

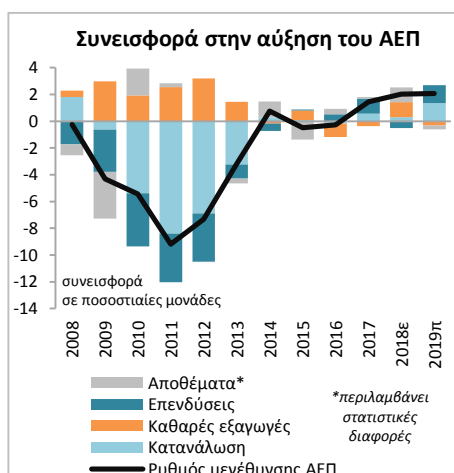
Οικονομικές Προοπτικές για το 2019

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Ιανουάριος 2019

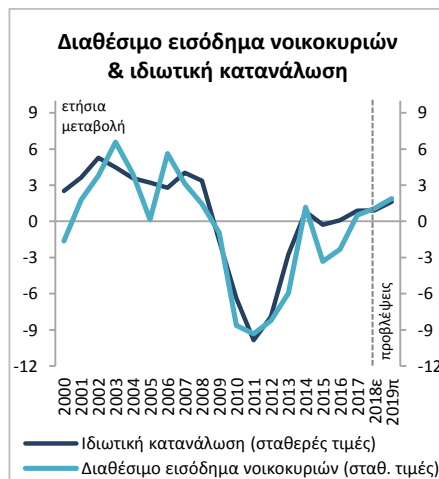
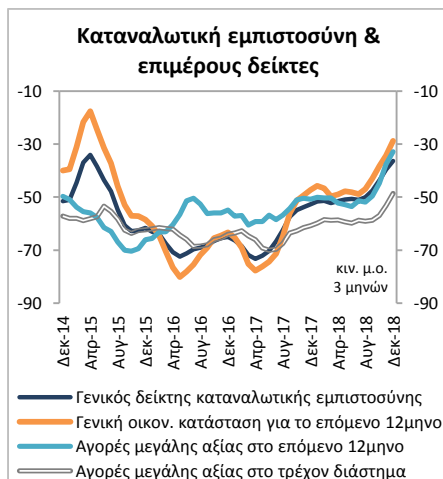
Ελληνική οικονομία το 2019: Η εγχώρια ζήτηση ανακάμπτει, περιορίζοντας την αβεβαιότητα σε ένα διεθνές περιβάλλον αυξημένης μεταβλητότητας



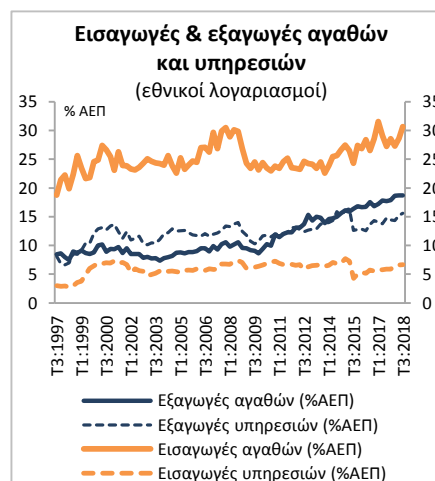
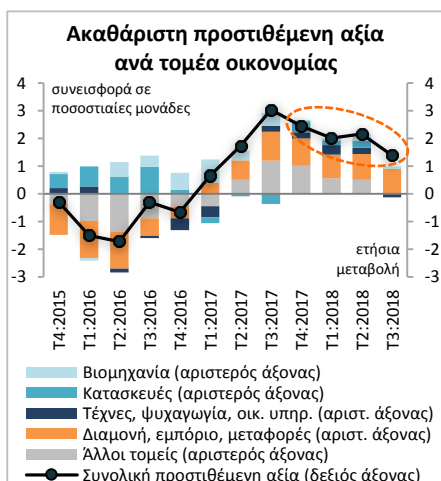
Η ελληνική οικονομία εισέρχεται στο 2019 με βελτιωμένη δυναμική, αξιοποιώντας τις θετικές τάσεις που καταγράφηκαν, ήδη, στο 9μηνο του 2018 (αύξηση ΑΕΠ κατά 2,1% ετησίως). Κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους, η υποχώρηση της αβεβαιότητας, σε συνδυασμό με την ώθηση από τον τουρισμό και τις εξαγωγές, στήριξαν την απασχόληση, την κερδοφορία των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, τα εισοδήματα και την εγχώρια ζήτηση. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,8%, σε ετήσια βάση, στο 9μηνο του 2018 (+0,7% ετησίως το 3^ο τρίμηνο του 2018), ενώ η καταναλωτική εμπιστοσύνη κινήθηκε

σε σταθερά ανοδική τροχιά καθ' όλη τη διάρκεια του 2018, καταγράφοντας περαιτέρω ενίσχυση το 4^ο τρίμηνο του 2018.

