

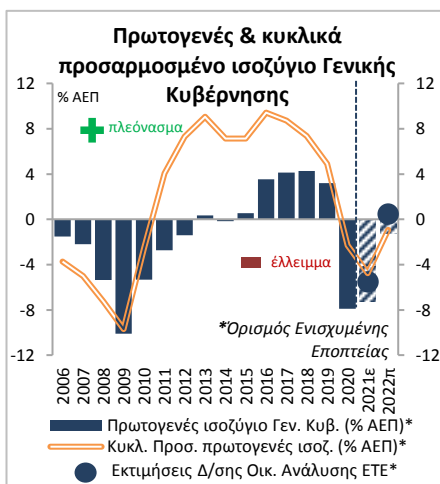
Δημοσιονομικές Εξελίξεις 2021 και Προοπτικές 2022

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Φεβρουάριος 2022

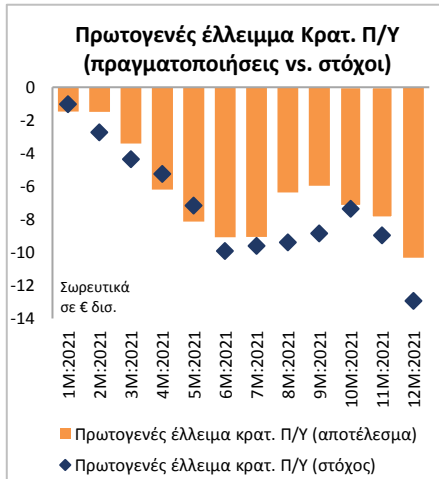
Το πρωτογενές έλλειμμα το 2021 αναμένεται 1,5% με 2,0% του ΑΕΠ χαμηλότερο από το εκτιμώμενο στον Κρατικό Προϋπολογισμό, συνεισφέροντας, μαζί με την ισχυρή ανάπτυξη, σε σημαντική αποκλιμάκωση του δημοσίου χρέους που εκτιμάται στο 183% του ΑΕΠ το 2022 από 206% το 2020



Τα στοιχεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού της Γενικής Κυβέρνησης για το σύνολο του 2021 υποδηλώνουν ότι η υπεραπόδοση έναντι του ετήσιου στόχου του Κρατικού Προϋπολογισμού ήταν ακόμη μεγαλύτερη από ό,τι είχαμε εκτιμήσει στα μέσα Δεκεμβρίου. Συγκεκριμένα, το πρωτογενές έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης (σε τροποποιημένη ταμειακή βάση) συρρικνώθηκε κατά σχεδόν 40% ετησίως (ή κατά €4,6 δισ.), υποχωρώντας στο 4,2% του ΑΕΠ το 2021 από 7,3% του ΑΕΠ το 2020. Αν και τα διαθέσιμα δεδομένα δεν είναι πλήρως εναρμονισμένα με το πρότυπο

ESA 2010 και τον ορισμό της Ενισχυμένης Εποπτείας, η παρατηρούμενη μείωση του ταμειακού ελλείμματος προμηνύει αξιόλογη βελτίωση, ακόμη και αν συμπεριληφθούν προσεγγιστικές αρνητικές προσαρμογές στα ταμειακά στοιχεία, σύμφωνα με τον ανωτέρω ορισμό. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι η ετήσια μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος το 2021 θα μπορούσε – βάσει ορισμού Ενισχυμένης Εποπτείας – να κυμανθεί στο 2% του ΑΕΠ, με το έλλειμμα να διαμορφώνεται περίπου στο 6% του ΑΕΠ το 2021 ή και ακόμη χαμηλότερα, από 7,9% το 2020. Επιπροσθέτως, η εκτιμώμενη επίδοση για το 2021 δημιουργεί ένα πιο ευνοϊκό σημείο εκκίνησης για το 2022, έτος κατά το οποίο συνεχίζουν να υπάρχουν σημαντικές δημοσιονομικές προκλήσεις που σχετίζονται κυρίως με την διαφαινόμενη κλιμάκωση της ενεργειακής κρίσης, καθώς και με τις επιδράσεις της πανδημίας, ενώ παράλληλα επιδιώκεται η εξισορρόπηση του προϋπολογισμού μετά από μια διετία έντονης επέκτασης.

Η εν λόγω θετική εξέλιξη στο χρέος αναμένεται να στηρίξει τη συνεχιζόμενη προσπάθεια της χώρας για ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, εκπέμποντας ένα σήμα αξιοπιστίας που είναι ιδιαιτέρως χρήσιμο στην τρέχουσα φάση αύξησης των επιτοκίων των ομολόγων (μετά τις αυξανόμενες ενδείξεις από την ΕΚΤ για σταδιακή ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής).



