



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

### Θετική έκπληξη από τη δυναμική του ΑΕΠ στο 9μηνο με πυλώνες τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών

Νίκος Σ. Μαγγίνας, PhD  
Επικεφαλής Οικονομολόγος,  
Δ/ντης Οικονομικής Ανάλυσης  
e-mail: nimaqi@nbg.gr

Υποδ/ση Ελληνικής Οικονομίας  
Ευφροσύνη Αλεβιζοπούλου, PhD  
(+30210) 334 1620  
e-mail: alevizopoulou.e@nbg.gr

Αικατερίνη Γουβέλη, MSc  
(+30210) 334 2359  
e-mail: gouveli.aikaterini@nbg.gr

Ελένη Μπαλίκου, MSc  
(+30210) 334 1198  
e-mail: balikou.eleni@nbg.gr

Ελένη Κυρκοπούλου, PhD  
(+30210) 334 1629  
e-mail: kyrkopoulou.eleni@nbg.gr

Εθνική Τράπεζα  
Δ/ση Οικονομικής Ανάλυσης  
Ελληνική Οικονομία  
Αιόλου 86, 105 59 Αθήνα



Τα στοιχεία του 3<sup>ου</sup> τριμήνου του 2019 για το ελληνικό ΑΕΠ καταδεικνύουν ότι η οικονομική δραστηριότητα έχει αναπτύξει ισχυρότερη από την αρχικά εκτιμώμενη δυναμική, βασιζόμενη κυρίως στον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών.



Κομβική ήταν η συνεισφορά του τουριστικού τομέα, που εκτιμάται ότι συνετέλεσε στην αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών κατά 14,5% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο (σταθερές τιμές, που αντιστοιχεί σε συνεισφορά 2,2 ποσοστιαίων μονάδων στην αύξηση του ΑΕΠ την ίδια περίοδο), υπερβαίνοντας κατά πολύ τις αρχικά συγκρατημένες προσδοκίες.



Αξιοσημείωτη ήταν, επίσης, και η αύξηση στις εξαγωγές αγαθών κατά 6,2% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019 από 1,9% ετησίως το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο, γεγονός που αναδεικνύει τόσο την ανθεκτικότητα της εξαγωγικής στρατηγικής των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων όσο και τη σχετικά χαμηλή εισοδηματική ελαστικότητα των ελληνικών εξαγωγών σε μια περίοδο διεθνούς επιβράδυνσης.



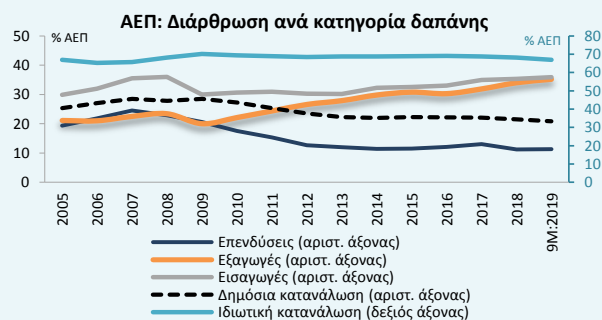
Η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου εμφάνισαν ήπιες αυξήσεις 0,2% και 2,0% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο. Οι εν λόγω επιδόσεις – αν και βελτιωμένες σε σύγκριση με το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019 – συνεχίζουν να υστερούν των τάσεων που αποτυπώθηκαν στους πρόδρομους δείκτες για την αντίστοιχη περίοδο, υποδηλώνοντας μια πολύ σταδιακή αντίδραση της τελικής δαπάνης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στις βελτιούμενες μακροοικονομικές τάσεις.



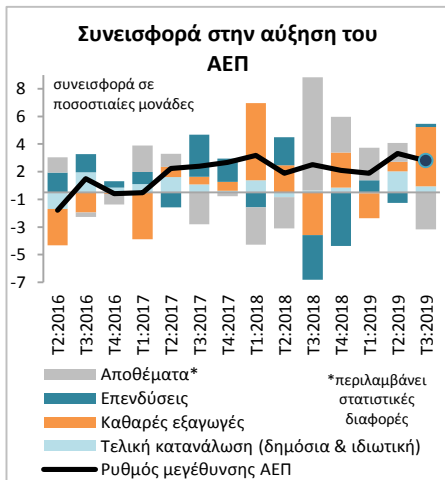
Οι ανοδικά αναθεωρημένες τάσεις για το 9μηνο και η προσδοκώμενη ενίσχυση της εσωτερικής ζήτησης το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019, μέσω και της επίδρασης των επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων που έχουν εφαρμοστεί από τα μέσα του έτους, προοιωνίζουν μέσο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ υψηλότερο του 2,0% στο σύνολο του έτους.



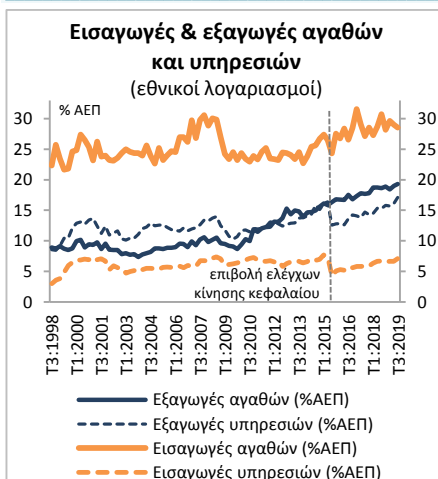
Για το 2020, εφικτή είναι η επίτευξη ρυθμού ανάπτυξης που να προσεγγίζει το 2,5%, συνεκτιμώντας, μεταξύ άλλων, την πρόσθετη δημοσιονομική ώθηση, την ισχυρή εμπιστοσύνη και τη μετακύλιση δυναμικών επενδυτικών δαπανών.



