

## Ανάλυση ΑΕΠ για το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο και το σύνολο του 2018

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

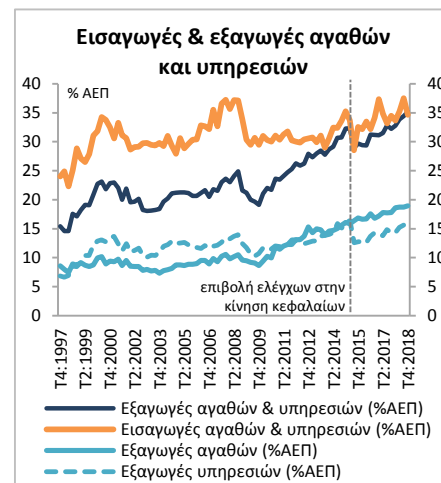
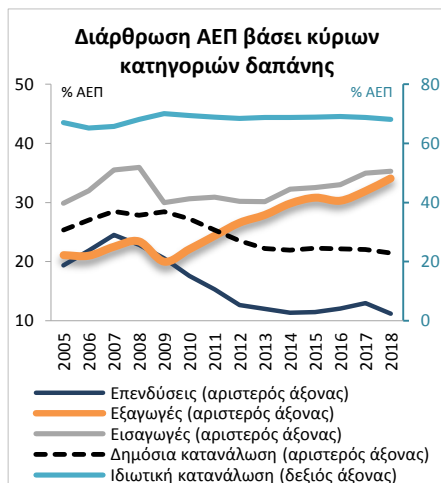
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Μάρτιος 2019

### Οι ισχυρές εξαγωγές υπεραντιστάθμισαν τις αδύναμες επενδύσεις, οδηγώντας σε αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,9% το 2018

Η ελληνική οικονομία αναπτύχθηκε με υγιή ρυθμό 1,9% σε ετήσια βάση το 2018, από 1,4% ετησίως το 2017, με κινητήριες δυνάμεις τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών – οι οποίες υπερέβησαν τις αρχικές εκτιμήσεις για έναν ακόμη χρόνο – και την ιδιωτική κατανάλωση (+1,0% σε ετήσια βάση) που παρέμεινε σε συνεπή τροχιά ανάκαμψης. Ωστόσο, η αρνητική έκπληξη ήρθε από τις επενδύσεις, που υστέρησαν σημαντικά, σε σύγκριση με τις αρχικές εκτιμήσεις.

Η ήπια επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 1,6% ετησίως το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο από 2,1% ετησίως το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2018 – η οποία ισοδυναμεί με οριακή τριμηνιαία μείωση της τάξης του 0,1% (εποχικά διορθωμένα στοιχεία) – απορρέει κατά κύριο λόγο από τη συρρίκνωση των επενδύσεων (τριμηνιαία μεταβολή -3,6%, εποχικά διορθωμένα στοιχεία), αλλά και από την υποχώρηση των αποθεμάτων (-0,8% του ΑΕΠ) μετά την έντονη αύξηση που σημείωσαν το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2018.

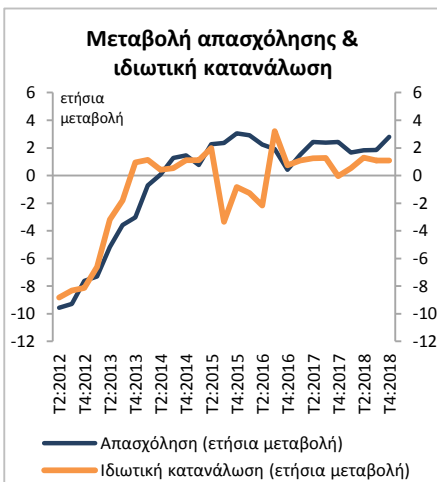


### Η άνηση στις εξαγωγές συνεχίζεται παρά τα σύννεφα στη διεθνή οικονομία

Η πορεία των εξαγωγών χρήζει ειδικής μνείας, καθώς όχι μόνο διατήρησαν αλλά και αύξησαν τη δυναμική τους κατά το 2<sup>ο</sup> εξάμηνο του έτους, όταν τα σύννεφα για τη διεθνή οικονομία, και ειδικά για βασικούς εμπορικούς εταίρους, άρχισαν να πυκνώνουν (η Ιταλία και η Τουρκία διατήρησαν τις θέσεις τους στην κορυφαία τριάδα εξαγωγικών αγορών για τα ελληνικά αγαθά, παρά την αυξημένη αστάθεια στις συγκεκριμένες οικονομίες). Οι συνολικές εξαγωγές αγαθών

