

## ΑΕΠ 3ου τριμήνου 2024

### ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Δεκέμβριος 2024

### Η αύξηση των εισοδημάτων από εργασία στηρίζει την ιδιωτική κατανάλωση και συνδυάζεται με ανθεκτικές επιχειρηματικές επιδόσεις και αυξημένες εξαγωγές που αναμένεται να διατηρήσουν το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης κοντά στο 2,5% το 4ο τρίμηνο και το 2025

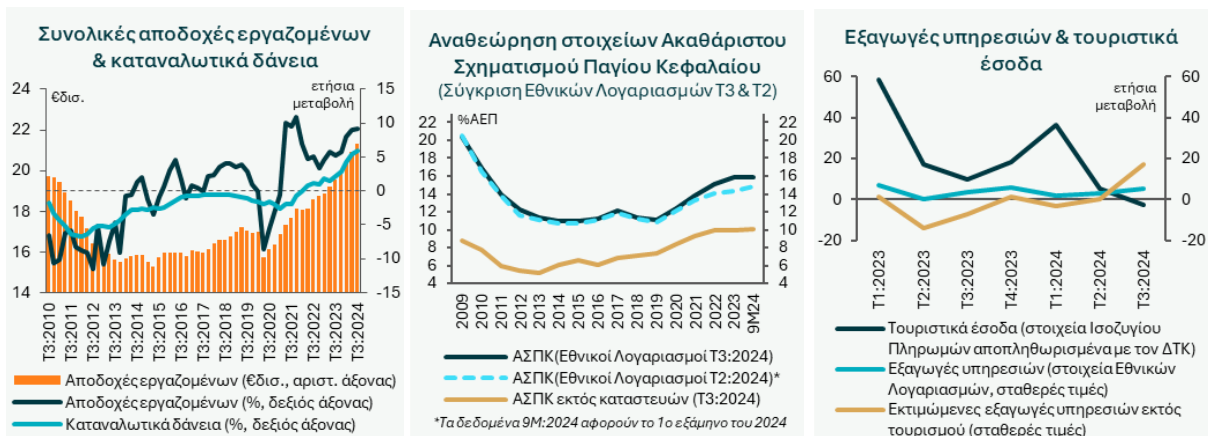
Το ελληνικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,4% ετησίως το 3ο τρίμηνο του 2024 (+0,3% σε εποχικά προσαρμοσμένη τριμηνιαία βάση) με την ετήσια μεταβολή να επιβεβαιώνει την αρχική μας εκτίμηση βάσει του υποδείγματος βραχυπρόθεσμης πρόβλεψης της πορείας της οικονομικής δραστηριότητας, με χρήση δεδομένων υψηλής συχνότητας (nowcasting) της ΕΤΕ, που δημοσιεύτηκε το Σεπτέμβριο του 2024. Η ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση, η συνεχιζόμενη συσσώρευση αποθεμάτων από τις επιχειρήσεις και η αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών αποτέλεσαν τους βασικούς πυλώνες της ανάπτυξης. Η επίδοση του 3ου τριμήνου ήταν οριακά ισχυρότερη από το 1ο εξάμηνο (αύξηση ΑΕΠ 2,3% ετησίως) ενώ υπερέβη σημαντικά – για 13ο συνεχόμενο τρίμηνο – το μέσο όρο της Ευρωζώνης (αύξηση 0,9% ετησίως).



Συγκεκριμένα η **ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 2,1%** ετησίως το 3ο τρίμηνο (1,7% το 1ο εξάμηνο) υποστηριζόμενη από τους ακόλουθους παράγοντες:

- ✓ **Την ισχυρή αγορά εργασίας** όπως αποτυπώνεται στο μονοψήφιο ποσοστό ανεργίας το 3ο τρίμηνο του 2024, για πρώτη φορά τα τελευταία 15 χρόνια, σε συνδυασμό με τη σταθερή αύξηση της απασχόλησης, το υψηλότερο ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και, κυρίως, την ενίσχυση των πραγματικών μισθών τα τελευταία τρίμηνα. Συγκεκριμένα, οι συνολικές αποδοχές των εργαζομένων κατέγραψαν αξιοσημείωτη αύξηση κατά 9,1% σε ετήσια βάση το 3ο τρίμηνο του 2024, έπειτα από το, ανοδικά αναθεωρημένο, 8,5% ετησίως το 1ο εξάμηνο του 2024 (αρχική εκτίμηση 5,8% ετησίως). Η εν λόγω αύξηση αντανάκλα κυρίως τις υψηλότερες μισθολογικές αμοιβές (κατά περίπου 7,0% ετησίως το 3ο τρίμηνο του 2024, συμπεριλαμβανομένης της εκτιμώμενης επίδρασης από την μεταβολή των ωρών εργασίας), καθώς και την αύξηση της απασχόλησης (+1,7% σε ετήσια βάση το 3ο τρίμηνο του 2024). Οι ανωτέρω ευνοϊκές εξελίξεις προοιωνίζουν ενίσχυση του συνολικού πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών (συμπεριλαμβάνοντας και την αύξηση της απασχόλησης) κατά σχεδόν 3,5% ετησίως το 2024, σύμφωνα με την εκτίμηση μας (έναντι αύξησης 2,2% ετησίως το 2023) σε επίπεδο 10,2% υψηλότερο συγκριτικά με το 2019, προ της πληθωριστικής κρίσης και της πανδημίας.

- ✓ **Την ισχυρότερη πιστωτική ώθηση**, με την καταναλωτική πίστη να αυξάνεται κατά 6,1% ετησίως το Σεπτέμβριο από 5,5% τον Ιούνιο και 4,5% τον Μάρτιο του 2024. Η καθαρή σωρευτική ροή καταναλωτικών δανείων το 9μηνο του 2024 ανήλθε σε υψηλό 15ετίας €0,4 δισ. ή 0,3% του ΑΕΠ στο 9μηνο του 2024.
- ✓ **Τη βελτιωμένη χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών** όπως αποτυπώνεται:
  - Στο αυξημένο απόθεμα χρηματοοικονομικών αποταμιεύσεων τους σε καταθέσεις και αμοιβαία κεφάλαια κατά περίπου 2,0% του ΑΕΠ στο 9μηνο του 2024, παρά τη σημαντική αύξηση της κατανάλωσης. Συγκεκριμένα, οι τραπεζικές καταθέσεις των νοικοκυριών παρέμειναν κοντά σε υψηλό 17 ετών, στα €147 δισ. το Σεπτέμβριο του 2024 (+€0,6 δισ. το 9μηνο του 2024), με παράλληλη αξιοσημείωτη αύξηση των καθαρών ροών επενδυμένων κεφαλαίων σε αμοιβαία κεφάλαια κατά σχεδόν €4,0 δισ. την ίδια περίοδο.
  - Στο λιγότερο αρνητικό ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών βάσει των νέων αναθεωρημένων στοιχείων των ετήσιων μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ για το 2023 – το οποίο αποτυπώνει τη ροή αποταμιεύσεων ανά περίοδο όπως προκύπτει από τα εισοδήματα και τις τελικές δαπάνες που υλοποιούνται σε εθνολογιστική βάση. Συγκεκριμένα, το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών, βάσει αυτού του ορισμού, για το 2023 αναθεωρήθηκε στο -1,9% του διαθέσιμου εισοδήματος έναντι αρχικής εκτίμησης -3,3%, ενώ αναμένεται να βελτιωθεί περαιτέρω, καθώς η αύξηση του συνολικού πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών υπερβαίνει την αύξηση της κατανάλωσης σε σταθερές τιμές στο 9μηνο του 2024. Αυτό σημαίνει ότι ένα αξιόλογο ποσοστό των νοικοκυριών καταγράφει θετική ροή αποταμίευσης και σε εθνολογιστικούς όρους, ενώ, παράλληλα, εμφανίζει ανθεκτική καταναλωτική δαπάνη.