Η δυναμική αυτή στηρίχθηκε, κυρίως, από: i) την υγιή αύξηση της απασχόλησης (1,8% ετησίως το 9μηνο), ii) τη μικρή ανάκαμψη των ωριαίων αμοιβών ιδίως σε πιο ανταγωνιστικούς κλάδους (κατά 0,5%, σε ετήσια βάση, το 2018 στο σύνολο της οικονομίας, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Δ/νσης Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ), μετά από πολυετή συρρίκνωση κατά περισσότερο από 20% σωρευτικά την τελευταία δεκαετία, και iii) την αύξηση των δαπανών εκείνων των νοικοκυριών, που δεν αντιμετώπιζαν οικονομικές δυσχέρειες, αλλά ανέβαλαν τις δαπάνες τους, λόγω αυξημένης αβεβαιότητας τα προηγούμενα χρόνια. Είναι ενδεικτικό ότι οι υποδείκτες της έρευνας καταναλωτικής εμπιστοσύνης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που αποτυπώνουν την πρόθεση των νοικοκυριών να προβούν σε σημαντικές δαπάνες τόσο άμεσα όσο και σε χρονικό ορίζοντα 12 μηνών ανήλθαν σε υψηλό 9 ετών το Δεκέμβριο του 2018.



Οι τάσεις αυτές εκτιμάται ότι θα ενισχυθούν περαιτέρω το 2019, όταν η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να λάβει περαιτέρω ώθηση από τις μισθολογικές αυξήσεις, που προκύπτουν από τη σταδιακή επανενεργοποίηση των κλαδικών διαπραγματεύσεων (από το 2^ο εξάμηνο του 2018) και πιθανή νομοθέτηση της, προτεινόμενης από την κυβέρνηση, αύξησης του βασικού μισθού κατά 5%-10% (από τις αρχές του 2019). Οι ανωτέρω παράγοντες, συνδυαστικά, θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αύξηση των ωριαίων ονομαστικών αμοιβών της τάξης του 2% ετησίως, κατά μέσο όρο, το 2019 (εξαιρουμένων πιθανών δευτερογενών επιδράσεων στις συλλογικές διαπραγματεύσεις). Οι μισθολογικές αυξήσεις, σε συνδυασμό με την εκτιμώμενη ενίσχυση της απασχόλησης κατά 1,3% ετησίως το 2019 (από 1,7% ετησίως το 2018), τη θετική επίδραση των νομοθετημένων μέτρων δημοσιονομικής επέκτασης για το 2019 (σχεδόν 0,5% του ΑΕΠ) και την, εν εξελίξει, αύξηση άλλων πηγών εισοδήματος (λ.χ. έσοδα από ενοίκια και μερίσματα), εκτιμάται ότι θα μεταφραστούν σε ενίσχυση του πραγματικού (αποπληθωρισμένου) διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών κατά 1,9% ετησίως το 2019 από 1,1% ετησίως το 2018. Παράλληλα, η καταναλωτική δαπάνη θα υποστηριχθεί και από την εκτιμώμενη μείωση των διεθνών τιμών πετρελαίου σε ετήσια βάση. Ως εκ τούτου, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,6% ετησίως το 2019, έναντι 0,9% ετησίως το 2018, συνιστώντας βασικό πυλώνα της αύξησης του ΑΕΠ, η οποία εκτιμάται στο 2,1% ετησίως το 2019 από 2,0% ετησίως το 2018.



Οι επενδύσεις συνέχισαν να υπολείπονται των προσδοκιών σε αυτή τη φάση του οικονομικού κύκλου. Ακόμη και οι πιο ανταγωνιστικές και εξωστρεφείς επιχειρήσεις παραμένουν πολύ προσεκτικές αναφορικά με τις επενδυτικές τους αποφάσεις και προκρίνουν την αυτοχρηματοδότηση και την περαιτέρω συρρίκνωση του λειτουργικού τους κόστους σε ένα περιβάλλον περιορισμένης τιμολογιακής ισχύος και αυξημένης μεταβλητότητας διεθνώς. Ωστόσο, η βελτίωση της εγχώριας ζήτησης, σε συνδυασμό με την επιτάχυνση του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων και τις συνέργειες με ιδιωτικά έργα, που υστέρησαν το 2018, αναμένεται να υποστηρίξουν μία ετήσια αύξηση των επενδύσεων κατά 10,9% σε σταθερές τιμές το 2019 (από χαμηλή βάση σύγκρισης) σε σχέση με την αναίμικη επίδοση του 2018.



