

ΑΕΠ 4^{ου} τριμήνου 2022 & προοπτικές για το 2023

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

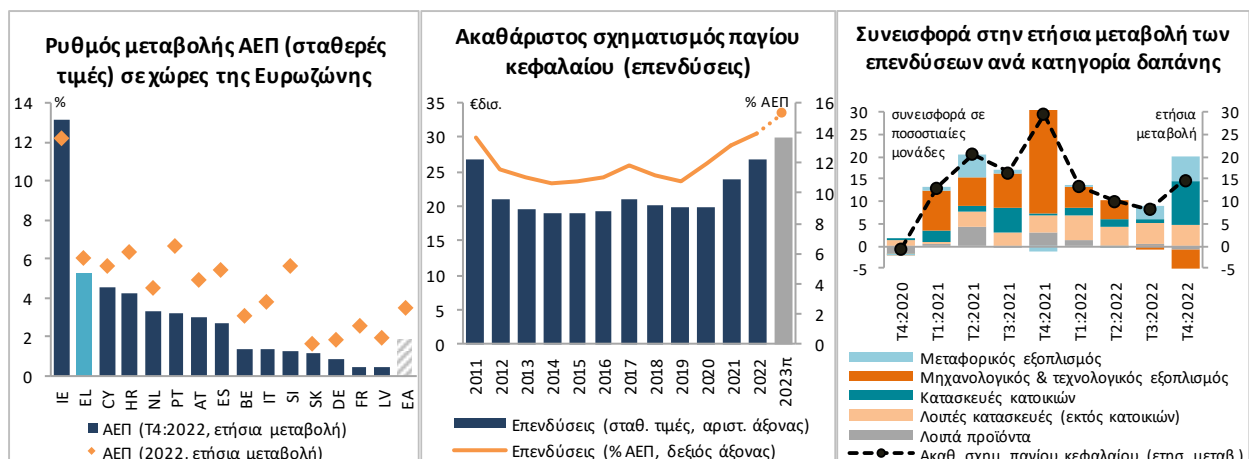
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Μάρτιος 2023

Η επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης το 4^ο τρίμηνο – με ώθηση από επενδύσεις και κατανάλωση, παρά τη διαφαινόμενη υποεκτίμηση των εξαγωγών – οδηγεί την ετήσια αύξηση του ΑΕΠ στο 6,1% το 2022 και σε ανοδική αναθεώρηση στο 2,5%, της πρόβλεψης της ΕΤΕ για το 2023

Ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας ανήλθε σε 6,1% σε ετήσια βάση (εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία), υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο όρο της Ευρωζώνης (+3,5%), για δεύτερο συνεχόμενο έτος, ωθώντας το ΑΕΠ, σε σταθερές τιμές, περίπου 5% υψηλότερα από το προ-πανδημίας επίπεδό του. Η επίδοση κινήθηκε στο άνω όριο των προσδοκιών της αγοράς και σημαντικά υψηλότερα από τις προβλέψεις των διεθνών οργανισμών, αντανakλώντας, κυρίως:

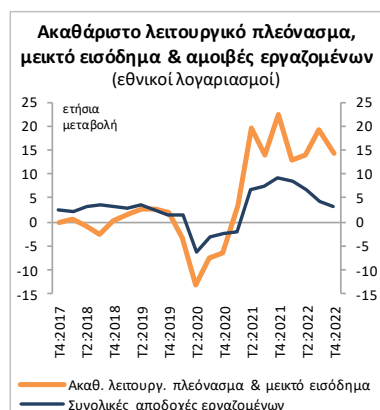
1. Την ανοδική αναθεώρηση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ κατά το 3^ο τρίμηνο του 2022 σε 4,4% από 2,8%, μέσω της συμπερίληψης της θετικής επίδρασης στην εκτίμηση της δραστηριότητας των έκτακτων φορολογικών εσόδων που σχετίζονται με την παραγωγή ενέργειας. Τα εν λόγω έσοδα δεν ήταν διαθέσιμα κατά την αρχική εκτίμηση του ΑΕΠ 3^{ου} τριμήνου και αντιστάθμισαν τον αρνητικό αντίκτυπο των ενεργειακών επιδοτήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα. Η τροποποιημένη εκτίμηση επιβεβαιώνει το συμπέρασμα σχετικής ανάλυσης της Δ/σης Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ που δημοσιεύθηκε στις 14 Δεκεμβρίου 2022.
2. Την αξιόλογη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ σε 5,2% το 4^ο τρίμηνο του 2022 (+1,4% σε εποχικά προσαρμοσμένη τριμηνιαία βάση), με ώθηση από την αυξανόμενη δυναμική των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης.