Ο διψήφιος ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας από το 2^ο τρίμηνο του 2021 και μετά, επέτρεψε τη σταδιακή απόσυρση των έκτακτων μέτρων στήριξης το 2^ο εξάμηνο του 2021 – έπειτα από περίπου 1½ έτος σημαντικής δημοσιονομικής επέκτασης, κατά τη διάρκεια της οποίας τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης ανήλθαν σε €33 δισ. (ακαθάριστη αξία). Η επιταχυνόμενη αύξηση του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια του 2021 – η οποία εκτιμάται ότι τελικά θα υπερβεί το 9,5% σε σταθερές τιμές έναντι πρόβλεψης 6,9% στον Κρατικό Προϋπολογισμό 2022

– υποστήριξε τόσο άμεσα όσο και έμμεσα τις δημοσιονομικές επιδόσεις, με το πρωτογενές ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (τροποποιημένη ταμειακή βάση) να εμφανίζει πλεόνασμα 0,8% του ΑΕΠ το 2^ο εξάμηνο του 2021, έναντι ελλείματος περίπου 5% του ΑΕΠ το 1^ο εξάμηνο του ίδιου έτους και 7,3% το 2020. Επιπροσθέτως, ο αυξημένος πληθωρισμός το 4^ο τρίμηνο του 2021 (+4,5% σε ετήσια βάση, σε σύγκριση με +0,2% το 9μηνο του 2021) υποστήριξε και τα φορολογικά έσοδα, ενισχύοντας περαιτέρω τη φορολογική βάση σε ονομαστικούς όρους, δεδομένου ότι η εγχώρια ζήτηση (σε σταθερές τιμές) εκτιμάται ότι παρέμεινε ισχυρή, λόγω της σημαντικής αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος του ιδιωτικού τομέα το 9μηνο (εκτιμώμενη αύξηση 12,0% σε ετήσια βάση), εν μέσω συνεχούς βελτίωσης στην αγορά εργασίας και ισχυροποίησης της εμπιστοσύνης και του οικονομικού κλίματος.

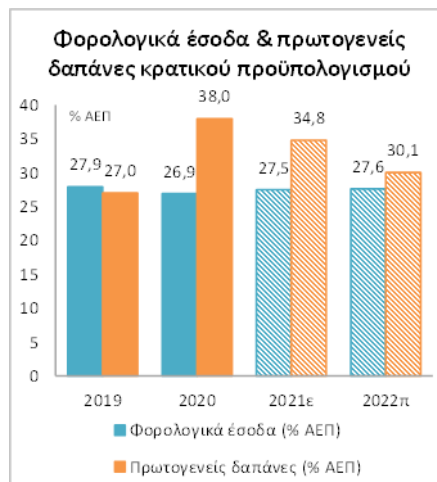
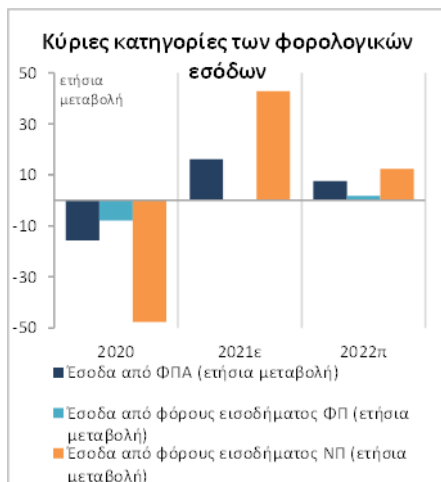


Κομβικό ρόλο διαδραμάτισε η ισχυρή αντίδραση των φορολογικών εσόδων στην ανάκαμψη της δραστηριότητας, με την ετήσια αύξησή τους να υπερβαίνει μάλιστα τον εκτιμώμενο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές (περίπου +10%). Συγκεκριμένα, τα φορολογικά έσοδα ενισχύθηκαν κατά €4,9 δισ. σε ετήσια βάση (+11,4% ετησίως), μειώνοντας το πρωτογενές έλλειμμα κατά 0,5% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση. Ειδικότερα, τα έσοδα από ΦΠΑ αυξήθηκαν κατά 16,1% ετησίως το 2021 (ή κατά €2,4 δισ.) – αντιπροσωπεύοντας σχεδόν το ήμισυ της

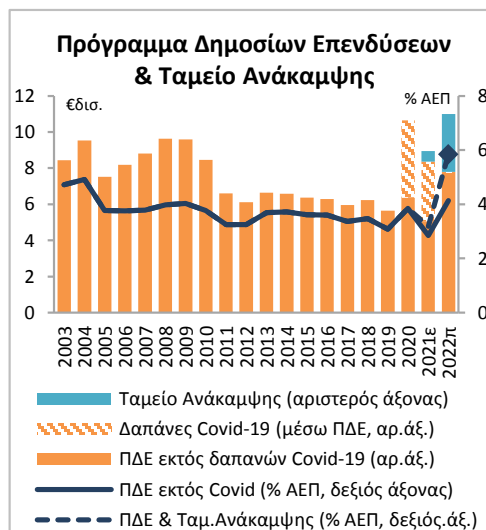
αύξησης των συνολικών φορολογικών εσόδων το 2021 – ενώ υπερέβησαν κατά €0,4 δισ. το στόχο του Προϋπολογισμού.