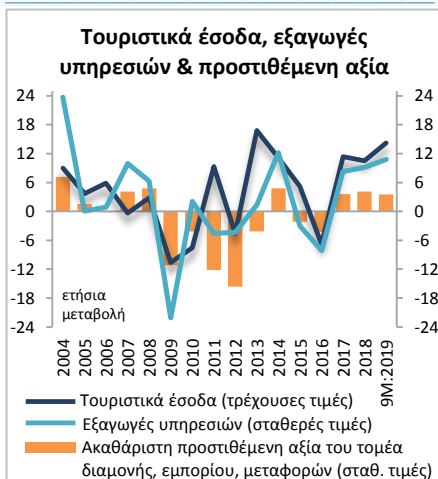
**Αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,3% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019, με ανοδική αναθεώρηση της ανάπτυξης για το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο στο 2,1% ετησίως από αρχική εκτίμηση 1,5%**



**Το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών στο ΑΕΠ ανήλθε σε νέο ιστορικό υψηλό 34,6% του ΑΕΠ**



**Η ισχυρή επίδοση του 3<sup>ου</sup> τριμήνου αντανάκλα την κομβική συνεισφορά του τουριστικού κλάδου**



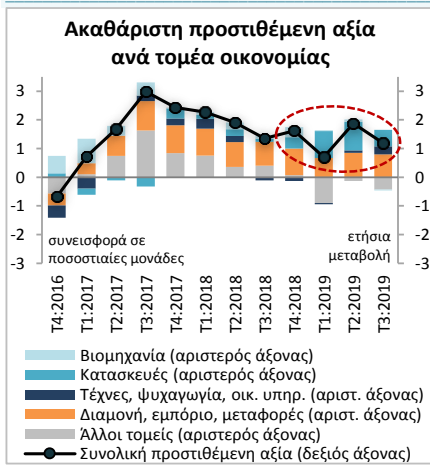
## Θετική έκπληξη από τη δυναμική του ΑΕΠ στο 9μηνο του 2019, υποστηριζόμενη από τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών

Τα στοιχεία του 3<sup>ου</sup> τριμήνου του 2019 για το ελληνικό ΑΕΠ καταδεικνύουν ότι η οικονομική δραστηριότητα έχει αναπτύξει μια ισχυρότερη, από την αρχικά εκτιμώμενη, δυναμική με κινητήριες δυνάμεις τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών. Συγκεκριμένα, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,3% σε ετήσια βάση το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019, μετά από ανοδικά αναθεωρημένο ρυθμό αύξησης 2,1% ετησίως το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο (έναντι των αρχικών εκτιμήσεων για ετήσια αύξηση 1,5% την ίδια περίοδο).

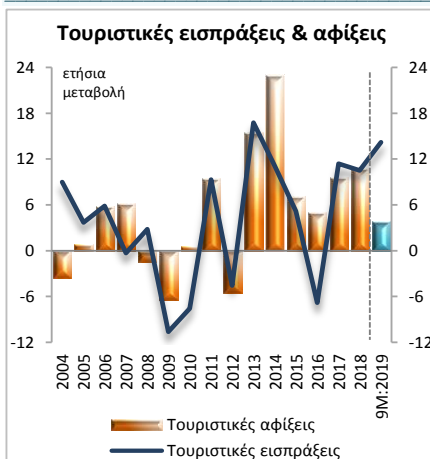
Η ισχυρή επίδοση του 3<sup>ου</sup> τριμήνου αντανάκλα την αυξανόμενη συνεισφορά του τουριστικού κλάδου, που εκτιμάται ότι οδήγησε στην αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών κατά 14,5% σε ετήσια βάση (σταθερές τιμές, με συνεισφορά 2,2 ποσοστιαίων μονάδων στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ στο συγκεκριμένο τρίμηνο) και κατά 10,8% ετησίως στο 9μηνο (σταθερές τιμές), υπερβαίνοντας κατά πολύ τις αρχικά συγκρατημένες προσδοκίες για τη φετινή τουριστική χρονιά. Η ισχυρή τουριστική δραστηριότητα, σε συνδυασμό με τη θετική πορεία του ναυτιλιακού κλάδου και των λοιπών υπηρεσιών, οδήγησαν τα μερίδια των εξαγωγών υπηρεσιών αλλά και των συνολικών εξαγωγών στο ΑΕΠ σε νέα ιστορικά υψηλά της τάξης του 17,1% και του 36,4%, αντίστοιχα, στο 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019. Αναμφισβήτητα, οι εξαγωγές υπηρεσιών έχουν αναπτύξει αυξανόμενη δυναμική την τελευταία διετία, μετά την έντονη, αλλά παροδική, κάμψη που ακολούθησε την επιβολή των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων το 2015. Εντούτοις, η επίδοση του 9μηνου του 2019 παραμένει αξιοσημείωτη, καθώς λαμβάνει χώρα σε μία περίοδο αδύναμων οικονομικών επιδόσεων σε βασικές αγορές για το ελληνικό τουριστικό προϊόν αλλά και αυξημένου τιμολογιακού ανταγωνισμού κυρίως από την Τουρκία.