Συγκεκριμένα, οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου επιταχύνθηκαν περαιτέρω (+14,8% ετησίως το 4^ο τρίμηνο του 2022), με το μερίδιο τους στο ΑΕΠ να αυξάνεται σε 14,6% σε αυτό το τρίμηνο, σε σύγκριση με μέσο όρο 10ετίας 11,4%, με πρόσθετη στήριξη από την αυξανόμενη κατασκευαστική δραστηριότητα και την ενδυνάμωση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί ένδειξη εμπιστοσύνης προς τις προοπτικές της οικονομίας. Η δαπάνη για κατασκευή κατοικιών υπερέβη το €1 δισ. το 4^ο τρίμηνο του 2022 (σε αποπληθωρισμένους όρους), για πρώτη φορά την τελευταία δεκαετία, ενώ διπλασιάστηκε σε ετήσια βάση, υποστηριζόμενη, μεταξύ άλλων, από την υποχώρηση της ενεργειακής αβεβαιότητας και την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κατασκευαστικού κόστους.

Η ιδιωτική κατανάλωση ενισχύθηκε κατά 4,2% το 4^ο τρίμηνο του 2022, παρά τη σταδιακή εξομάλυνση της ισχυρότατης ανοδικής δυναμικής που είχε προσδώσει – κυρίως στις υπηρεσίες – τα προηγούμενα τρίμηνα η ευνοϊκή σύγκριση με το 2021, όταν ακόμη εφαρμόζονταν περιορισμοί λόγω πανδημίας. Στο σύνολο του 2022, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 8,0%, εν μέσω ισχυρής αύξησης της απασχόλησης, καθώς και των μισθολογικών και μη εισοδημάτων (αύξηση συνολικών αμοιβών εργαζομένων κατά 5,6% ετησίως και διψήφια αύξηση στα μη μισθολογικά εισοδήματα), υποστηριζόμενη και από τα πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης. Οι ανωτέρω παράγοντες, συνδυαστικά, υπεραντιστάθμισαν τον αντίκτυπο του αυξημένου πληθωρισμού.

Τα κέρδη από επιχειρηματική δραστηριότητα – που αντικατοπτρίζονται στο ακαθάριστο



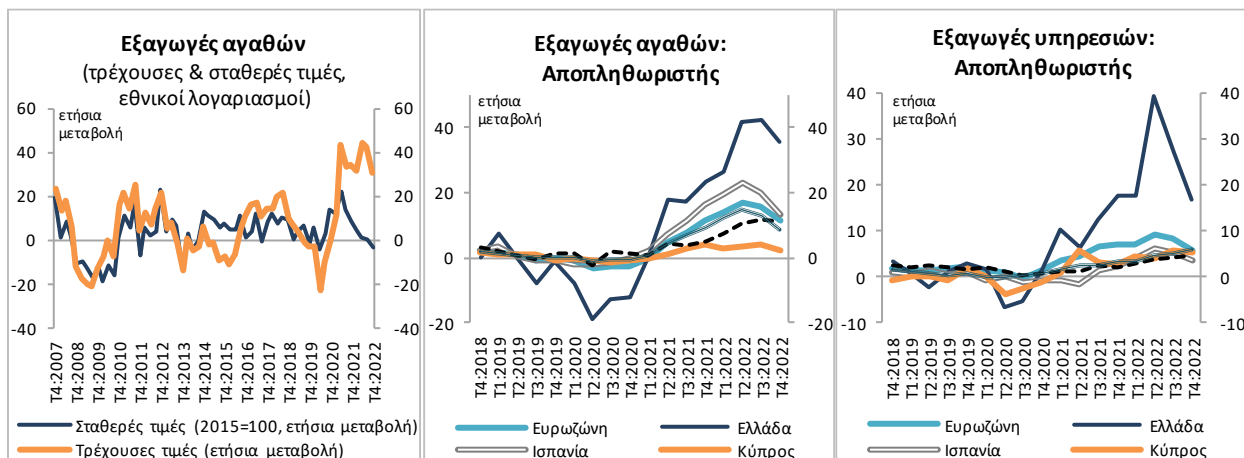
λειτουργικό πλεόνασμα και το μεικτό εισόδημα στο σύνολο της οικονομίας – αυξήθηκαν κατά 14,3% ετησίως το 4^ο τρίμηνο του 2022 (+15,1% συνολικά για το 2022) και ανήλθαν στο υψηλότερο επίπεδο από το 2010, με την ισχυρή ζήτηση να υπερ-αντισταθμίζει τους κραδασμούς από το αυξημένο κόστος παραγωγής.

