσο χρονικό διάστημα.

Στην Ελλάδα, η τάση του δείκτη ESI είναι αδιάλειπτα θετική από τον Φεβρουάριο του 2021. Παρά τη μικρή υποχώρηση του δείκτη το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου, η τρέχουσα τροχιά του υποδηλώνει ότι το οικονομικό κλίμα διατηρεί τη δυναμική του. Αντίθετα, στην ΕΕ-27 η τάση του δείκτη ESI παραμένει αρνητική από τον Σεπτέμβριο του 2022. Η ήπια άνοδος, ωστόσο, που έχει καταγράψει το τελευταίο περίπου δωδεκάμηνο, τον φέρνει στο κάτω δεξιά τεταρτημόριο που υποδηλώνει ότι ο ESI κινείται κάτω του μακροχρόνιου μέσου του, αλλά η πορεία του είναι ανοδική (Γράφημα 2β).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Διαχρονική Πορεία και Φάσεις Εξέλιξης του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (Tracer Graph) σε Ελλάδα και ΕΕ-27



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Υπολογισμοί Alpha Bank

Σημείωση:

Η τάση παράγεται σε δύο στάδια. Το πρώτο στάδιο συνίσταται στη χρονική εξομάλυνση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών χρησιμοποιώντας το Hodrick –Prescott filter (HPf), "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation", JMCB (1997), μια μεθοδολογία απομόνωσης της κυκλικής συνιστώσας της χρονολογικής σειράς, ώστε να λαμβάνεται εν τέλει μία χρονοσειρά της τάσης. Στο δεύτερο στάδιο, η σειρά αυτή κανονικοποιείται με μηδενικό μέσο και μοναδιαία τυπική απόκλιση.






Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 2% το πρώτο εξάμηνο του 2024, συνεισφέροντας 1,4 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) στην αύξηση του ΑΕΠ (Γράφημα 1). Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση μειώθηκε κατά 4,4%, ως απόρροια του περιορισμού των δημοσιονομικών παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, με αποτέλεσμα να έχει αρνητική συνεισφορά ίση με 0,9 π.μ.

Παράλληλα, οι επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 3,5%, σε ετήσια βάση, το πρώτο εξάμηνο, συνεισφέροντας 0,5 π.μ. στην άνοδο του ΑΕΠ. Σημειώνεται ότι παρά την αύξηση της συμμετοχής των επενδύσεων στο αναπτυξιακό μείγμα που καταγράφεται -κυρίως- την τελευταία τριετία, υπερβαίνοντας το 13%, τα ποσοστά υπολείπονται σημαντικά σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την οικονομική κρίση (2007: 26%) αλλά και με τον μέσο όρο της ΕΕ-27 (α' εξάμηνο 2024: 21%). Αναφορικά με τις επιμέρους κατηγορίες των επενδύσεων, οι μεγαλύτερες αυξήσεις, το πρώτο εξάμηνο του 2024, καταγράφηκαν στις επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό (10,6%) και μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό (8,2%), ενώ ακολούθησαν οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές εκτός κατοικιών (4,9%) και οι λοιπές επενδύσεις (0,3%). Αντίθετα, οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν κατά 10,5% σε ετήσια βάση, έχοντας, ωστόσο, σημειώσει εντυπωσιακή άνοδο κατά 47,1% το πρώτο εξάμηνο του 2023. Όσον αφορά στα αποθέματα, σημείωσαν μεγάλη αύξηση το πρώτο εξάμηνο του έτους, με αποτέλεσμα να έχουν τη μεγαλύτερη θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ, ίση με 4,3 π.μ.

Τέλος, οι καθαρές εξαγωγές είχαν σημαντικά αρνητική συνεισφορά (3,1 π.μ.) στη μεταβολή του ΑΕΠ του πρώτου εξαμήνου. Αυτό οφείλεται τόσο στην ετήσια άνοδο των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (6,4%), όσο και στη μείωση των αντίστοιχων εξαγωγών (-0,9%). Συγκεκριμένα, οι εισαγωγές των αγαθών αυξήθηκαν κατά 6,5% και οι αντίστοιχες των υπηρεσιών κατά 5,6%, ενώ οι εξαγωγές των αγαθών μειώθηκαν κατά 3,4% και οι αντίστοιχες των υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 2,6%. Ωστόσο, η πτώση των εξαγωγών αγαθών και ως εκ τούτου των συνολικών εξαγωγών οφείλεται μερικώς σε αποτελέσματα βάσης (base effects), καθώς είχαν αυξηθεί σημαντικά, τόσο το πρώτο εξάμηνο του 2023 (5,5%), όσο και το ίδιο διάστημα του 2022 (4,8%).

Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2019	2020	2021	2022	2023	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,9	-9,3	8,4	5,6	2,0	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,8	-7,4	5,8	7,4	1,8	
Δημόσια Κατανάλωση	2,4	3,0	1,8	2,1	1,7	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-2,2	2,0	19,3	11,7	4,0	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,9	-21,5	24,2	6,2	3,7	

¹ Note on the Greek economy, September 2024.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Expert Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Γεράσιμος Μουζάκης
Research Economist
gerasimos.mouzakis@alpha.gr

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του