Η αγορά ακινήτων εμφανίζει σταθερά σημάδια βελτίωσης με τις τιμές των κατοικιών να αυξάνουν κατά 1,3% ετησίως στο 9μηνο και κατά 2,5% ετησίως το 3^ο τρίμηνο του 2018 – για 3^ο συνεχές τρίμηνο – και τις τιμές των εμπορικών ακινήτων υψηλής ποιότητας (μέσος όρος καταστημάτων και γραφείων) να αυξάνουν κατά 5,3% ετησίως το 1^ο εξάμηνο του 2018 έναντι 1,7% ετησίως το 2017. Η αύξηση της οικιστικής κατασκευαστικής δραστηριότητας κατά 12,3% ετησίως το 9μηνο του 2018, αλλά και η ισχυρή αύξηση στην έκδοση νέων οικοδομικών αδειών (αύξηση κατά 22,0% ετησίως την ίδια περίοδο, σε επιφάνεια νέων ακινήτων σε τ.μ.), προοιωνίζουν περαιτέρω ενίσχυση της οικιστικής κατασκευαστικής δραστηριότητας το 2019 (22,3% ετησίως σε σταθερές τιμές, η υψηλότερη ετήσια αύξηση από το 1998, ξεκινώντας ωστόσο από πολύ χαμηλή βάση).

Οι εξαγωγές αγαθών διατήρησαν αξιοσημείωτες αντοχές έως τα τέλη του 2018, παρά την αυξανόμενη αβεβαιότητα για τις οικονομικές επιδόσεις βασικών εταίρων, όπως η Ιταλία και η Τουρκία, σημειώνοντας νέα ετήσια αύξηση κατά 8,6% στο 9μηνο του 2018 (σε σταθερές τιμές), με το ποσοστό τους στο ΑΕΠ να ανέρχεται στο ιστορικό υψηλό του 18,7% το 3^ο τρίμηνο του 2018. Ωστόσο, η αναμενόμενη επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρωζώνη το 2019, σε συνδυασμό με τον ενισχυμένο ανταγωνισμό, σε επίπεδο τιμών, ο οποίος προκύπτει από τις εξαγωγές που πραγματοποιούν στην ΕΕ και άλλες εξαγωγικές αγορές, χώρες με υποτιμημένα νομίσματα (λχ. Τουρκία), αναμένεται να οδηγήσουν σε επιβράδυνση των εξαγωγών αγαθών στο 3,9% ετησίως το 2019, από 8,0% ετησίως το 2018 (σε σταθερές τιμές). Αντιστοίχως, τόσο τα τουριστικά έσοδα όσο και οι αφίξεις αναμένεται να σημειώσουν χαμηλή (μονοψήφια) αύξηση το 2019, κατόπιν αυξήσεων ρεκόρ που σημειώθηκαν τα προηγούμενα έτη.

Αντιθέτως, οι εισαγωγές αγαθών θα συνεχίσουν να αυξάνονται με σταθερό ρυθμό (4,6% ετησίως το 2019 έναντι 3,8% ετησίως το 2018), αντανακλώντας τη δυναμική της εγχώριας ζήτησης καθώς και τη σταθερά υψηλή εξάρτηση της χώρας από εισροές παραγωγικών υλών, κεφαλαιουχικών αλλά και διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Ως εκ τούτου, οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να ασκήσουν

αρνητική επίδραση στη μεταβολή του ΑΕΠ το 2019 (-0,3 ποσοστιαίες μονάδες, έναντι θετικής επίδρασης 1,1 ποσοστιαίων μονάδων το 2018). Αυτή η τάση αποτυπώνεται, ήδη, σε ονομαστικούς όρους, στη διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, που αναμένεται να ανέλθει στο 2,3% του ΑΕΠ το 2018 και στο 2,5% του ΑΕΠ το 2019 από 1,8% του ΑΕΠ το 2017.

