

Σύνομη Ανάλυση ΑΕΠ 3^{ου} τριμήνου & Μακροοικονομικών Τάσεων

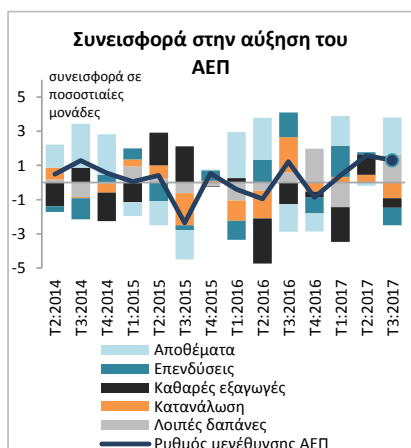
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Δεκέμβριος 2017

Η ανάκαμψη του ΑΕΠ συνεχίζεται το 3^ο τρίμηνο του 2017 με την εξωστρεφή επιχειρηματική δραστηριότητα και τον τουρισμό να πρωταγωνιστούν

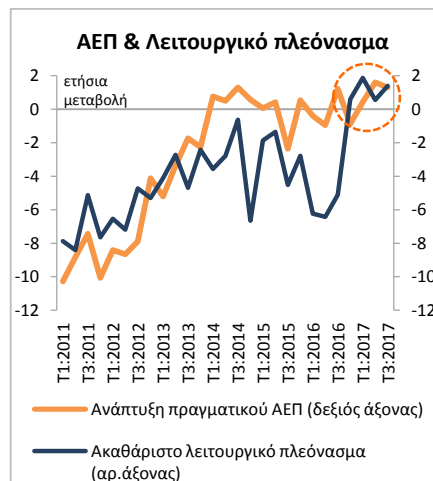
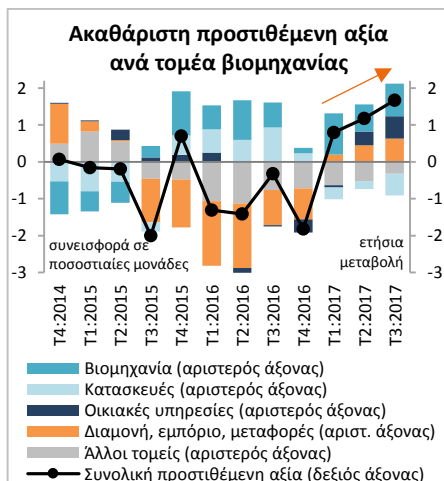
Η αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,3% ετησίως στο 3^ο τρίμηνο του 2017 (+0,3% σε εποχικά διορθωμένη τριμηνιαία βάση) για 3^ο συνεχές τρίμηνο, επιβεβαιώνει ότι η οικονομική δραστηριότητα έχει εισέλθει σε φάση ανάκαμψης μετά από μία σχεδόν δεκαετία ύφεσης που διακόπηκε, προσωρινά μόνο, το 2014. Η αύξηση του ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση για 3^ο συνεχές τρίμηνο σηματοδοτεί την καλύτερη επίδοση από το 2006.



Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Δ/σης Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ, οι τάσεις του 3^{ου} τριμήνου μπορούν να εξηγηθούν καλύτερα εξετάζοντας το ΑΕΠ από την πλευρά της παραγωγής και της διάρθρωσης του εισοδήματος των τομέων που το απαρτίζουν. Πράγματι, τα στοιχεία της παραγωγής αποτυπώνουν τον πρωταγωνιστικό ρόλο της επιχειρηματικής δραστηριότητας, ο οποίος αντανακλάται στην αύξηση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κατά 1,7% ετησίως το 3^ο τρίμηνο – η καλύτερη επίδοση της τελευταίας δεκαετίας – με τη βιομηχανία, το εμπόριο, τις μεταφορές και την παροχή υπηρεσιών σχετιζόμενων με τον

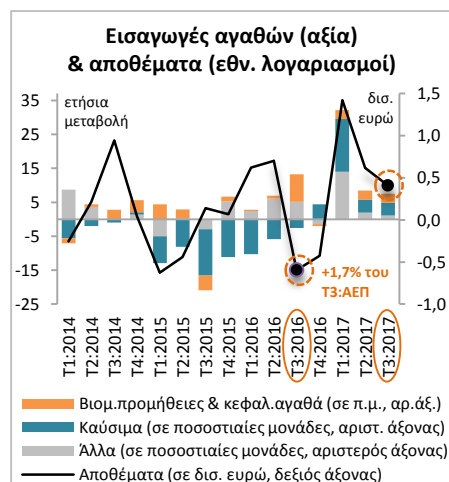
τουρισμό να αποτελούν τις κινητήριες δυνάμεις.