και υπηρεσιών ανήλθαν σε νέο ιστορικό υψηλό της τάξης του 34,1% του ΑΕΠ από 31,9% το 2017 και από 21,0% κατά μέσο όρο την περίοδο 2000-2009. Η ανωτέρω δυναμική υποβοηθήθηκε και από την επιβράδυνση των εισαγωγών, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 2,9% το 2018 έναντι +7,4% το 2017, ρυθμός που υποχώρησε περαιτέρω στο +2,0% ετησίως το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2018. Η επιβράδυνση στις εισαγωγές οφείλεται, κυρίως, στη συρρίκνωση υποκατηγοριών επενδύσεων με έντονο εισαγωγικό χαρακτήρα (όπως ο μεταφορικός εξοπλισμός), ενώ σε συνδυασμό με τη δυναμική των εξαγωγών, οδήγησε σε συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ της τάξης των 1,8 ποσοστιαίων μονάδων το 2018 (έναντι -0,4% το 2017). Η εν λόγω συνεισφορά, μάλιστα, έφτασε τις +2,7 ποσοστιαίες μονάδες το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2018.

Ενδεικτικό της διαρθρωτικής ανάκαμψης των εξαγωγών είναι ότι οι εξαγωγές αγαθών ενισχύθηκαν το 2018 με ρυθμό 8,4% ετησίως (σε σταθερές τιμές), αυξανόμενες για 9<sup>ο</sup> συνεχές έτος και επιτυγχάνοντας νέο ιστορικό υψηλό (18,8% του ΑΕΠ το 2018, υπερδιπλάσιο του αντίστοιχου μέσου ποσοστού κατά τη δεκαετία 2000-2009, που ισοδυναμεί με αύξηση κατά 75,3% στην αξία των εξαγωγών, σε σταθερές τιμές, σε σχέση με την εν λόγω δεκαετία). Ο τουρισμός αποτέλεσε το 2<sup>ο</sup> εξαγωγικό πυλώνα, συνεισφέροντας το μεγαλύτερο τμήμα της



αύξησης των συνολικών εσόδων από υπηρεσίες, τα οποία αυξήθηκαν στο 15,3% του ΑΕΠ το 2018 από 14,2% το 2017 (ετήσια αύξηση 9,3%, σε σταθερές τιμές).

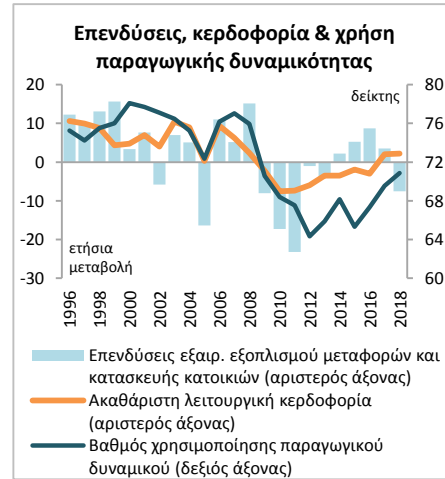
Η ιδιωτική κατανάλωση εμφάνισε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αυξανόμενη κατά 1,0% ετησίως στο σύνολο του 2018 και κατά 1,1% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο, στηριζόμενη στη συνεπή βελτίωση της αγοράς εργασίας, το χαμηλό πληθωρισμό και τη μείωση της αβεβαιότητας. Το υψηλό ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ (σταθερά υψηλότερο του 67% ακόμη και κατά την κρίση) υποδηλώνει,

μεταξύ άλλων, το σημαντικό ακόμη ρόλο της παραοικονομίας στην οικονομική δραστηριότητα.

## Οι επενδύσεις κατώτερες των προσδοκιών, ενδεικτικές, ωστόσο, μιας μικτής εικόνας του επιχειρηματικού τομέα της οικονομίας

Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου εξελίχθηκαν σε αρνητικό πρωταγωνιστή το 2018 – μετά από μια διετία ικανοποιητικής ανάκαμψης της τάξης του 7,0% ετησίως κατά μέσο όρο – σημειώνοντας τη μεγαλύτερη συρρίκνωση από το 2012 (-12,0% ετησίως στο σύνολο του 2018 και -27,2% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο). Η συνολική εικόνα των επενδύσεων, συνεπώς, συνεχίζει να δημιουργεί εύλογα ερωτήματα, παρόλο που η κάμψη οφείλεται: i) στην έντονη συρρίκνωση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό (-72,5% ετησίως το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2018) σε σύγκριση με την έντονη αύξηση της ίδιας κατηγορίας το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2017 (+93,4% σε ετήσια βάση) και ii) την αρνητική επίδραση από τη στατιστική αναταξινόμηση στις επενδύσεις σε κατασκευές (εκτός