Η μεγαλύτερη, ωστόσο, θετική έκπληξη προήλθε από τα έσοδα του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων, τα οποία αυξήθηκαν κατά 43% σε ετήσια βάση (€1,0 δισ. υψηλότερα από το 2020), αντανακλώντας την ταχεία ανάκαμψη της επιχειρηματικής δραστηριότητας, με την κερδοφορία (ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα) και τον κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων να αυξάνονται κατά 14,8% το 9μηνο και κατά 21,1% στο σύνολο του έτους, αντίστοιχα.

Από την πλευρά των δαπανών, η σταδιακή απόσυρση των μέτρων στήριξης το 2^ο εξάμηνο του 2021 και οι ευνοϊκές κυκλικές συνθήκες, οδήγησαν τις πρωτογενείς δαπάνες σε καλύτερη από την αναμενόμενη απόδοση, καθώς μειώθηκαν κατά 3,2% του ΑΕΠ ετησίως (€1,8 δισ. χαμηλότερα από τον στόχο του Προϋπολογισμού), παρά τις πρόσθετες δαπάνες για δημοσιονομική στήριξη το 1^ο εξάμηνο του 2021 εξαιτίας της πανδημίας, των αποζημιώσεων για φυσικές καταστροφές και των επιδοτήσεων για ανάγκες θέρμανσης. Πράγματι, οι καθαρές τρέχουσες μεταβιβάσεις διαμορφώθηκαν κατά €0,8 δισ. χαμηλότερα από τις προϋπολογισθείσες, ενώ έγινε μερική μόνο χρήση των υπό κατανομή πιστώσεων του προϋπολογισμού.



Η υπεραπόδοση του 2021 αποτελεί ευνοϊκότερη αφετηρία εκκίνησης και ενισχύει την προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής το 2022, επιταχύνοντας την εξισορρόπηση του πρωτογενούς ισοζυγίου παρά τις σημαντικές δημοσιονομικές προκλήσεις που σχετίζονται κυρίως με την ενεργειακή κρίση, καθώς και την εξέλιξη της πανδημίας. Η παραπάνω πρόβλεψη προκύπτει από την εφαρμογή των ρεαλιστικών, κατά την εκτίμηση μας, παραδοχών του Προϋπολογισμού του 2022 αναφορικά με τις ετήσιες μεταβολές όλων των βασικών δημοσιονομικών συνιστωσών (κατηγορίες εσόδων, δαπανών) για το 2022 και από τα ισχυρότερα δημοσιονομικά αποτελέσματα που προέκυψαν το 2021. Παράλληλα, στην εκτίμηση λαμβάνεται



υπόψη και το πρόσθετο δημοσιονομικό κόστος των μέτρων που ανακοινώθηκαν στις αρχές του 2022 (περίπου €0,4 δισ. που αφορούν κυρίως τη μείωση κατά 13% του ΕΝΦΙΑ – μεγαλύτερη από εκείνη που είχε συμπεριληφθεί στον Προϋπολογισμό – και τις πρόσθετες παροχές σε εργαζόμενους υπό αναστολή, οι οποίοι απασχολούνται σε κλάδους που επηρεάζονται από τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας).

Επιπροσθέτως, η ανωτέρω βελτίωση αναμένεται να συνδυαστεί με μια **δυναμική αύξηση των δημοσίων επενδύσεων**, σύμφωνα με τους υφιστάμενους στόχους

του Προϋπολογισμού για το 2022 (συμπεριλαμβανομένων των δαπανών του Ταμείου Ανάκαμψης). Οι δημόσιες επενδυτικές δαπάνες, συνολικά, αναμένεται να αυξηθούν κατά 23% ετησίως, στα €11 δισ. το 2022, με το μερίδιο των δημοσίων επενδύσεων στο ΑΕΠ να ανέρχεται σε υψηλό 18 ετών, περίπου 5,7%, υποστηρίζοντας την ανάπτυξη και δημιουργώντας θετικές δευτερογενείς επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα, δεδομένης της υψηλής πολλαπλασιαστικής επίδρασης των δημοσίων επενδύσεων στο ΑΕΠ.



Απόρροια των ανωτέρω εξελίξεων είναι και η ταχεία αποκλιμάκωση του επιπέδου του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ, με τον αντίκτυπο της πανδημίας στο λόγο χρέους ως προς το ΑΕΠ να εξαλείφεται σχεδόν από το 2022, περίπου 3 έτη νωρίτερα από ότι αναμενόταν αρχικά. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης θα μειωθεί στο 192% του ΑΕΠ το 2021 (από 206% το 2020) και προβλέπεται να κινηθεί κάτω από το 183% το 2022, σημαντικά χαμηλότερα από τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού 2022 (197% και 190% για το 2021 και 2022

αντίστοιχα), λόγω της δημοσιονομικής υπεραπόδοσης κατά το 2021 και, κυρίως, λόγω των ισχυρών ρυθμών ανάπτυξης.

Ολόκληρο το κείμενο της ανάλυσης **(στα αγγλικά)** είναι διαθέσιμο στην ακόλουθη διεύθυνση:
<https://www.nbg.gr/el/omilos/meletes-oikonomikes-analuseis/elliniki-oikonomia-nea/suntomes-analuseis>

Αθήνα, 22 Φεβρουαρίου 2022