Αντίστοιχα, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία από τον ευρύτερο κλάδο «διαμονής, εμπορίου και μεταφορών» αυξήθηκε κατά 3,6% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο και κατά 3,5% ετησίως το 9μηνο του 2019 (σταθερές τιμές), με την επίδραση του τουρισμού να έχει καταλυτικό ρόλο σε αυτή την εξέλιξη. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Δ/σης Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ, η ετήσια αύξηση της παραγόμενης προστιθέμενης αξίας του υπο-κλάδου «διαμονής και μεταφορών» – που έχει άμεση συσχέτιση με την τουριστική δραστηριότητα – επεξηγεί σχεδόν εξ' ολοκλήρου την αύξηση της προστιθέμενης αξίας από τον ευρύτερο κλάδο «διαμονής, εμπορίου και μεταφορών» τόσο το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο όσο και το 9μηνο του 2019. Η ανωτέρω εκτίμηση τεκμαίρεται, επίσης, από τις τάσεις που καταγράφονται σε διαθέσιμους δείκτες συγκυρίας που αφορούν τον υπο-κλάδο «λιανικού και χονδρικού εμπορίου», οι οποίοι αποτυπώνουν σχετικά αδύναμες επιδόσεις στον εν λόγω τομέα. Η συνεχιζόμενη ενίσχυση της παραγόμενης προστιθέμενης αξίας που σχετίζεται με την τουριστική δραστηριότητα αποτυπώνει, επίσης, την αυξανόμενη ποιότητα των ελληνικών τουριστικών υπηρεσιών. Η ανωτέρω τάση, θα μπορούσε να είναι ακόμα εντονότερη

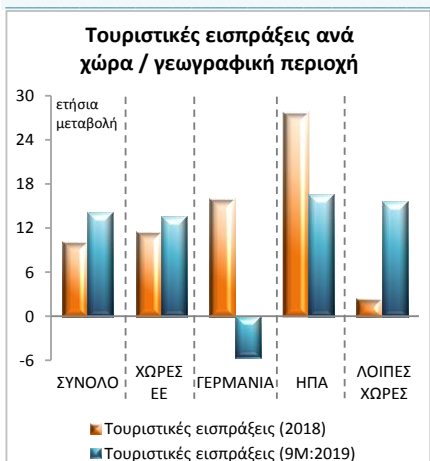
**Διαμονή, μεταφορές, εστίαση μαζί με δευτερογενείς επιδράσεις του τουρισμού επεξηγούν το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας στην οικονομία**



**Ο τουρισμός αυξάνει το αποτύπωμα του στην οικονομία, μέσω και του ταχέως αυξανόμενου ρόλου των βραχυπροθέσμων μισθώσεων**



**Η ενίσχυση του ρόλου των αγορών υψηλού εισοδήματος στο μείγμα των τουριστικών εισπράξεων...**



εάν παράλληλα δε συνοδευόταν από μια παρατεταμένη περίοδο αδυναμίας της ζήτησης κατοίκων για τουριστικές υπηρεσίες, που αντισταθμίζει μερικώς τη δυναμική της προστιθέμενης αξίας που απορρέει από τον εισερχόμενο τουρισμό. Είναι, άλλωστε, αναμενόμενο η δαπάνη των κατοίκων για μη-βασικά αγαθά και υπηρεσίες (συμπεριλαμβανομένου και του τουρισμού) να αντιδρά με σημαντική χρονική υστέρηση στην παρατηρούμενη βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών μετά την πολυετή κρίση.

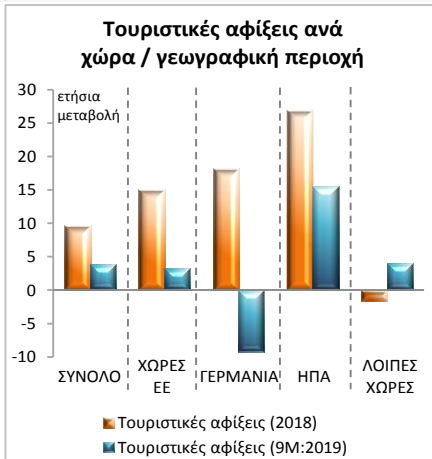
Πέρα από την αρνητική επίδραση στην κλαδική προστιθέμενη αξία που προκαλεί η ανωτέρω απόκλιση μεταξύ της ζήτησης για τουριστικές υπηρεσίες από κατοίκους και μη κατοίκους, η παρατηρούμενη σημαντική διαφορά μεταξύ της ετήσιας μεταβολής της κλαδικής προστιθέμενης αξίας και της ετήσιας μεταβολής των εξαγωγών υπηρεσιών υποδηλώνει πως υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τη δυναμική των εξαγωγών υπηρεσιών. Ο πιο σημαντικός από αυτούς σχετίζεται με τη συνεισφορά που έχουν στη καταγραφόμενη τουριστική δραστηριότητα οι πλατφόρμες βραχυπρόθεσμης μίσθωσης. Η εν λόγω δραστηριότητα, αν και ασκεί σχετικά μικρή επίδραση στην παραγόμενη προστιθέμενη αξία, επηρεάζει σε αυξανόμενο βαθμό τα τουριστικά έσοδα και τις τουριστικές αφίξεις από το εξωτερικό. Ο σχετιζόμενος κύκλος εργασιών εκτιμάται ότι θα υπερβεί τα €1,3 δισ. το 2019 (ήτοι 0,7% του ΑΕΠ το 2019), έχοντας δεκαπλασιαστεί την τελευταία 5ετία.