Αντιστοίχως, η ετήσια αύξηση της λειτουργικής κερδοφορίας προ φόρων, όπως προσεγγίζεται από το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και το μικτό επιχειρηματικό εισόδημα που παράγει η οικονομία – κατά 1,3% ετησίως το 9μηνο και κατά 1,4% ετησίως το 3^ο τρίμηνο του 2017, σημειώνοντας αύξηση τέτοιας κλίμακας στο 9μηνο για πρώτη φορά από το 2008 – πιστοποιεί τη θετική δυναμική που αναπτύσσει το πιο ανταγωνιστικό τμήμα του επιχειρηματικού τομέα μετά από μια πολυετή διαδικασία επώδυνων αναδιαρθρώσεων.



Οι ανωτέρω τάσεις επεξηγούν σε σημαντικό βαθμό και τη φαινομενικά ιδιόμορφη διάρθρωση της αύξησης του ΑΕΠ από το σκέλος της δαπάνης, όπου οι επιχειρήσεις αφήνουν ισχυρό αποτύπωμα, κυρίως, μέσω της συσσώρευσης αποθεμάτων. Είναι αξιοσημείωτο ότι η καθαρή συσσώρευση αποθεμάτων πρόσθεσε 2,2 ποσοστιαίες μονάδες στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 3^ο τρίμηνο του 2017, αντανακλώντας την τάση των επιχειρήσεων να αναπληρώσουν την απομείωση των αποθεμάτων από την ανάκαμψη της ζήτησης στο 1^ο εξάμηνο του 2017, που τροφοδοτήθηκε και από την αυξανόμενη δυναμική του τουρισμού (ετήσια αύξηση εισπράξεων 7,4% στο πρώτο 6μηνο του 2017 και 12,6% στο 3^ο τρίμηνο του 2017). Οι επιχειρήσεις δεν αρκέστηκαν σε αυτό αλλά επαύξησαν το επίπεδο των αποθεμάτων τους, βασιζόμενες στην περαιτέρω αύξηση των παραγγελιών και των προσδοκίων ζήτησης για το 2^ο εξάμηνο του 2017, όπως αποτυπώνεται, μεταξύ άλλων, και στις σχετικές έρευνες εμπιστοσύνης, κυρίως, στο μεταποιητικό τομέα (συστατικά δείκτη υπευθύνων προμηθειών στη μεταποίηση, καθώς και κλαδικοί δείκτες ΙΟΒΕ, Ευρ. Επιτροπής).

Ωστόσο, η εγχώρια ζήτηση απώλεσε δυναμική το 3^ο τρίμηνο του 2017, αντανακλώντας τη σταθεροποίηση της ιδιωτικής κατανάλωσης το 3^ο τρίμηνο του 2017 (0,0% σε ετήσια βάση), μετά από



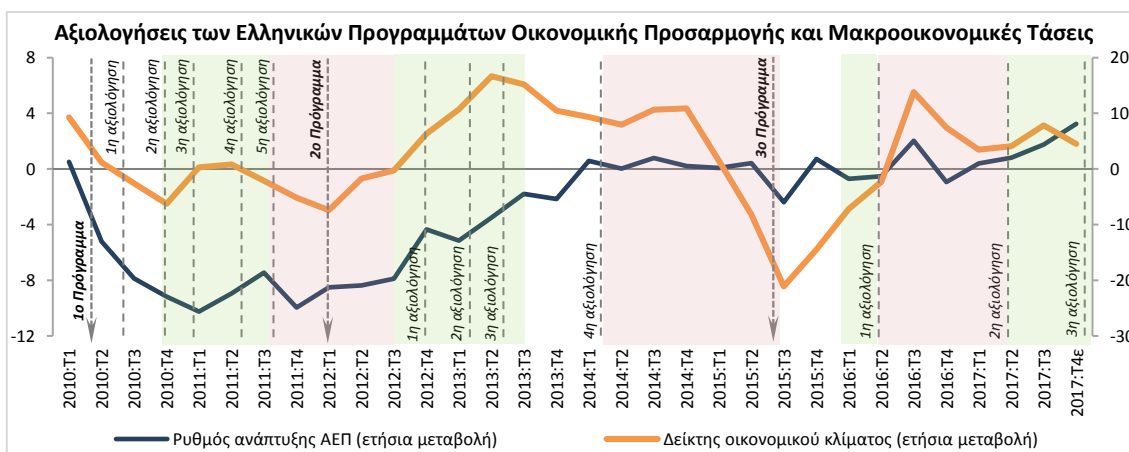
αύξηση 0,9% ετησίως το εξάμηνο του 2017 – υπό το βάρος της αυξανόμενης δημοσιονομικής επιβάρυνσης, σε ταμειακή βάση – αλλά και τη συρρίκνωση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά 8,5% ετησίως την ίδια περίοδο. Για την τελευταία, καταλυτικό ρόλο διαδραμάτισε η καθυστέρηση στην υλοποίηση του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων που παρατηρήθηκε στο 3^ο τρίμηνο του 2017 (υστέρηση εκταμειύσεων της τάξης του 1,1% του τριμηνιαίου ΑΕΠ συγκριτικά με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016), που αντιστοιχεί σε μείωση 10% των συνολικών επενδύσεων στο συγκεκριμένο τρίμηνο. Ωστόσο, η επιτάχυνση

των δημοσίων επενδύσεων αναμένεται να παράσχει σημαντική ώθηση που θα προσεγγίσει το 3% του τριμηνιαίου ΑΕΠ το 4^ο τρίμηνο του 2017. Επίσης, οι επιχειρηματικές επενδύσεις σε εξοπλισμό ήταν σχετικά σταθερές το 3^ο τρίμηνο 2017. Εντούτοις, πρέπει να σημειωθεί πως στο 9μηνο 2017, οι

εν λόγω επενδύσεις, που αποτελούν βασικό προσδιοριστικό παράγοντα των επιχειρηματικών τάσεων, αυξήθηκαν κατά 17,4% ετησίως.