**Ο Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου (ΑΣΠΚ) αυξήθηκε οριακά κατά 0,3% ετησίως το 3ο τρίμηνο κυρίως εξαιτίας της υψηλότερης βάσης σύγκρισης που δημιούργησε αρνητικές επιδράσεις (base effects) λόγω ανοδικών αναθεωρήσεων των στοιχείων ΑΣΠΚ για την περίοδο 2022-23. Είναι ενδεικτικό ότι το επίπεδο του ΑΣΠΚ σε σταθερές τιμές το 1ο εξάμηνο του 2024 ήταν 8,5% υψηλότερο από ό,τι είχε αρχικά εκτιμηθεί, με το λόγο ΑΣΠΚ προς ΑΕΠ να αυξάνεται σε υψηλό 13 ετών, στο 15,8% τόσο στο 9μηνο του 2024 όσο και συνολικά το 2023. Είναι ενθαρρυντικό ότι η οικιστική κατασκευαστική δραστηριότητα ανάκαμψε το 3ο τρίμηνο του 2024 – κατά 7,2% σε ετήσια βάση, μετά από απότομη συρρίκνωση για 3 συνεχόμενα τρίμηνα – ενώ οι μη οικιστικές κατασκευές ενισχύθηκαν με σταθερό ρυθμό (+3,3% ετησίως).**

Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές για τις επενδύσεις, η ανάκαμψη στην έκδοση οικοδομικών αδειών (αύξηση κατά 41,2% ετησίως το 8μηνο του 2024 από 22,2% ετησίως το 2023, όσον αφορά τον αριθμό των αδειών), σε συνδυασμό με ένα μεγάλο αριθμό σημαντικών ιδιωτικών επενδυτικών έργων και

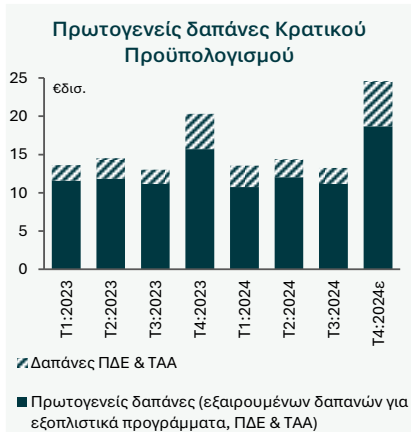
την επιτάχυνση των δαπανών που αφορούν τις δημόσιες επενδύσεις (μέσω των ΠΔΕ & ΤΑΑ) προοιωνίζουν ενίσχυση της κατασκευαστικής δραστηριότητας τα επόμενα τρίμηνα. Τα χαμηλότερα επιτόκια – με την ΕΚΤ να έχει ήδη προβεί σε 4 μειώσεις επιτοκίων – και ο υψηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στη βιομηχανία (περίπου 80%) προοιωνίζουν αυξημένες επενδύσεις και στο βιομηχανικό τομέα.

**Οι συνολικές εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 3,3% ετησίως το 3ο τρίμηνο (έναντι μείωσης 1,9% το 1ο εξάμηνο του 2024), λόγω των ισχυρών εξαγωγών υπηρεσιών (+5,1% ετησίως σε σταθερές τιμές από +2,2% ετησίως το 1ο εξάμηνο) και των ανθεκτικών εξαγωγών αγαθών (+1,2 % ετησίως το 3ο τρίμηνο, όπως και το 2ο τρίμηνο παρά τη συρρίκνωση στον όγκο των εξαγωγών καυσίμων κατά σχεδόν 8,0% το 3ο τρίμηνο) εν μέσω δυσμενών εξωτερικών συνθηκών. Η ενισχυμένη δραστηριότητα στον τομέα των μεταφορών (ναυτιλία) καθώς και στις εξαγωγές «λοιπών υπηρεσιών» (+3,8% και +14,9% ετησίως, αντίστοιχα, το 3ο τρίμηνο σε τρέχουσες τιμές) ήταν ο βασικός παράγοντας των εξαγωγικών επιδόσεων, αντισταθμίζοντας την κόπωση στον τουρισμό, όπως προσεγγίζεται από τα επίσημα αποπληθωρισμένα στοιχεία των τουριστικών εσόδων από το εξωτερικό. Το τελευταίο στοιχείο δεν ήταν αναμενόμενο, με βάση την πορεία των περισσότερων διαθέσιμων δεικτών συγκυρίας για το συγκεκριμένο κλάδο και πιθανώς υποδηλώνει υποεκτίμηση της συνεισφοράς του τουρισμού στην κατάρτιση του ΑΕΠ από την πλευρά των συστατικών της τελικής δαπάνης.**

