

1. Μακροοικονομική ανάλυση και προβλέψεις

1.1. Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές στις κύριες συνιστώσες της ζήτησης

Έρση Αθανασίου

Τα πλέον πρόσφατα εποχικά διορθωμένα δεδομένα των τριμηνιαίων *Εθνικών Λογαριασμών* (ΕΛΣΤΑΤ, προσωρινά στοιχεία σε εποχικά διορθωμένη βάση, Δεκέμβριος 2017) αποτυπώνουν συνέχιση της ανόδου του ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας κατά το τρίτο τρίμηνο του έτους, με ρυθμό μεταβολής της τάξεως του 1,3% ως προς το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016 (Πίνακας 1.1.1). Παράλληλα, τα συγκεκριμένα στοιχεία εμπερι-

έχουν μία σημαντική προς τα πάνω αναθεώρηση του ΑΕΠ για το δεύτερο τρίμηνο του 2017, προσδιορίζοντας τον σχετικό ρυθμό μεταβολής στο 1,6% (έναντι αρχικής εκτίμησης για ρυθμό 0,8%).

Λαμβανομένης υπόψη και της θετικής μεταβολής του ΑΕΠ στο πρώτο τρίμηνο του 2017, η σταθεροποίηση του ΑΕΠ σε τροχιά ανάκαμψης για τρία συναπτά τρίμηνα αποτελεί σημαντική ένδειξη βελτίωσης των συνθηκών στην ελληνική οικονομία. Ωστόσο, σε επίπεδο επιμέρους βασικών μακροοικονομικών μεγεθών εξακολουθούν να παρατηρούνται φαινόμενα αστάθειας, κυρίως ως προς την εξέλιξη των βασικών συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης. Ειδικότερα, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, σημειώθηκε κάμψη των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, αλλά και ανάσχεση της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης, σε συνδυασμό με συνέχιση της περιστολής της δημόσιας κατανάλωσης στο πλαίσιο

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη

% ρυθμοί μεταβολής ως προς την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους (εποχικά διορθωμένα στοιχεία σε σταθερές τιμές)

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	Εννιάμηνο Ιαν. – Σεπτ.	
								2017	2016
Ιδιωτική κατανάλωση	-1,4	-2,1	3,7	0,2	0,9	1,0	0,0	0,6	0,0
Δημόσια κατανάλωση	-1,4	-0,4	0,8	-4,5	-3,5	-2,1	-2,2	-2,6	-0,3
Επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	-9,6	12,9	13,5	-7,4	17,0	1,0	-8,5	2,6	5,0
Εγχώρια ζήτηση*	-2,2	-0,3	3,5	-1,4	2,1	0,5	-1,9	1,3	-1,3
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-9,5	-10,2	9,4	4,6	5,2	9,8	7,8	7,6	-4,0
Εξαγωγές αγαθών	3,1	4,0	8,3	-0,4	3,3	8,9	2,8	5,0	5,1
Εξαγωγές υπηρεσιών	-21,4	-24,0	10,4	11,6	7,9	12,4	12,6	11,0	-13,5
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-9,5	-1,9	14,0	5,2	11,1	5,0	9,3	8,5	-0,1
Εισαγωγές αγαθών	-3,0	5,7	10,4	4,0	11,6	3,0	9,2	7,8	4,1
Εισαγωγές υπηρεσιών	-31,9	-29,7	35,4	9,8	11,5	15,5	6,9	11,1	-16,4
Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών	-8,7	192,8	-292,2	11,1	73,3	-29,7	68,3	12,2	54,2
ΑΕΠ	-0,4	-1,0	1,2	-0,9	0,4	1,6	1,3	1,1	-0,1

Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ, Δεκέμβριος 2017, επεξεργασία στοιχείων από τη συγγραφέα.

* Χωρίς τη μεταβολή των αποθεμάτων.

του Προγράμματος Δημοσιονομικής Προσαρμογής. Έτσι, η εγχώρια ζήτηση παρουσίασε κατά τη συγκεκριμένη περίοδο κάμψη κατά -1,9% ως προς το τρίτο τρίμηνο του 2016, με αποτέλεσμα μία αντίστοιχη αρνητική συνεισφορά στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της τάξεως των -1,9 ποσοστιαίων μονάδων (Διάγραμμα 1.1.1).

