

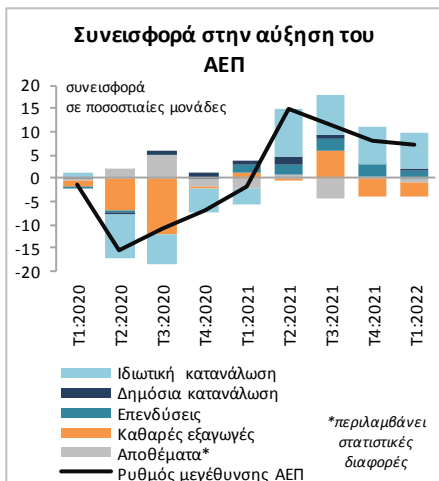
ΑΕΠ 1^{ου} τριμήνου 2022

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

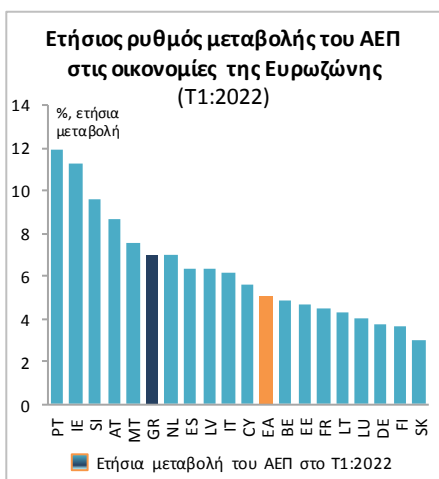
Ιούνιος 2022

Ανθεκτική η ανάκαμψη στις εντεινόμενες πιέσεις, με πρωταγωνιστές τη δυναμική εγχώρια ζήτηση το 1^ο τρίμηνο και τον τουρισμό το 2^ο τρίμηνο. Ανοδική αναθεώρηση της πρόβλεψης για την αύξηση του ΑΕΠ το 2022 στο 4,0% παρά την ένταση της πληθωριστικής κρίσης



Η αναπτυξιακή επίδοση της ελληνικής οικονομίας κατά το 1ο τρίμηνο του 2022 υπερέβη τις προσδοκίες, σημειώνοντας έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη της τάξης του +7,0% ετησίως από 8,1% το 4ο τρίμηνο του 2021 (5,1% κατά μέσο όρο στην ευρωζώνη). Το ΑΕΠ παρουσίασε αξιοσημείωτη επιτάχυνση σε τριμηνιαία βάση στο +2,3% από 0,8% το 4ο τρίμηνο και +0,3% από το μέσο όρο της ευρωζώνης (στοιχεία διορθωμένα για εποχικές επιδράσεις), με την οικονομία να εμφανίζει αντοχές στην πρώτη φάση κλιμάκωσης των πληθωριστικών πιέσεων και την έξαρση της αβεβαιότητας στα τέλη του 1^{ου} τριμήνου από

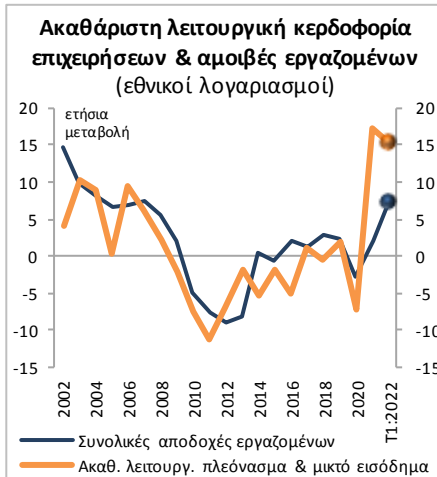
την εκδήλωση της κρίσης στην Ουκρανία.