κατοικιών) ολοκληρωμένων δημοσίων έργων, τα οποία ως ημιτελή καταγράφονταν στα αποθέματα (στο 2<sup>ο</sup> εξάμηνο του 2017). Διορθώνοντας για την επίδραση των ανωτέρω παραγόντων, οι συνολικές επενδύσεις εκτός κατοικιών αυξήθηκαν κατά 6,0% ετησίως το 2018 (έναντι 10,3% το 2017) και κατά 6,8% συμπεριλαμβανομένων των κατασκευών κατοικιών, με τις τελευταίες να αυξάνονται – για πρώτη φορά από το 2007 – κατά 17,4% σε ετήσια βάση.



Μια προσεκτικότερη ματιά στα στοιχεία της προστιθέμενης αξίας και της κερδοφορίας, όπως αποτυπώνονται στους εθνικούς λογαριασμούς, παρέχει ορισμένες απαντήσεις. Συγκεκριμένα, η συνολική προστιθέμενη αξία που παράγεται από τις ελληνικές επιχειρήσεις αυξήθηκε κατά 1,8% ετησίως το 2018 και κατά 1,7% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο (σταθερές τιμές), ενώ η ακαθάριστη κερδοφορία προ φόρων από επιχειρηματική δραστηριότητα (συμπεριλαμβανομένων ατομικών επιχειρήσεων και ελεύθερων επαγγελματιών) – όπως προσεγγίζεται από το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και το μικτό εισόδημα που δημιουργείται στην οικονομία – αυξήθηκε κατά 2,2% ετησίως το 2018 και κατά 4,5% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο, ρυθμός αύξησης που ήταν και ο ισχυρότερος των τελευταίων 11 ετών.



Ουσιαστικά, τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών αποτυπώνουν το συνδυαστικό αποτέλεσμα i) της αυξανόμενης προστιθέμενης αξίας και κερδοφορίας των βιώσιμων, πιο ανταγωνιστικών και εξωστρεφών επιχειρήσεων και ii) των αναιμικών επιδόσεων ενός μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων που συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα επιβίωσης ή έχουν καταστεί μη βιώσιμες. Οι υψηλές επιδόσεις της πρώτης ομάδας αντισταθμίζονται από την αδυναμία της δεύτερης και αυτό αποτυπώνεται, μεταξύ άλλων, και στην επενδυτική

δαπάνη, με την πρώτη ομάδα επιχειρήσεων να επενδύει και τη δεύτερη να παραμένει σε τροχιά απο-επένδυσης.

Το βασικό σενάριο της ΕΤΕ προβλέπει σταθερό, περίπου, ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ για το 2019 (+2,0% ετησίως), με την περαιτέρω ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης (+1,6% ετησίως το 2019 από 1,0% ετησίως το 2018, υποστηριζόμενη από την εκτιμώμενη αύξηση της μέσης ωριαίας αμοιβής εργασίας κατά περίπου 2,0% ετησίως και την αύξηση της απασχόλησης κατά 1,3% ετησίως) και την ανάκαμψη των επενδύσεων συνολικά (+10,6% ετησίως), να αντισταθμίζουν την απώλεια στήριξης από τις καθαρές εξαγωγές (-0,3 ποσοστιαίες μονάδες). Η τελευταία συνδέεται με την αναμενόμενη επιβράδυνση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (3,5% ετησίως το 2019 από 8,8% το 2018, κυρίως εξαιτίας της επιβράδυνσης της οικονομίας της Ευρωζώνης) και την ισχυρότερη αύξηση των εισαγωγών (4,4% ετησίως το 2019 από 2,9% το 2018) λόγω ενίσχυσης της εσωτερικής ζήτησης.

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

[https://www.nbg.gr/greek/the-group/press-office/e-spot/reports/Documents/NBG\\_MacroFlash\\_GDP%20Q4.18%20March%202019\\_fnl.pdf](https://www.nbg.gr/greek/the-group/press-office/e-spot/reports/Documents/NBG_MacroFlash_GDP%20Q4.18%20March%202019_fnl.pdf)

*Αθήνα, 14 Μαρτίου 2019*