**Η συσσώρευση αποθεμάτων διαδραμάτισε, εκ νέου, κυρίαρχο ρόλο στις επιδόσεις και του 3ου τριμήνου συνεισφέροντας 1,9 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ – αν και ήταν συγκριτικά μικρότερη σε σχέση με το 6μηνο (4,9 ποσοστιαίες μονάδες) – και παρά την αναμενόμενη υποχώρησή της το 4ο τρίμηνο, προβλέπεται να συνεισφέρει 2,8 ποσοστιαίες μονάδες στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ το 2024 (άνω του 100% της συνολικής ανάπτυξης). Η ανωτέρω επίδραση μπορεί εν μέρει να αποδοθεί στις ανθεκτικές προοπτικές της ζήτησης και τον αυξημένο ρόλο της βιομηχανίας και του εμπορίου στην αύξηση της εγχωρίως παραγόμενης ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας – κλάδοι οι οποίοι έχουν μεγαλύτερη εξάρτηση από τον κύκλο των αποθεμάτων. Επίσης, ορισμένα έργα υπό κατασκευή συμπεριλαμβάνονται στα αποθέματα κατά τη διάρκεια υλοποίησής τους με ετεροχρονισμένη συνήθως επαναταξινόμηση σε μελλοντικές αναθεωρήσεις των εθνικών λογαριασμών. Οι εν λόγω αναθεωρήσεις αναμένεται να οδηγήσουν σε αναταξινόμηση τμήματος των αποθεμάτων σε άλλες κατηγορίες δαπάνης και κυρίως στις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου.**

*Η πορεία των διαθέσιμων δεικτών για το 4ο τρίμηνο δείχνει σταθερή τροχιά ανάπτυξης*

**Είναι ενθαρρυντικό ότι πρόσφατα στοιχεία από έναν περιορισμένο αριθμό πρόδρομων δεικτών δραστηριότητας και δεικτών οικονομικής συγκυρίας, που έχουν δημοσιευθεί για το 4ο τρίμηνο του 2024, παραπέμπουν – μέσω του υποδείγματος της ΕΤΕ για πρόβλεψη του ΑΕΠ, με χρήση δεδομένων υψηλής συχνότητας – σε περίπου σταθερή τριμηνιαία αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,4% το 4ο τρίμηνο.**



**Συνδυάζοντας την ανωτέρω εκτίμηση με την επίδραση και άλλων παραγόντων που λειτουργούν υποστηρικτικά το 4ο τρίμηνο διατηρούμε αμετάβλητη την προηγούμενη πρόβλεψή μας για την αύξηση του ΑΕΠ το 2024 κατά 2,4% ετησίως.** Οι πιο σημαντικοί από τους υποστηρικτικούς παράγοντες που επενεργούν στο 4ο τρίμηνο είναι: i) η ισχυρότερη χρηματοοικονομική κατάσταση για ένα τουλάχιστο τμήμα των νοικοκυριών όπως προκύπτει από τα ανοδικά αναθεωρημένα στοιχεία για τις αμοιβές εργασίας και το ποσοστό αποταμίευσης, ii) η επιβράδυνση του πληθωρισμού (εκτίμηση για 2,4% ετησίως το 4ο τρίμηνο από 2,9% το 3ο τρίμηνο) που συνοδεύεται από ήδη σημαντικές μειώσεις επιτοκίων από την ΕΚΤ

που αρχίζουν και μετακυλίνουν στα επιτόκια δανεισμού και iii) η ισχυρότερη από τη συνήθη θετική εποχικότητα των πρωτογενών δαπανών του Κρατικού Προϋπολογισμού καθώς και του ΠΔΕ (συμπεριλαμβανομένου του ΤΑΑ), που αντιστοιχούν σε καθαρή δημοσιονομική ώθηση μεγαλύτερη του 1% του ΑΕΠ το 4ο τρίμηνο του 2024.