Το 2019 αποτελεί κομβικό έτος για τη διάχυση της ανάπτυξης στην οικονομία, μετά τη σημαντική μακροοικονομική βελτίωση που σημειώθηκε το 2018, η οποία συνοδεύτηκε από την επιτυχή ολοκλήρωση του 3^{ου} προγράμματος. Εντούτοις, η αύξηση της μεταβλητότητας διεθνώς, σε συνδυασμό με ιδιοσυγκρασίες του ελληνικού επιχειρηματικού περιβάλλοντος, αποδυνάμωσαν την ενσωμάτωση των ανωτέρω θετικών τάσεων στις αποτιμήσεις των ελληνικών χρηματοοικονομικών στοιχείων, τα οποία παρέμειναν εξαιρετικά ευαίσθητα στις διεθνείς διακυμάνσεις. Αν και το εκτιμώμενο μείγμα οικονομικής ανάπτυξης για το 2019 εμφανίζει, ως επί το πλείστον, σχετικά μικρό βαθμό ευαισθησίας σε εξωγενείς παράγοντες, επιμέρους συστατικά του, όπως οι επενδύσεις, συνεχίζουν να επηρεάζονται από τις έντονες εξωτερικές διακυμάνσεις, και την προοπτική των επικείμενων εθνικών εκλογών που, μεταξύ άλλων, τείνουν συνήθως να συνοδεύονται από μειωμένη φορολογική συμμόρφωση ή/και διάθεση έγκαιρης εξυπηρέτησης οφειλών προς το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα.

Βασικά συστατικά ΑΕΠ (% , σταθερές τιμές)											
	2017	2018ε	2019π	2017				2018ε			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
ΑΕΠ (ετήσια μεταβ., εποχ. διορθ.)	1,4	2,0	2,1	0,0	1,8	2,0	2,1	2,5	1,7	2,2	1,7
ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβ., εποχ. διορθ.)	0,1	1,3	0,5	0,2	0,5	0,4	1,0	-0,3
Εγχώρια ζήτηση (ετήσ. μεταβ.)	1,8	0,9	2,3	3,3	1,0	1,5	1,3	-2,7	-0,3	4,7	1,9
Τελική Κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	0,6	0,3	1,5	0,7	1,1	0,7	-0,1	0,1	0,6	-0,3	0,9
<i>Ιδιωτική κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>1,6</i>	<i>1,1</i>	<i>1,2</i>	<i>1,5</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,5</i>	<i>1,3</i>	<i>0,7</i>	<i>1,2</i>
Ακαθ. Επενδύσεις (ετήσ. μεταβ.)	9,4	-4,0	10,9	8,0	-8,5	26,1	12,2	-8,8	19,2	-23,2	1,6
<i>Κατασκευή κατοικιών</i>	<i>-5,5</i>	<i>14,8</i>	<i>22,3</i>	<i>-8,5</i>	<i>-1,4</i>	<i>-3,8</i>	<i>-8,1</i>	<i>11,1</i>	<i>5,4</i>	<i>20,8</i>	...
<i>Συνολικές επενδύσεις εκτός κατοικιών</i>	<i>10,3</i>	<i>-5,0</i>	<i>10,2</i>	<i>9,1</i>	<i>-9,0</i>	<i>27,9</i>	<i>13,3</i>	<i>-9,8</i>	<i>20,0</i>	<i>-25,1</i>	...
Αποθέματα* (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,1	1,1	-0,3	1,8	1,1	-2,2	-0,2	-1,9	-2,9	8,3	0,9
Καθαρές εξαγωγές (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	-0,4	1,1	-0,3	-3,4	0,7	0,5	0,8	5,3	2,0	-2,5	-0,2
<i>Εξαγωγές (ετήσ. μεταβ.)</i>	<i>6,9</i>	<i>7,7</i>	<i>3,9</i>	<i>5,7</i>	<i>9,1</i>	<i>7,0</i>	<i>5,9</i>	<i>8,1</i>	<i>9,2</i>	<i>7,6</i>	<i>5,8</i>
<i>Εισαγωγές (ετήσ. μεταβ.)</i>	<i>7,4</i>	<i>3,8</i>	<i>4,6</i>	<i>15,7</i>	<i>5,8</i>	<i>5,3</i>	<i>3,2</i>	<i>-7,5</i>	<i>2,7</i>	<i>15,0</i>	<i>5,9</i>

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

Ολόκληρο το κείμενο της ανάλυσης **(στα αγγλικά)** είναι διαθέσιμο στην ακόλουθη διεύθυνση :

<https://www.nbg.gr/en/the-group/press-office/e-spot/reports/greek-economy>

Αθήνα, 17 Ιανουαρίου 2019