

Σύντομη Ανάλυση ΑΕΠ 4^{ου} τριμήνου 2017 & Μακροοικονομικών Τάσεων στην Ελληνική Οικονομία

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

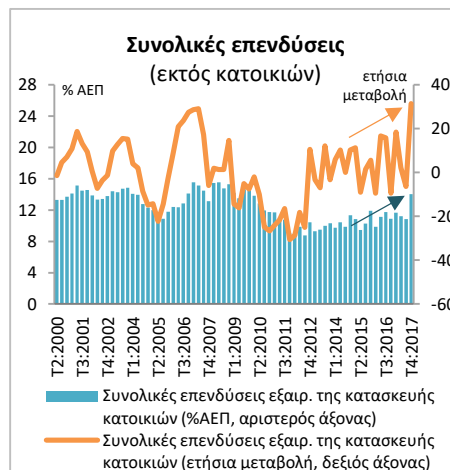
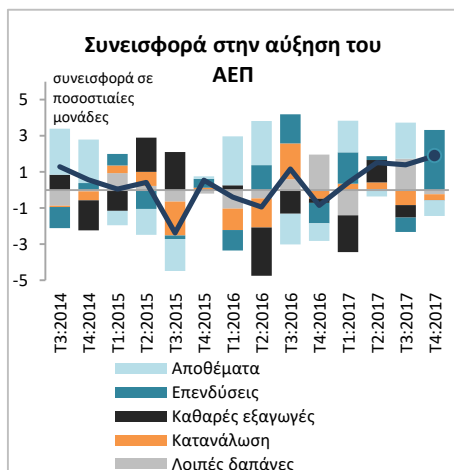
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Μάρτιος 2018

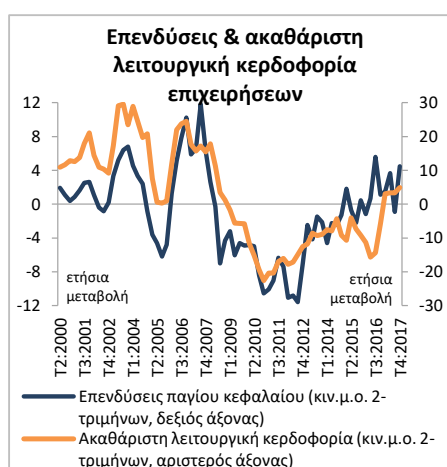
Η οικονομική δραστηριότητα ανεβάζει ταχύτητα το 4^ο τρίμηνο 2017 με πρωταγωνιστές τον ανταγωνιστικό επιχειρηματικό τομέα και τις επενδύσεις

Ο ρυθμός αύξησης του ελληνικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 1,9% ετησίως στο 4^ο τρίμηνο του 2017 (+0,1% σε εποχικά διορθωμένη τριμηνιαία βάση) από 1,4% ετησίως το 3^ο τρίμηνο, παραμένοντας σε θετική τροχιά για 4^ο συνεχές τρίμηνο, παρά την πιο συσταλτική, από το προσδοκώμενο, δημοσιονομική πολιτική. Σε ετήσια βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,3% (εποχικά διορθωμένα στοιχεία), που είναι η καλύτερη επίδοση μετά από μία σχεδόν δεκαετία ύφεσης.