Ως εκ τούτου, οι τουριστικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 14,6% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο και κατά 14,2% ετησίως το 9μηνο του 2019, καταγράφοντας νέο ιστορικό υψηλό της τάξης των €15,7 δισ. ή 8,3% του ΑΕΠ στο 9μηνο, ενώ οι αφίξεις μη κατοίκων αυξήθηκαν κατά 6,3% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο και κατά 3,8% ετησίως το 9μηνο του 2019 (τρέχουσες τιμές, σύμφωνα με τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών τρεχουσών συναλλαγών). Οι τάσεις αυτές υποδηλώνουν ότι η συνδρομή του εισερχόμενου τουρισμού στις μακροοικονομικές επιδόσεις έχει ενισχυθεί περαιτέρω, με έμμεσες θετικές επιδράσεις να διαχέονται σε ένα αυξανόμενο εύρος τομέων της οικονομικής δραστηριότητας.

Παράλληλα, στις θετικές εξελίξεις που σημειώθηκαν στην τελική δαπάνη και την προστιθέμενη αξία συνέτεινε και η διάρθρωση των αφίξεων αναφορικά με τη χώρα προέλευσης. Συγκεκριμένα, καταγράφηκαν διψήφιοι ρυθμοί αύξησης των τουριστικών εισπράξεων στο 9μηνο του 2019 (και κυρίως κατά το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο) από αγορές με σχετικά υψηλά επίπεδα εισοδήματος και σχετικής μέσης δαπάνης, όπως αυτές της Ευρωπαϊκής Ένωσης («ΕΕ») και των ΗΠΑ, αλλά και άλλες χώρες υψηλού εισοδήματος εκτός της ΕΕ (αυξήσεις 13,6%, 16,6% και 15,6% ετησίως, αντίστοιχα, το 9μηνο). Οι ανωτέρω θετικές τάσεις στα στοιχεία των εσόδων σε τρέχουσες τιμές αποτυπώθηκαν σε σημαντικό βαθμό και στα εθνολογιστικά στοιχεία των εξαγωγών υπηρεσιών σε σταθερές τιμές, καθώς ο αποπληθωριστής των εξαγωγών υπηρεσιών σημείωσε σχεδόν μηδενική ετήσια μεταβολή στο 9μηνο του 2019, επιβεβαιώνοντας την



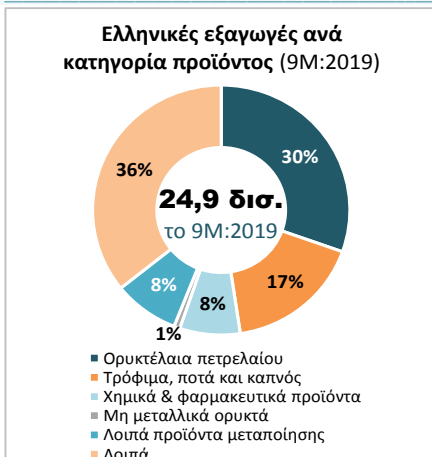
**...αλλά και των αφίξεων, συνέτεινε στην εντυπωσιακή αύξηση της τελικής τουριστικής δαπάνης και των εξαγωγών υπηρεσιών**



**Αξιοσημείωτες οι αντοχές των ελληνικών εξαγωγών αγαθών στην επιβράδυνση των περισσότερων ευρωπαϊκών οικονομιών**



**Άνω των 2/3 των ελληνικών εμπορευματικών εξαγωγών αφορά βασικά αγαθά με σχετικά χαμηλή εισοδηματική ελαστικότητα στις κυκλικές διακυμάνσεις**



προσεκτική τιμολογιακή πολιτική των ελληνικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον τουριστικό κλάδο.

**Οι ελληνικές εμπορευματικές εξαγωγές επέδειξαν αξιοσημείωτη αντοχή στην επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας**

Παράλληλα, αξίζει να τονισθεί ότι σε μια περίοδο αδύναμων οικονομικών επιδόσεων σε βασικές αγορές για τις ελληνικές εξαγωγές, η παρατηρούμενη αύξηση των εξαγωγών αγαθών κατά 6,2% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019 από 1,9% ετησίως το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο (σε σταθερές τιμές), αναδεικνύει τόσο την ανθεκτικότητα της εξαγωγικής στρατηγικής των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, όσο και τη σχετικά χαμηλή εισοδηματική ελαστικότητα των ελληνικών εξαγωγών. Σε αυτό το σημείο αξίζει να τονισθεί ότι άνω του 70% των ελληνικών εμπορευματικών εξαγωγών (συμπεριλαμβανομένων των καυσίμων) αφορά πρώτες ύλες και βασικά προϊόντα με σχετικά χαμηλό βαθμό επεξεργασίας και σχετικά χαμηλή ελαστικότητα στις κυκλικές διακυμάνσεις του εισοδήματος και της ζήτησης. Αντιθέτως, εξαγωγικές κατηγορίες με υψηλή ελαστικότητα στις οικονομικές συνθήκες, όπως αγαθά πολυτελείας, έντασης τεχνολογίας ή/και πολύ υψηλής προστιθέμενης αξίας, αντιστοιχούν σε μικρό ποσοστό των ελληνικών εξαγωγών, γεγονός που εξηγεί τη σχετικά μικρή βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα των ελληνικών εξαγωγών.

