

# 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

Πηγή: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ, Υπολογισμοί Alpha Bank

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 2025[[1]](#endnote-1). 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 συμβάλλει 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 καθοδική πορεία (φάση συρρίκνωσης, 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](#note), 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

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Υπολογισμοί Alpha Bank

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



**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.

**ΑΕΠ: ανάλυση των συνιστωσών της ενεργού ζήτησης**

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ, S&P Global



1. Note on the Greek economy, September 2024.

   **Alpha Bank Economic Research**

   Παναγιώτης Καπόπουλος

   *Chief Economist*

   [panayotis.kapopoulos@alpha.gr](mailto:panayotis.kapopoulos@alpha.gr)

   ***Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας***

   Ειρήνη Αδαμοπούλου

   *Expert Economist*

   [eirini.adamopoulou@alpha.gr](mailto:eirini.adamopoulou@alpha.gr)

   Γεράσιμος Μουζάκης

   *Research Economist*

   [gerasimos.mouzakis@alpha.gr](mailto:gerasimos.mouzakis@alpha.gr)

    [↑](#endnote-ref-1)