Καταλύτης της επίδοσης του 4^{ου} τριμήνου ήταν, αναμφισβήτητα, η επενδυτική δαπάνη, η οποία αυξήθηκε κατά 28,9% σε ετήσια βάση, συνεισφέροντας 3,3 ποσοστιαίες μονάδες στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στο 4^ο τρίμηνο, αντανακλώντας τη δυναμική των επενδύσεων εκτός κατοικιών που αυξήθηκαν κατά 31,4% ετησίως – υψηλό 11-ετίας. Παράλληλα, οι επενδύσεις εκτός κατοικιών ως ποσοστό του ΑΕΠ ανέκαμψαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2017, στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 8 ετών, καταδεικνύοντας ότι έχουν εισέλθει πλέον σε ανοδική τροχιά. Η καθαρή συνεισφορά της επενδυτικής δαπάνης στην αύξηση του ΑΕΠ κατά το 4^ο τρίμηνο παραμένει σημαντική – της τάξης των 1,7 ποσοστιαίων μονάδων – ακόμη και αν αφαιρεθεί η συσταλτική επίδραση στο ΑΕΠ από τις αυξημένες εισαγωγές επενδυτικών αγαθών και άλλων εισροών, που συνοδεύουν την αύξηση των επενδύσεων. Η ενίσχυση των δημοσίων επενδύσεων το 4^ο τρίμηνο συνεισέφερε στην επιτάχυνση της μη οικιστικής επενδυτικής δραστηριότητας κατά 9% ετησίως, προσθέτοντας 0,4 ποσοστιαίες μονάδες στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ του 4^{ου} τριμήνου αλλά ήταν οριακά αρνητική στο σύνολο του έτους.



Σε ετήσια βάση, η επενδυτική δαπάνη, σε συνδυασμό με τη συσσώρευση αποθεμάτων, παραμένει ο βασικός πυλώνας της ανάκαμψης σημειώνοντας αύξηση 9,7% σε ετήσια βάση και συνεισφέροντας συνολικά το 50% της συνολικής ετήσιας αύξησης του ΑΕΠ, μετά την αφαίρεση της αρνητικής επίδρασης στην ανάπτυξη, των σχετιζόμενων με τις επενδύσεις εισαγωγών, μεταφορικού εξοπλισμού, κεφαλαιουχικών αγαθών και εισαγωγών παραγωγικών εισροών. Η τρέχουσα διάρθρωση των εισαγωγών για επενδύσεις αντανακλά, κυρίως, ζήτηση από κλάδους που έχουν εισέλθει νωρίτερα σε φάση ανάκαμψης, όπως οι σχετιζόμενες με τουρισμό υπηρεσίες, οι μεταφορές και η ναυτιλία. Η δομή των επενδύσεων θα τείνει να μεταβάλλεται όσο η ανάκαμψη διαχέεται σε περισσότερους κλάδους της επιχειρηματικής δραστηριότητας.



Είναι πολύ ενθαρρυντικό ότι οι ανωτέρω τάσεις πλαισιώνονται από μία ανάκαμψη της επιχειρηματικής δραστηριότητας, η οποία παρουσιάζει αυξανόμενη δυναμική κατά τη διάρκεια του 2017. Είναι ενδεικτικό είναι η λειτουργική κερδοφορία προ φόρων των ελληνικών επιχειρήσεων, όπως προσεγγίζεται από το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και το μικτό επιχειρηματικό εισόδημα που παράγει η οικονομία – αυξήθηκε κατά 2,0% ετησίως το 4^ο τρίμηνο και κατά 1,6% στο σύνολο του 2017, για πρώτη φορά από το 2008. Η εξέλιξη αυτή πιστοποιεί τη θετική δυναμική που αναπτύσσει το πιο ανταγωνιστικό τμήμα των ελληνικών

επιχειρήσεων μετά από μια πολυετή διαδικασία επώδυνων αναδιαρθρώσεων και αποτυπώνει τη δυνατότητά τους να αυξήσουν περαιτέρω την επενδυτική τους δαπάνη το 2018. Προς αυτή την κατεύθυνση συνηγορεί και η σημαντική αύξηση του βαθμού χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού στη βιομηχανία και οι τάσεις της ζήτησης στις υπηρεσίες, που σε πολλούς τομείς της οικονομίας έχουν εισέλθει σε έδαφος που δικαιολογεί άμεση αύξηση των επενδύσεων. Η αποκλιμάκωση των ασφαλιστρών κίνδυνου του ελληνικού δημοσίου και οι πρόσφατες αναβαθμίσεις από τους 3 βασικούς αξιολογικούς οίκους, υποβοηθούν ακόμη περισσότερο τις σχετικές επιχειρηματικές αποφάσεις.