Συνολικά, η ενίσχυση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο συνεισέφερε 3,2 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ την ίδια περίοδο, ενώ η μείωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 2,9% ετησίως προσέθεσε άλλη 1,1 ποσοστιαία μονάδα. Η εν λόγω μείωση οφείλεται, κυρίως, στην αρνητική επίδραση από τη σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, όταν και είχε σημειωθεί έντονη αύξηση των συνολικών εισαγωγών (κατά 15,6% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2018) αλλά και στη σχετικά βραδεία ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης (που αναλύεται στην ακόλουθη ενότητα).

**Η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις ανακάμπτουν σταδιακά**

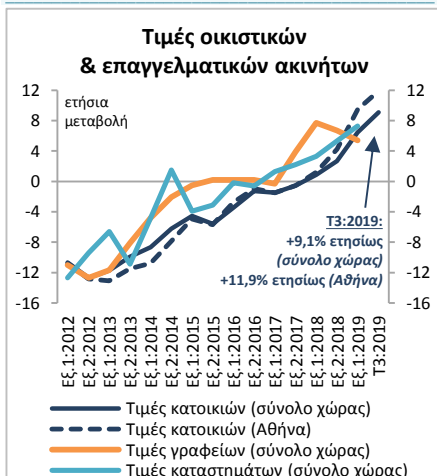
Σε αυτό το πλαίσιο, η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου εμφάνισαν ήπιες αυξήσεις 0,2% και 2,0% ετησίως συνεισφέροντας 0,2 ποσοστιαίες μονάδες, έκαστη, στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019. Οι εν λόγω επιδόσεις των βασικών συστατικών της εγχώριας ζήτησης – αν και βελτιωμένες σε σύγκριση με το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019 – συνεχίζουν να υστερούν συγκριτικά με τις τάσεις που αποτυπώθηκαν νωρίτερα στους πρόδρομους δείκτες για την αντίστοιχη περίοδο, υποδηλώνοντας μια πολύ σταδιακή αντίδραση της πραγματικής δαπάνης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στις βελτιούμενες μακροοικονομικές τάσεις.

### Οι περισσότερες από τις κορυφαίες εξαγωγικές αγορές για τα ελληνικά προϊόντα επιβραδύνθηκαν το 2019

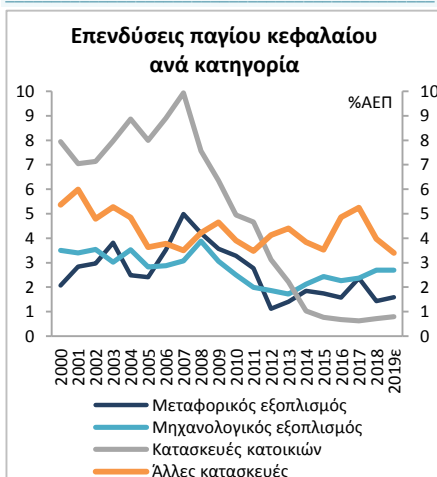
Οι 5 σημαντικότερες εξαγωγικές αγορές της Ελλάδας (εξαγωγές αγαθών)					
2017		2018		9Μ:2019	
Χώρα	€ δισ.	Χώρα	€ δισ.	Χώρα	€ δισ.
Ιταλία	3,1	Ιταλία	3,5	Ιταλία	2,7
Γερμανία	2,1	Γερμανία	2,2	Γερμανία	1,7
Τουρκία	2,0	Τουρκία	2,0	Κύπρος	1,5
Κύπρος	1,9	Κύπρος	1,9	Τουρκία	1,4
Βουλγαρία	1,4	Λίβανος	1,5	Βουλγαρία	1,2

Πηγές: Eurostat, Πανελλήνιος Σύνδεσμος Εξαγωγέων

### Οι έντονα αυξητικές τάσεις στις τιμές ακινήτων αποτελούν κίνητρο για επιτάχυνση των επενδύσεων σε κατασκευές



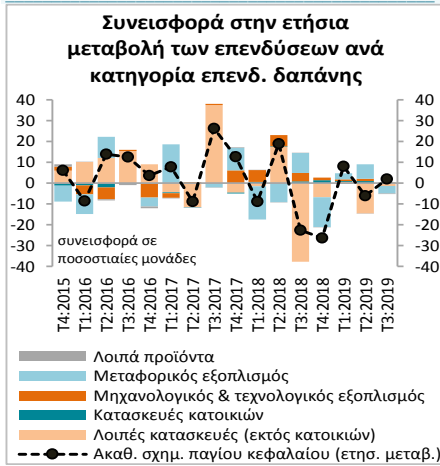
### Η δαπάνη για μηχανολογικό εξοπλισμό και η κατασκευή κατοικιών αποτέλεσαν τις μόνες υποκατηγορίες επενδύσεων που αυξήθηκαν το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο...



Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 2,0% ετησίως, με τις υποκατηγορίες του μηχανολογικού εξοπλισμού (συμπεριλαμβανομένων των οπλικών συστημάτων) και των κατασκευών κατοικιών να συνιστούν τα βασικά στηρίγματα των επενδύσεων (1,6% και 3,9% ετησίως, αντίστοιχα, το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019). Αναμφισβήτητα, οι επιχειρηματικές επενδύσεις παραμένουν συγκρατημένες, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας στη διεθνή οικονομία και της ασταθούς ανάκαμψης της συνολικής εταιρικής κερδοφορίας. Το γεγονός αυτό αποτυπώνεται στην αναιμική μεταβολή του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και του μεικτού εισοδήματος, το οποίο προσεγγίζει τη συνολική ακαθάριστη λειτουργική κερδοφορία των επιχειρήσεων στην οικονομία. Η εν λόγω κατηγορία των εθνικών λογαριασμών εμφάνισε οριακή συρρίκνωση κατά 0,3% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο και ήπια αύξηση 0,5% ετησίως το 9μηνο του 2019 (τρέχουσες τιμές) – καταδεικνύοντας ότι η βελτιούμενη κερδοφορία των υγιών επιχειρήσεων συνεχίζει να αντισταθμίζεται από το σημαντικό ακόμη ποσοστό ζημιολόγων επιχειρήσεων. Επιπλέον, καθυστερήσεις στην υλοποίηση του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων επιβάρυναν εκ νέου τις κατασκευές εκτός κατοικιών (-4,0% το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο και -15,2% ετησίως το 9μηνο του 2019). Οι κατασκευές κατοικιών συνέχισαν να αποτελούν την κατηγορία με τη συνεπέστερη θετική τάση, σημειώνοντας αύξηση για 7<sup>ο</sup> συνεχόμενο τρίμηνο και επιβεβαιώνοντας την εν εξελίξει ανάκαμψη της αγοράς ακινήτων συνολικά. Η τάση αυτή ενισχύεται και από την επιταχυνόμενη ανατίμηση των εμπορικών και οικιστικών ακινήτων. Συγκεκριμένα, οι τιμές κατοικιών αυξήθηκαν κατά 9,1% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019 – υψηλό 13 ετών – και κατά 7,4% στο 9μηνο, με τις τιμές στην περιοχή της Αθήνας να αυξάνονται κατά 11,9% το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο. Η σωρευτική ανατίμηση των τιμών κατοικιών από το χαμηλότερο τους σημείο το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2017 ανέρχεται σε 11,6%, υποστηρίζοντας την επιτάχυνση των σχετικών επενδύσεων σε κατασκευές.

Η σχετικά βραδεία αντίδραση της ιδιωτικής κατανάλωσης (+0,2% ετησίως τόσο στο 3<sup>ο</sup> τρίμηνο όσο και στο 9μηνο του 2019) αντανάκλα, εν μέρει, τη συνήθη αρνητική επίδραση (στο 3<sup>ο</sup> τρίμηνο) των εκλογών, που στη συγκεκριμένη περίπτωση συνέπεσαν με τον εναρκτήριο μήνα της καλοκαιρινής περιόδου των εκπτώσεων (Ιούλιος 2019), που παραδοσιακά αντιστοιχεί σε σημαντικό ποσοστό των συνολικών πωλήσεων του συγκεκριμένου τριμήνου (αντιστοίχως, ο όγκος λιανικός πωλήσεων αυξήθηκε κατά 1,6% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019). Ωστόσο, η τάση αυτή αντανάκλα και μια εξαιρετικά προσεκτική προσέγγιση των νοικοκυριών στην ανάληψη νέων δαπανών. Συγκεκριμένα, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης ανήλθε σε νέο ιστορικά υψηλό επίπεδο στο 3<sup>ο</sup> τρίμηνο, ενώ το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε με τον ισχυρότερο ρυθμό των τελευταίων 12 ετών (4,5% ετησίως το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο του 2019, σε σταθερές τιμές). Είναι προφανές ότι τα νοικοκυριά παραμένουν εξαιρετικά προσεκτικά όσον

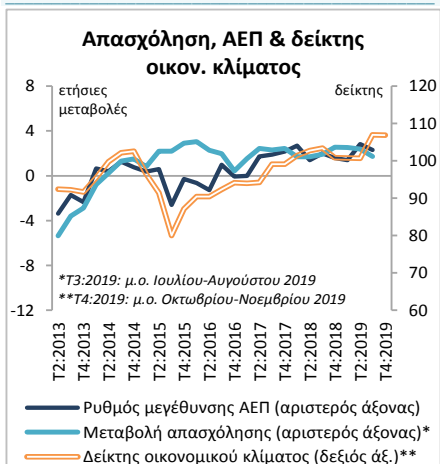
**..συντείνοντας στην ετήσια αύξηση των επενδύσεων κατά 2% την ίδια περίοδο**



**Η κατασκευή κατοικιών συνέχισε να αποτελεί την κατηγορία με τη συνεπέστερη θετική τάση, σημειώνοντας αύξηση για 7<sup>ο</sup> συνεχόμενο τρίμηνο**



**Υψηλά επίπεδα οικονομικού κλίματος, ενίσχυση απασχόλησης & επιτάχυνση δημοσίων επενδύσεων θα στηρίξουν την οικονομική δραστηριότητα το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019**



αφορά τις αποφάσεις τους για δαπάνες και αυτό αντανακλάται στην αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης που καταγράφηκε ήδη στο 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία). Η τάση αυτή εκτιμάται ότι συνεχίστηκε και το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο ως απόρροια της ανωτέρω συμπεριφοράς.