Η εξαιρετικά ισχυρή θετική επίδραση στην αύξηση του ΑΕΠ από τη συσσώρευση αποθεμάτων το 4^ο αλλά και το 3^ο τρίμηνο του 2022 (4,2 και 2,9 ποσοστιαίες μονάδες, αντίστοιχα) αντανάκλα, κυρίως, την αναγωγή στη συγκεκριμένη κατηγορία δαπάνης – που εκτιμάται ως υπόλοιπο – της αύξησης του ΑΕΠ από την πλευρά της παραγωγής, η οποία δεν αποδόθηκε σε άλλα συστατικά δαπάνης όπως κατανάλωση, σχηματισμό παγίου κεφαλαίου ή εξαγωγές.

Οι ανωτέρω θετικές επιδράσεις υπερκέρασαν την έντονα αρνητική επίδραση των καθαρών εξαγωγών, που αφαίρεσαν 4,8 ποσοστιαίες μονάδες από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 4^ο τρίμηνο και 2,8 π.μ. στο σύνολο του 2022, λόγω της έντονης εξασθένησης των συνολικών εξαγωγών το 2^ο εξάμηνο του 2022 (-3,5% ετησίως το 4^ο τρίμηνο και +4,9% το 2022). Αντιθέτως,

οι συνολικές εισαγωγές παρέμειναν σε ισχυρή ανοδική τροχιά (+7,5% ετησίως το 4^ο τρίμηνο και +10,9% συνολικά το 2022), λόγω της ανθεκτικής εγχώριας ζήτησης.

Σύμφωνα με την ανάλυση της ΕΤΕ, οι ελληνικές εξαγωγικές επιδόσεις, σε σταθερές τιμές, είναι πιθανό να υποεκτιμώνται σημαντικά, ειδικά όσον αφορά τις υπηρεσίες όπου οι τουριστικές αφίξεις – το βασικό συστατικό των εξαγωγικών υπηρεσιών – σημείωσαν ετήσια αύξηση 90% τόσο για το 4^ο τρίμηνο όσο και συνολικά για το 2022, λόγω εφαρμογής ενός πολύ υψηλού αποπληθωριστή. Συγκεκριμένα, η ετήσια μεταβολή του αποπληθωριστή εξαγωγών κυμάνθηκε στο 30,2% στο σύνολο του 2022 (36,4% για τα αγαθά και 23,8% για τις υπηρεσίες), έναντι μέσου αποπληθωριστή 23,7% για τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Ο αποπληθωριστής εξαγωγών δείχνει υπερβολικά υψηλός, και σε σύγκριση με άλλες χώρες με παρόμοια χαρακτηριστικά στη δομή εμπορίου, και ιδίως για τις υπηρεσίες.



Μετά την εφαρμογή προσαρμογής για την εν λόγω στρέβλωση που προκαλείται από τη χρήση του δείκτη τιμών παραγωγού στη βιομηχανία ως προσέγγιση για τον αποπληθωριστή των εξαγωγών αγαθών και μέρους των υπηρεσιών (εξαιρώντας τα ενεργειακά αγαθά) και του δείκτη τιμών καταναλωτή για τις τουριστικές υπηρεσίες, οι εξαγωγές ενισχύονται σημαντικά.

Σύμφωνα με αυτές τις προσαρμοσμένες εκτιμήσεις, η μεσοσταθμική ετήσια αύξηση των τιμών των εξαγωγών θα έπρεπε να είναι περίπου 27% αντί για 30,2%, οδηγώντας σε ενίσχυση του συνολικού όγκου εξαγωγών σε σταθερές τιμές κατά 9,0% ετησίως από 4,9% στο σύνολο του 2022. Η θετική επίδραση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2022, μέσω μείωσης της αρνητικής επίδρασης των καθαρών εξαγωγών, θα ήταν 1,5 ποσοστιαίες μονάδες, ωθώντας το ρυθμό ανάπτυξης για το 2022 στο 7,5%.

Οι προβλέψεις μας για την αύξηση του ΑΕΠ το 2023 αναθεωρούνται ανοδικά στο 2,5% από 1,8%, λόγω:

- Της ενδυνάμωσης της ανοδικής τροχιάς του ΑΕΠ το 4^ο τρίμηνο του 2022, που μεταφράζεται σε ισχυρότερη από τις αρχικές εκτιμήσεις ώθηση στην τάση του ΑΕΠ κατά το 2023 (carryover effect) της τάξης του 1,5% ετησίως, από προηγούμενη εκτίμηση 0,8%.