Έντονα αρνητική για την επίδοση του 3^{ου} τριμήνου του 2017 ήταν η επίδραση από την αύξηση των εισαγωγών κατά 9,3% σε ετήσια βάση, η οποία συρρίκνωσε την ετήσια αύξηση του ΑΕΠ κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες, αντισταθμίζοντας τη θετική συνεισφορά από την αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, που ανήλθε στις 2,4 ποσοστιαίες μονάδες την ίδια περίοδο. Ωστόσο, η αύξηση των εισαγωγών οφείλεται, σχεδόν αποκλειστικά, στις εισαγωγές πρώτων υλών και καυσίμων που αντανακλούν ουσιαστικά την προαναφερόμενη αύξηση των αποθεμάτων και αναμένεται να μεταφραστούν σε αύξηση της παραγωγής τα επόμενα τρίμηνα.

Η διαφαινόμενη έγκαιρη ολοκλήρωση της 3^{ης} αξιολόγησης – η ταχύτερη που έχει επιτευχθεί κατά την εφαρμογή του 3^{ου} προγράμματος – αναμένεται να δράσει υποστηρικτικά στην αναπτυξιακή προσπάθεια, όπως καταδεικνύει και η εμπειρία από τα προηγούμενα χρόνια, όπου οι περιπτώσεις έγκαιρης ολοκλήρωσης αξιολογήσεων συνοδεύονταν από βελτίωση της εμπιστοσύνης και συγκράτηση της υφεσιακής δυναμικής.



Η περαιτέρω βελτίωση του οικονομικού κλίματος και η σταδιακή ανάκαμψη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης αναμένεται, μαζί με την επιτάχυνση της δημόσιας επενδυτικής δραστηριότητας, να δώσουν σημαντική ώθηση στο ρυθμό ανάπτυξης τα επόμενα τρίμηνα. Τα τρέχοντα επίπεδα των εν λόγω δεικτών το δίμηνο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2017 προοικονομίζουν ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 2% ή υψηλότερο, το 4^ο τρίμηνο του 2017, που θα φέρει τον ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης πλησίον του 1,5%, ετησίως, για το σύνολο του 2017. Η ανωτέρω δυναμική στο 4^ο τρίμηνο 2017 εκτιμάται ότι προσδίδει αναπτυξιακή ώθηση τουλάχιστον 0,5%, ετησίως, στο μέσο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ για το 2018 (positive carry) μετά από μία δεκαετία αρνητικών επιδράσεων.

Βασικά συστατικά ΑΕΠ (% σταθερές τιμές)							
	2015	2016	2017ε	T1:2017	T2:2017	T3:2017	T4:2017
ΑΕΠ (ετήσια μεταβ., εποχ. διορθ.)	-0,3	-0,3	1,5	0,4	1,6	1,3	2,6
ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβ., εποχ. διορθ.)	0,7	0,8	0,3	0,8
Εγχώρια ζήτηση (ετήσ. μεταβ.)	-1,0	0,7	1,6	2,4	0,4	1,8	1,7
Τελική Κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	-0,2	-0,4	0,1	0,4	0,5	-1,0	0,6
<i>Ιδιωτική κατανάλωση</i> (ετήσ. μεταβ.)	-0,5	0,1	1,0	0,9	1,0	0,0	2,0
Ακαθ. Επενδύσεις (ετήσ. μεταβ.)	-0,2	1,5	4,8	17,0	1,0	-8,5	10,9
<i>Κατασκευή κατοικιών</i>	-25,7	-12,4	-7,0	-10,8	-5,2	-7,5	...
<i>Συνολικές επενδύσεις εκτός κατοικιών</i>	2,3	2,5	5,5	19,0	1,4	-8,5	...
Αποθέματα (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	-1,0	0,6	0,9	1,7	-0,2	2,2	-0,3
Καθαρές εξαγωγές (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,7	-1,0	-0,2	-2,0	1,2	-0,6	0,8
<i>Εξαγωγές</i> (ετήσ. μεταβ.)	2,9	-1,9	7,6	5,2	9,8	7,8	7,7
<i>Εισαγωγές</i> (ετήσ. μεταβ.)	0,4	1,3	7,5	11,1	5,0	9,3	4,8

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, εκτιμήσεις Δ/νσης Οικ. Ανάλυσης ΕΤΕ

Αθήνα, 13 Δεκεμβρίου 2017