Οι θετικές επιδράσεις των καθαρών εξαγωγών, καθώς και η συκρατημένη αύξηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων, υπεραντιστάθμισαν την αρνητική επίδραση της τάξης των 2,7 ποσοστιαίων μονάδων από τη συρρίκνωση των αποθεμάτων το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019, η οποία οφείλεται τόσο στη σύγκρισή τους με το εξαιρετικά υψηλό επίπεδο που βρέθηκαν το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018, λόγω ορισμένων στατιστικών αναταξινομήσεων (συνεισφορά 8,2 ποσοστιαίων μονάδων στην αύξηση του ΑΕΠ το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2018, σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία), αλλά και στη φυσιολογική αναστροφή της τάσης για προληπτική συσσώρευση αποθεμάτων κατά το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο του 2019 (θετική συνεισφορά 1,9 ποσοστιαίων μονάδων στην αύξηση του ΑΕΠ στο 1<sup>ο</sup> εξάμηνο).

**Η ανοδική αναθεώρηση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 9μηνο του 2019 και οι προσδοκίες ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο προοιωνίζουν ετήσια ανάπτυξη άνω του 2,0% στο σύνολο του 2019**

Αναφορικά με την ανοδική αναθεώρηση του μέσου ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 2,1% ετησίως το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο του 2019 από αρχική εκτίμηση για 1,5% ετησίως, οι βασικές αιτίες εντοπίζονται: α) στην ανοδική αναθεώρηση της δημόσιας κατανάλωσης το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019, όταν πραγματοποιήθηκαν δαπάνες για 3 εκλογικές αναμετρήσεις, β) στη μικρή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης έναντι αρχικής εκτίμησης για συρρίκνωση το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο του 2019 (0,2% ετησίως έναντι αρχικής εκτίμησης -0,1% ετησίως), και γ) στην οριακά αυξημένη συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών κατά 0,1 ποσοστιαία μονάδα την ίδια περίοδο, έναντι της προηγούμενης εκτίμησης.

Με το μέσο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στο 9μηνο να διαμορφώνεται ήδη στο 2,2% ετησίως και τις τάσεις στους πρόδρομους δείκτες και τους δείκτες συγκυρίας να εμφανίζουν ενίσχυση το διάστημα Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2019, αυξάνεται σημαντικά το ενδεχόμενο ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης να υπερβεί το 2,0% στο σύνολο του έτους. Σε αυτό συνηγορεί και το γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος των μέτρων δημοσιονομικής στήριξης και η ροή των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων αναμένεται να στηρίξουν πολύ περισσότερο την οικονομική δραστηριότητα στο 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2019 – με τις προγραμματιζόμενες εκταμιεύσεις να αντιστοιχούν στο 7,8% του τριμηνιαίου ΑΕΠ. Όσον αφορά το 2020, η εκκίνηση αναμένεται να γίνει από πολύ πιο ευνοϊκή αφετηρία, καθώς η «αυτόματη» μετακύλιση

**Η εκτιμώμενη δημοσιονομική ώθηση στο ΑΕΠ το 2020 εκτιμάται ότι θα προσεγγίσει το 1,0% σε ετήσια βάση**



(positive carry) από την κεκτημένη αύξηση του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2019 αναμένεται να προσθέσει τουλάχιστον 0,5 ποσοστιαίες μονάδες στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ το 2020. Σχεδόν μία ακόμη ποσοστιαία μονάδα θα μπορούσε να προστεθεί από τη δημοσιονομική ώθηση των νέων μέτρων στήριξης για το 2020 (βλ. σχετικά: NBG, “Greece Macro Flash: Government Budget 2020”, December 2019), υποθέτοντας μικρή βελτίωση των συνθηκών στην ευρωπαϊκή οικονομία, διατήρηση του εγχώριου οικονομικού κλίματος στα επίπεδα του 2<sup>ου</sup> εξαμήνου του 2019 και διατήρηση της θετικής τάσης στις συνθήκες ρευστότητας. Η εκτίμηση αυτή ενσωματώνει, μεταξύ άλλων, το υψηλότερο πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα που συνεπάγεται η μείωση των εταιρικών φόρων και των ασφαλιστικών εισφορών – που προβλέπει ο Κρατικός Προϋπολογισμός για το 2020 – καθώς και την εκτιμώμενη ενίσχυση στη δραστηριότητα της αγοράς ακινήτων κατά το 2020 από τη σχετική δέσμη μέτρων – τα οποία, επίσης, περιλαμβάνονται στον Προϋπολογισμό.