Τα στοιχεία του 1ου τριμήνου υπογράμμισαν το σημαντικό ρόλο που συνεχίζει να διαδραματίζει η ομαλοποίηση των συνθηκών στην οικονομία και ειδικότερα (i) η άρση των περισσότερων περιορισμών στην οικονομική δραστηριότητα παρά τις προκλήσεις από το κύμα της Omicron στις αρχές του έτους, (ii) η περαιτέρω ενεργοποίηση τμήματος της ζήτησης που είχε ανασταλεί κατά την προηγούμενη διετία (που διοχετεύεται πλέον κυρίως για υπηρεσίες), με μερική χρήση και των αποθεμάτων ρευστότητας (μείωση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €0,3 δισ. το 1ο τρίμηνο), καθώς και (iii) η θετική επίδραση των νέων δημοσιονομικών μέτρων

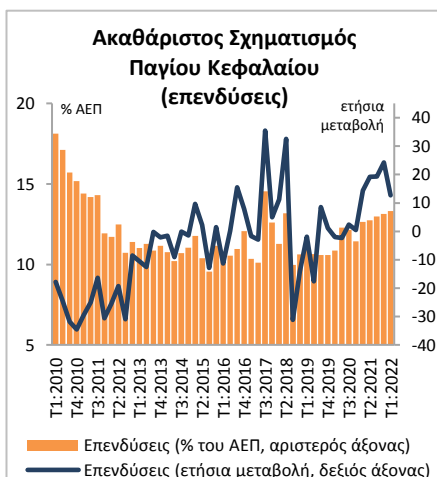
στήριξης (€1,5 δισ. το 1ο τρίμηνο). Κομβικός ήταν, επίσης, ο ρόλος της ταχείας βελτίωσης των συνθηκών στην αγορά εργασίας που συνέτεινε στην ανθεκτικότητα της ζήτησης, σε αντιδιαστολή

με την αδύναμη εικόνα του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης που υποχώρησε την ίδια περίοδο λόγω αυξανόμενης αβεβαιότητας.



Πράγματι, η ιδιωτική κατανάλωση είχε την πιο σημαντική συνεισφορά, καθώς αυξήθηκε κατά 11,6% σε ετήσια βάση (+2,5% σε τριμηνιαία βάση), προσθέτοντας σχεδόν 8,0 ποσοστιαίες μονάδες στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ. Η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας ήταν αξιοσημείωτη με τη συνολική αμοιβή των εργαζομένων (που προσδιορίζεται συνδυαστικά από την απασχόληση και τους μισθούς) να αυξάνεται κατά 7,4% – ο υψηλότερος ρυθμός των τελευταίων 14 ετών. Κατά την ίδια περίοδο, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε χαμηλό 12 ετών, στο 12,2%, ενώ ο ενεργός πληθυσμός και η απασχόληση ξεπέρασαν τα προ-

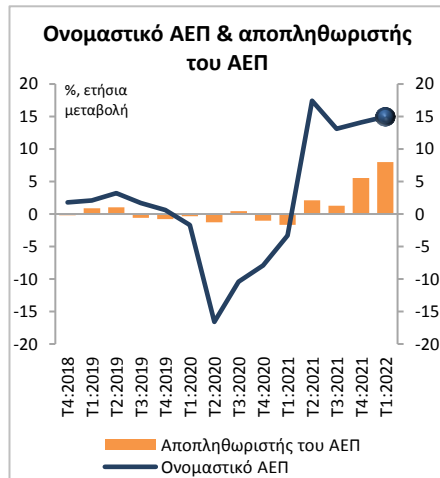
πανδημίας επίπεδά τους (το Μάρτιο του 2019) κατά 43 χιλ. και 307 χιλ. άτομα, αντίστοιχα. Η Δ/ση Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας εκτιμά (βλ. [ΕΤΕ - Ελλάδα, Ειδικό Θέμα](#), 1^η Ιουνίου 2022) ότι οι συνθήκες στην αγορά εργασίας θα διαδραματίσουν καθοριστικό ρόλο στη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής το 2022, δεδομένου ότι οι προοπτικές απασχόλησης δείχνουν σημάδια περαιτέρω ενίσχυσης το 2ο τρίμηνο καθώς ο τουρισμός ανακάμπτει, ενώ η ανθεκτική ζήτηση και η αύξηση του βασικού μισθού κατά 9,7% θα οδηγήσουν και σε λελογισμένες μισθολογικές αυξήσεις στον ιδιωτικό τομέα.



Ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου ενισχύθηκε με ισχυρό διψήφιο ρυθμό για 5ο συνεχές τρίμηνο (+12,7% ετησίως, 3,7% σε εποχικά διορθωμένη τριμηνιαία βάση), αυξανόμενος σε 13,3% του ΑΕΠ και καταδεικνύοντας την εμπιστοσύνη που υπάρχει στις προοπτικές της οικονομίας. Το ποσοστό των επενδύσεων στο ΑΕΠ αυξήθηκε σχεδόν σε υψηλό 11-ετών αλλά παραμένει σημαντικά χαμηλότερο από το μ.ο. της ευρωζώνης (21,5% κατά μ.ο. τόσο το 2021 όσο και το 1^ο τρίμηνο του 2022). Βασικούς πυλώνες για την ανωτέρω αύξηση αποτελούν οι υποκατηγορίες «μηχανολογικός εξοπλισμός και οπτικά συστήματα» που σημείωσαν αύξηση

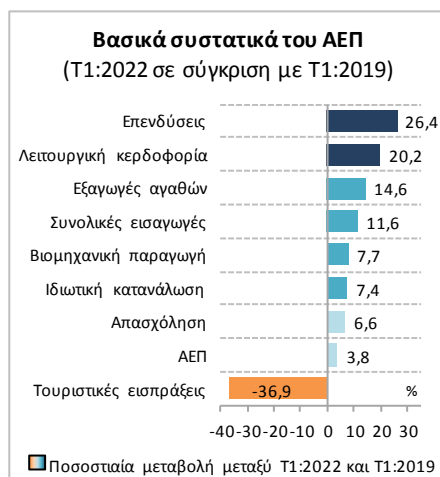
+39,0% ετησίως, και οι κατασκευές κατοικιών και λοιπές κατασκευές με άνοδο +18,6% και 15,9% ετησίως, αντίστοιχα. Η δυναμική της επιχειρηματικής δραστηριότητας επιβεβαιώνεται, επίσης, από τα στοιχεία της σύνθεσης του ΑΕΠ από την προσέγγιση εισοδήματος (διαθέσιμη σε τρέχουσες τιμές) που δείχνουν ότι το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα – που αντιστοιχούν σε κέρδη από επιχειρηματική και μη επιχειρηματική δραστηριότητα –

αυξήθηκε κατά 15,3% ετησίως σε υψηλό 10½ ετών (€26 δις.) εμφανίζοντας αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα στην ραγδαία αύξηση του κόστους παραγωγής.



Αξίζει να σημειωθεί ότι το ονομαστικό ΑΕΠ μεγεθύνθηκε εντυπωσιακά κατά 15% σε ετήσια βάση, κινούμενο 9,3% υψηλότερα από το προ-πανδημίας επίπεδό του το 1ο τρίμηνο του 2019, θέτοντας μια ακόμη πιο ευνοϊκή βάση για περαιτέρω βελτίωση των δημοσιονομικών στοιχείων που παρουσιάζονται ως ποσοστό του ΑΕΠ, καθώς και την ενίσχυση άλλων μεγεθών που εμφανίζουν υψηλή συσχέτιση με την ονομαστική δραστηριότητα, όπως τα στοιχεία του κύκλου εργασιών και των φορολογικών εσόδων.

Η ισχυρή δυναμική της εγχώριας ζήτησης, που αντικατοπτρίζεται στη συνδυαστική συνεισφορά της ιδιωτικής κατανάλωσης και του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου κατά 9,6 ποσοστιαίες μονάδες το 1ο τρίμηνο του 2022, αντιστάθμισε την αρνητική επίδραση της τάξης



των 3,1 ποσοστιαίων μονάδων στη μεταβολή του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές. Συγκεκριμένα, παρόλο που οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 2,5% ετησίως και οι εξαγωγές υπηρεσιών κατά 23%, προσθέτοντας από κοινού 3,6 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ, η συνεισφορά τους επισκιάστηκε από μια αρνητική επίδραση 6,7 ποσοστιαίων μονάδων, λόγω της αύξησης των συνολικών εισαγωγών κατά 17,5% σε ετήσια βάση, το 1^ο τρίμηνο του 2022. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει την υψηλή ακόμα εξάρτηση της εγχώριας ζήτησης από τις εισαγωγές, ιδίως σε περιόδους συνδυαστικής ενίσχυσης της κατανάλωσης και

των επενδυτικών δαπανών. Αυτή η αρνητική πίεση από τον εξωτερικό τομέα αναμένεται να αμβλυνθεί τους επόμενους μήνες, καθώς ο τουρισμός πλησιάζει τα προ πανδημίας επίπεδα, ενισχύοντας τα έσοδα από τις εξαγωγικές υπηρεσίες.