- Της ενίσχυσης των διαθέσιμων δεικτών υψηλής συχνότητας για τους πρώτους μήνες του 2023, οι οποίοι προμηνύουν σταθερή ή ελαφρώς θετική αύξηση του ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση (+3,0% σε σχέση με το προηγούμενο έτος). Συγκεκριμένα:
 - i) Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) αυξήθηκε στο 106,7 την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2023, από 101,4 το 4^ο τρίμηνο του 2022, ενώ το μεσοσταθμικό επίπεδο των κλαδικών υποδεικτών του ESI, που αποτυπώνουν τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας τους επόμενους μήνες, αυξήθηκε σε 77 τον Ιανουάριο-Φεβρουάριο του 2023, από 65 το 4ο τρίμηνο του 2022 και ετήσιο μέσο όρο 75 το 2022.
 - ii) Ο μεταποιητικός PMI για την Ελλάδα εισήλθε επίσης σε έδαφος επέκτασης τον Φεβρουάριο (51,7), για πρώτη φορά από τον Ιούνιο του 2021, λόγω της βελτίωσης των συνθηκών εγχώριας και εξωτερικής ζήτησης και της επιβράδυνσης των ανοδικών πιέσεων στο κόστος παραγωγής.
 - iii) Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 2,9% ετησίως τον Ιανουάριο, από 2,0% το 4ο τρίμηνο του 2022, και η ανεργία μειώθηκε στο χαμηλό 12 ετών του 10,8% τον ίδιο μήνα.
 - iv) Τα έσοδα από ΦΠΑ (εξαιρουμένων των ενεργειακών προϊόντων) αυξήθηκαν κατά 58% ετησίως τον Ιανουάριο του 2023, από +18% το 4ο τρίμηνο του 2022, παρά την επιβράδυνση του πληθωρισμού.
 - v) Οι διεθνείς αφίξεις στον διεθνή αερολιμένα Αθηνών διπλασιάστηκαν το 2Μ:2023, σε ετήσια βάση, προοιωνίζοντας περιθώριο €0,3 δισ. πρόσθετων τουριστικών εσόδων το 1ο τρίμηνο του 2023, τα οποία θα μπορούσαν να μεταφραστούν σε ετήσια αύξηση περίπου €2 δισ. για το σύνολο του έτους, σύμφωνα με πρώιμες ενδείξεις.

Ελλάδα: ΑΕΠ & βασικά συστατικά δαπάνης													
	2019	2020	2021	2022	2023π	2021				2022			
						T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
ΑΕΠ (ετήσια μεταβ., εποχ. διορθ.)	1,8	-8,7	8,1	6,1	2,5	-1,9	14,6	12,4	8,6	7,5	7,3	4,4	5,2
ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβ., εποχ. διορθ.)	...	...	...	...	...	3,3	1,3	3,2	0,5	2,2	1,1	0,4	1,4
Εγχώρια ζήτηση (ετήσ. μεταβ.)	1,1	-3,4	6,8	8,5	2,3	-3,5	15,2	6,2	10,7	8,0	8,5	7,8	9,5
Τελική Κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	1,6	-5,2	5,1	5,6	1,6	-4,5	11,0	5,7	9,1	10,5	6,5	3,3	2,4
Ιδιωτική κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	1,6	-7,5	6,1	7,9	1,6	-7,0	13,6	7,1	12,3	13,6	8,7	5,6	4,2
Ακαθ. Επενδύσεις (ετήσ. μεταβ.)	-2,3	1,0	19,8	11,6	12,1	13,2	20,6	16,6	29,5	13,3	10,1	8,3	14,8
Κατασκευή κατοικιών	12,7	18,3	27,9	36,3	10,7	30,2	13,0	70,2	5,6	16,8	16,8	10,1	117,4
Συνολικές επενδύσεις εκτός κατοικιών	-3,4	-0,5	19,0	9,0	12,3	11,6	21,5	11,9	32,1	12,9	9,4	8,1	5,8
Αποθέματα* (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,0	1,1	0,2	2,4	-0,6	-1,1	3,1	-0,7	-0,3	-2,5	1,8	4,1	5,9
Καθαρές εξαγωγές (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,7	-5,3	0,9	-2,8	0,0	1,7	-1,3	5,5	-2,6	-0,9	-1,7	-3,8	-4,8
Εξαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	4,9	-21,5	24,1	4,9	2,2	-0,6	25,2	47,9	29,0	17,4	12,1	-3,6	-3,5
Εξαγωγές αγαθών (ετήσ. μεταβ.)	2,0	4,2	13,8	0,5	-0,2	11,8	21,7	13,8	8,6	4,0	1,5	-0,2	-3,3
Εξαγωγές υπηρεσιών (ετήσ. μεταβ.)	7,4	-42,6	37,7	9,9	7,2	-18,9	56,2	95,0	62,7	26,1	28,4	-2,6	-5,1
Εισαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	2,9	-7,5	17,9	10,9	1,9	-4,8	25,6	22,0	32,3	17,7	14,6	5,3	7,5

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

Ολόκληρο το κείμενο της ανάλυσης είναι διαθέσιμο στην ακόλουθη διεύθυνση:

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

Αθήνα, 13 Μαρτίου 2023