Οι ανωτέρω παράγοντες σε συνδυασμό με την περαιτέρω βελτίωση των δεικτών οικονομικού κλίματος και επιμέρους κλαδικών δεικτών εμπιστοσύνης σε πολυετή υψηλά το 1^ο δίμηνο του 2018 (με το δείκτη υπευθύνων προμηθειών στην μεταποίηση να ανέρχεται το Φεβρουάριο σε υψηλό 17½ ετών), συνηγορούν, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Δ/νσης Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ, σε μία αύξηση της συνολικής επενδυτικής δαπάνης σχεδόν 11% ετησίως το 2018



Ωστόσο, τα στοιχεία του 4^{ου} τριμήνου αποτύπωσαν σε αυξημένο βαθμό και μία αδύναμη πτυχή του ΑΕΠ που σχετίζεται με την πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η τελευταία μειώθηκε με επιταχυνόμενο ρυθμό (-1,0% ετησίως το 4^ο τρίμηνο από -0,2% το 3^ο τρίμηνο) και παρέμεινε στάσιμη στο σύνολο του έτους, υπό το βάρος της δημοσιονομικής πίεσης και της αύξησης των τιμών καταναλωτή (1,1% ετησίως το 2017 μετά από μια τετραετία αποπληθωρισμού, ο οποίος έμμεσα στήριζε το διαθέσιμο εισόδημα) που αντιστάθμισαν την θετική επίδραση από την υγιή αύξηση της απασχόλησης κατά 2,2% ετησίως το 2017.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΤΕ, ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 2018 θα διαμορφωθεί στο 2% περίπου, με το περιθώριο θετικών εκπλήξεων να συναρτάται από την πορεία του τουρισμού και τη διατήρηση ή επαύξηση της τρέχουσας δυναμικής των οικονομιών της ευρωζώνης.

Βασικά συστατικά ΑΕΠ (% σταθερές τιμές)								
	2015	2016	2017	2018π	T1:2017	T2:2017	T3:2017	T4:2017
ΑΕΠ (ετήσια μεταβ., εποχ. διορθ.)	-0,3	-0,3	1,3	2,0	0,4	1,5	1,4	1,9
ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβ., εποχ. διορθ.)	0,6	0,7	0,4	0,1
Εγχώρια ζήτηση (ετήσ. μεταβ.)	-1,0	0,7	1,6	2,0	2,4	0,3	2,1	1,9
Τελική Κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	-0,2	-0,4	-0,1	0,7	0,4	0,4	-0,9	-0,3
Ιδιωτική κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	-0,5	0,1	0,1	0,7	0,9	0,8	-0,2	-1,0
Ακαθ. Επενδύσεις (ετήσ. μεταβ.)	-0,3	1,5	9,7	10,8	16,5	1,8	-6,5	28,9
Κατασκευή κατοικιών	-25,7	-12,4	-8,7	1,8	-10,8	-5,1	-7,4	-11,6
Συνολικές επενδύσεις εκτός κατοικιών	2,3	2,5	10,8	10,9	18,4	2,2	-6,4	31,4
Αποθέματα* (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	-0,9	0,9	0,7	0,1	0,3	-0,3	3,7	-1,1
Καθαρές εξαγωγές (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,7	-1,0	-0,4	-0,1	-2,0	1,2	-0,7	0,0
Εξαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	2,9	-1,9	6,9	6,3	5,2	9,7	7,6	5,3
Εισαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	0,4	1,2	7,5	6,1	11,1	4,8	9,5	4,9
*περιλαμβάνει στατιστικές διαφορές								
Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, εκτιμήσεις Δ/νσης Οικ. Ανάλυσης ΕΤΕ								

Ολόκληρο το κείμενο της ανάλυσης (στα αγγλικά) μπορεί να ανευρεθεί στην ακόλουθη διεύθυνση:
<https://www.nbg.gr/el/the-group/press-office/e-spot/reports>

Αθήνα, 8 Μαρτίου 2018