**Οι ανωτέρω τάσεις δημιουργούν θετική δυναμική για την αύξηση του ΑΕΠ κατά το 2025,** με την τρέχουσα εκτίμησή μας να διαμορφώνεται στο 2,3%, καθώς η επίδραση από την αναπτυξιακή τάση (carryover effect) του 2024 εκτιμάται στις 1,1 ποσοστιαίες μονάδες και αναμένεται να συνδυαστεί με θετική δημοσιονομική ώθηση της τάξης του 0,4% του ΑΕΠ και πιστωτική ώθηση 0,3% του ΑΕΠ.

Ελλάδα: ΑΕΠ & βασικά συστατικά δαπάνης												
	2022	2023	2024Π	2025Π	2023				2024Π			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4π
ΑΕΠ (ετήσια μεταβ., εποχ. διορθ.)	5,8	2,3	2,4	2,3	2,0	3,0	2,2	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4
ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβ., εποχ. διορθ.)	...	...	...	...	0,0	1,2	0,1	0,8	0,1	1,2	0,3	0,8
Εγχώρια ζήτηση (ετήσ. μεταβ.)	8,0	1,9	3,8	2,3	0,8	3,0	3,3	0,6	5,6	5,0	2,9	2,0
Τελική Κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	6,7	1,8	0,9	1,7	2,6	1,8	1,2	1,7	0,0	0,6	1,3	1,8
Ιδιωτική κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	8,8	1,7	1,8	1,9	2,1	1,7	1,6	1,4	1,6	1,8	2,1	1,7
Δημόσια κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	0,1	2,5	-2,7	1,4	4,4	2,4	-0,8	4,0	-6,8	-4,2	-1,4	1,7
Ακαθ. Επενδύσεις (ετήσ. μεταβ.)	16,2	7,0	3,2	12,9	10,7	8,6	8,6	0,6	2,6	3,7	0,3	6,1
Κατασκευή κατοικιών	58,2	23,8	0,2	13,8	61,6	52,8	29,2	-18,7	-13,7	-6,9	7,2	16,3
Συνολικές επενδύσεις εκτός κατοικιών	11,9	4,5	3,7	12,7	4,6	3,1	5,7	4,5	5,6	5,7	-0,9	4,5
Αποθέματα* (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,2	-0,6	2,8	-1,1	-3,1	0,4	1,2	-0,9	5,5	4,3	1,9	-0,5
Καθαρές εξαγωγές (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	-2,6	0,2	-1,8	-0,1	1,2	-0,2	-1,4	1,4	-3,6	-3,1	-0,7	0,3
Εξαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	6,6	1,9	0,8	3,8	8,7	-1,7	0,0	0,9	-5,3	1,7	3,3	3,7
Εξαγωγές αγαθών (ετήσ. μεταβ.)	4,5	-0,4	-1,2	4,2	8,8	-2,8	-2,8	-4,3	-10,2	1,2	1,2	3,9
Εξαγωγές υπηρεσιών (ετήσ. μεταβ.)	9,4	3,9	3,2	2,7	6,9	-0,1	3,3	5,6	1,7	2,7	5,1	3,3
Εισαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	11,9	1,0	4,7	3,4	4,5	-1,0	3,1	-2,4	3,7	8,7	4,2	2,3

\*περιλαμβάνει στατιστικές διαφορές / Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, εκτιμήσεις Δ/νσης 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, 17 Δεκεμβρίου 2024