Η ισχυρότερη από την αρχικά εκτιμώμενη αναπτυξιακή επίδοση κατά το 1ο τρίμηνο του 2022, σε συνδυασμό με τις ενθαρρυντικές τάσεις στους επιχειρηματικούς δείκτες υψηλής συχνότητας και τον τουρισμό το 2ο τρίμηνο αποτυπώνουν μια ανθεκτική ανοδική τάση στην δραστηριότητα. Βάσει των πρώιμων διαθέσιμων πληροφοριών από οικονομικούς δείκτες, δημοσιονομικά στοιχεία και δείκτες κινητικότητας για το 2^ο τρίμηνο και παρά την κλιμακούμενη πίεση από τον πληθωρισμό, ο δείκτης της ΕΤΕ για εκτίμηση του ΑΕΠ σε υψηλή συχνότητα προοιωνίζει ετήσια

μεγέθυνση πλησίον του 5% το 2^ο τρίμηνο οδηγώντας σε ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων για την αύξηση του ΑΕΠ στο 4% στο σύνολο του 2022, έναντι προηγούμενης εκτίμησης 3%.

Ελλάδα: ΑΕΠ & βασικά συστατικά δαπάνης										
	2019	2020	2021	2022π	2021				2022π	
					T1	T2	T3	T4	T1ε	T2π
ΑΕΠ (ετήσια μεταβ., εποχ. διορθ.)	1,8	-8,7	8,0	4,0	-1,7	15,0	11,7	8,1	7,0	4,6
ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβ., εποχ. διορθ.)	...	...	...	...	3,4	1,3	2,3	0,8	2,3	-0,9
Εγχώρια ζήτηση (ετήσ. μεταβ.)	1,1	-3,5	6,8	4,7	-2,9	14,1	5,0	11,8	10,0	3,9
Τελική Κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	1,3	-5,2	7,0	1,8	-2,8	13,3	8,2	10,1	10,5	4,8
Ιδιωτική κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	1,2	-7,4	8,1	4,8	-4,9	15,1	12,0	11,9	11,6	5,5
Ακαθ. Επενδύσεις (ετήσ. μεταβ.)	-3,4	-0,4	19,3	12,7	14,4	19,2	19,3	24,3	12,7	9,9
Αποθέματα* (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,3	1,1	-1,4	-1,0	-2,1	0,7	-4,4	0,1	-0,9	-1,5
Καθαρές εξαγωγές (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,6	-5,2	0,8	-1,0	1,4	-0,3	6,0	-3,9	-3,1	0,5
Εξαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	4,9	-21,5	21,9	14,3	-2,0	25,9	49,4	24,1	9,6	17,8
Εξαγωγές αγαθών (ετήσ. μεταβ.)	2,1	4,1	9,7	1,9	9,0	16,9	9,6	4,1	2,5	1,5
Εξαγωγές υπηρεσιών (ετήσ. μεταβ.)	7,4	-42,6	38,1	29,9	-15,4	50,3	97,8	63,0	23,0	35,0
Εισαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	3,1	-7,9	16,4	14,8	-5,3	20,9	19,5	33,3	17,5	13,2

*περιλαμβάνει στατιστικές διαφορές / Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, εκτιμήσεις Δ/σης Οικ. Ανάλυσης ΕΤΕ

Ολόκληρο το κείμενο της ανάλυσης είναι διαθέσιμο στην ακόλουθη διεύθυνση:

<https://www.nbg.gr/el/omilos/meletes-oikonomikes-analuseis/elliniki-oikonomia-nea/suntomes-analuseis>

Αθήνα, 9 Ιουνίου 2022