Δεδομένων των ανωτέρω παραγόντων και συνεκτιμώντας τα σημαντικά περιθώρια ενίσχυσης των επενδύσεων μετά από μια διετία αδύναμων επιδόσεων – μέσω και επιτάχυνσης μεγάλων έργων και έναρξης κομβικών επενδύσεων – η αύξηση του ΑΕΠ για το 2020, θα μπορούσε να προσεγγίσει το 2,5% ετησίως, υπερβαίνοντας κατά τουλάχιστον 1,0 ποσοστιαία μονάδα τον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ για την Ευρωζώνη (εκτιμήσεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής), υπό την προϋπόθεση μικρής βελτίωσης στο διεθνές περιβάλλον και αποφυγής γεωπολιτικών εντάσεων.

<b>Ελλάδα: ΑΕΠ &amp; βασικά συστατικά δαπάνης (ποσοστιαίες μεταβολές σε σταθερές τιμές)</b>												
	2017	2018	2019ε	2020π	2018				2019π			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4π
ΑΕΠ (ετήσια μεταβ., εποχ. διορθ.)	1,4	1,9	2,2	2,5	2,7	1,4	2,0	1,6	1,4	2,8	2,3	2,2
ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβ., εποχ. διορθ.)	...	...	...	...	0,6	-0,1	1,1	0,0	0,4	1,3	0,6	0,0
Εγχώρια ζήτηση (ετήσ. μεταβ.)	1,8	0,2	1,3	2,5	-2,7	-0,6	5,1	-0,9	3,2	2,1	-1,9	1,9
Τελική Κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	0,7	0,3	0,9	1,5	1,0	-0,4	0,2	0,4	-0,1	1,7	0,5	1,3
Ιδιωτική κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	0,9	1,0	0,5	1,5	0,5	1,4	1,0	1,0	0,7	-0,3	0,2	1,5
Ακαθ. Επενδύσεις (ετήσ. μεταβ.)	9,4	-12,0	3,5	10,9	-8,9	18,8	-22,6	-26,4	8,1	-6,1	2,0	11,5
Κατασκευή κατοικιών	-5,5	17,4	11,5	16,7	11,6	5,2	21,2	32,3	6,7	19,4	3,9	15,6
Συνολικές επενδύσεις εκτός κατοικιών	10,3	-13,4	2,9	10,4	-10,1	19,7	-24,5	-28,9	8,2	-7,5	1,9	11,2
Αποθέματα * (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,1	1,5	0,1	0,0	-2,7	-2,3	8,2	2,6	2,4	1,4	-2,7	-0,5
Καθαρές εξαγωγές (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	-0,4	1,7	0,9	0,0	5,6	2,0	-3,1	2,5	-1,8	0,7	4,3	0,4
Εξαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	6,9	8,7	6,1	4,5	8,8	9,3	6,4	10,2	4,5	5,8	9,5	4,6
Εισαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	7,4	3,0	3,4	4,6	-7,5	2,8	15,6	2,2	9,8	3,7	-2,9	3,6

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





ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

**Συνεισφέροντες:** Ν. Μαγγίνας, Ε. Αλεβιζοπούλου, Α. Γουβέλη, Ε. Μπαλίκου, Ε. Κυρκοπούλου, Γ. Μέρφου, Π. Νικολίτσα, Γ. Θεοδωροπούλου

Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από τη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Το παρόν έντυπο είναι μόνο για πληροφόρηση και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί σαν πρόταση ή άλλου είδους προτροπή για αγορές ή πωλήσεις επενδυτικών προϊόντων ή χρηματοπιστωτικών μέσων. Όποια στοιχεία έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρόν έντυπο, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Λόγω της πιθανότητας λάθους εκ μέρους αυτών των πηγών, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για την ακρίβεια ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας και δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί το περιεχόμενο του παρόντος. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, τα στελέχη της, το προσωπικό της ή/και άλλα πρόσωπα που σχετίζονται με αυτήν, δεν ευθύνονται ούτε αναλαμβάνουν ουδεμία νομική υποχρέωση σε σχέση με οποιαδήποτε επενδυτική απόφαση η οποία βασίστηκε στο παρόν έντυπο. Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα, αποδέκτες του παρόντος, θα πρέπει πριν τη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων να λαμβάνουν κάθε απαιτούμενη συμβουλή από εξωτερικούς επενδυτικούς, νομικούς, φορολογικούς ή άλλους συμβούλους. Οι τυχόν εκτιμήσεις που παρατίθενται σχετικά με τις μελλοντικές διακυμάνσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. Επιπλέον, τονίζεται ότι οι υποκείμενες αξίες που αναφέρονται εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους ακόμη και κίνδυνο μείωσης του επενδύομένου κεφαλαίου. Η Τράπεζα έχει λάβει όλα τα κατάλληλα μέτρα για την αποφυγή καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να ανακύψει με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές που παράγουν την έρευνα και τους αποδέκτες αυτής και έχει θεσπίσει, εφαρμόζει και διατηρεί κατάλληλη αντίστοιχη πολιτική. Τέλος, επισημαίνεται ότι η διανομή του παρόντος σε πρόσωπα που δεν διέπονται από το ελληνικό δίκαιο ενδέχεται να υπόκειται σε απαγορεύσεις ή περιορισμούς από τον εκάστοτε σχετικό εφαρμοστέο νόμο. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση του δελτίου ή τμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.