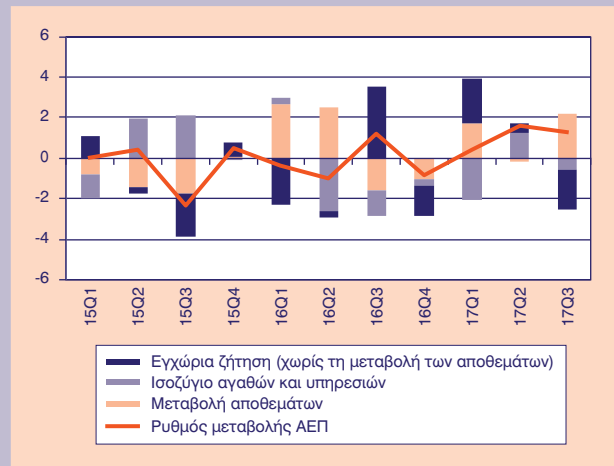
Αναφορικά με την πορεία του εξωτερικού τομέα στο τρίτο τρίμηνο του 2017, η βελτίωση των εγχώριων οικονομικών συνθηκών, σε συνδυασμό με μία σειρά ευνοϊκών εξωγενών παραγόντων, εξακολούθησαν να επηρεάζουν θετικά τις εξαγωγές, οι οποίες παρουσίασαν σημαντική αύξηση για πέμπτο συνεχές τρίμηνο. Παράλληλα, παρά την παρατηρούμενη κάμψη της εγχώριας ζήτησης, οι γενικότερες θετικές προσδοκίες για την πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου φαίνεται να συνέτειναν στη διατήρηση των ανοδικών πιέσεων στις εισαγωγές. Συνολικά, η αρνητική συμβολή στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ από την αύξηση των εισαγωγών υπερίσχυσε της αντίστοιχης θετικής συμβολής από την ενίσχυση των εξαγωγών, με αποτέλεσμα ο εξωτερικός τομέας να συνεισφέρει εν τέλει αρνητικά στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ κατά το τρίτο τρίμηνο του 2017 (-0,6 ποσοστιαίες μονάδες).

Από τις παραπάνω εξελίξεις στα μεγέθη της εγχώριας ζήτησης και του εξωτερικού τομέα, γίνεται αντιληπτό ότι καθοριστικό παράγοντα για τη θετική εξέλιξη του ΑΕΠ κατά το τρίτο τρίμηνο του 2017 αποτέλεσε η σχετική πορεία των αποθεμάτων. Όπως φαίνεται, η συνεισφορά της μεταβολής των αποθεμάτων στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ διαμορφώθηκε κατά τη συγκεκριμένη περίοδο σε σημαντικό θετικό επίπεδο (2,2 ποσοστιαίες μονάδες), γεγονός που πιθανόν συνδέεται με την εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης και τη συνεπαγόμενη αδυναμία επαρκούς απορρόφησης παραγόμενων και εισαγόμενων προϊόντων.

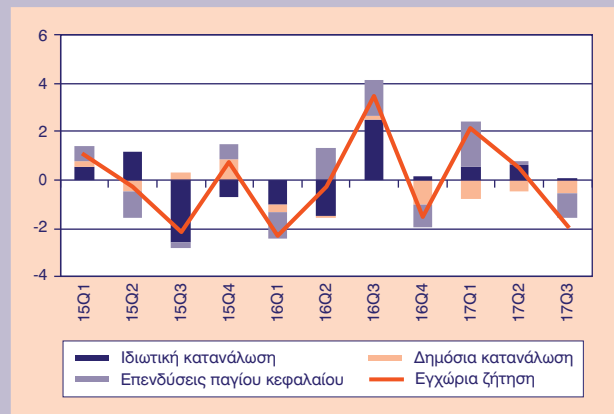
Εστιάζοντας στα διαθέσιμα στοιχεία για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας κατά την πιο πρόσφατη περίοδο, ο δείκτης οικονομικού κλίματος παρουσίασε σημαντική βελτίωση στη διάρκεια του τρίτου τριμήνου του 2017, σημειώνοντας εν συνεχεία κάμψη τον μήνα Οκτώβριο, οριακή αύξηση τον Νοέμβριο και αξιοσημείωτη άνοδο τον μήνα Δεκέμβριο (Διάγραμμα 1.1.2). Η τελευταία αυτή εξέλιξη, η οποία πιθανότατα συνδέεται με την περαιτέρω υποχώρηση της αβεβαιότητας ενόψει της επερχόμενης ολοκλήρωσης της γ' αξιολόγησης του Προγράμματος Στήριξης, ενισχύει τις ενδείξεις για ανάκαμψη και περαιτέρω βελτίωση των γενικότερων οικονομικών συνθηκών στη χώρα.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.1
Συμβολή στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ

Εγχώρια και καθαρή εξωτερική ζήτηση

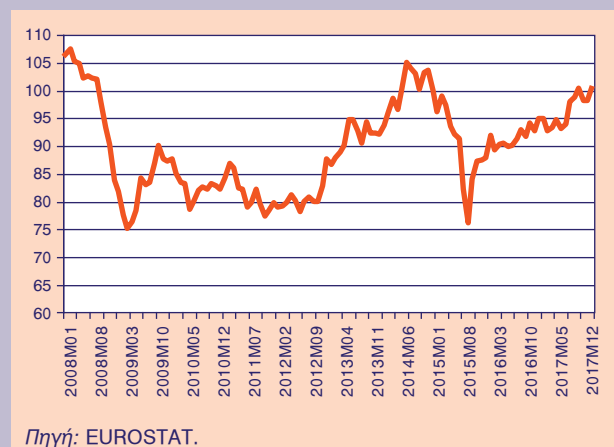


Επιμέρους συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης



Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τη συγγραφέα.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.2
Δείκτης οικονομικού κλίματος



Πηγή: EUROSTAT.

Σχετικά με τους κύριους παράγοντες που διαμόρφωσαν τις προαναφερόμενες εξελίξεις στο ΑΕΠ και τις βασικές του συνιστώσες, ακολουθεί λεπτομερέστερη διερεύνηση της πορείας και των προοπτικών τους με βάση τα εθνικολογιστικά στοιχεία και ορισμένους επιλεγμένους βραχυχρόνιους δείκτες.

1.1.1. Ιδιωτική κατανάλωση

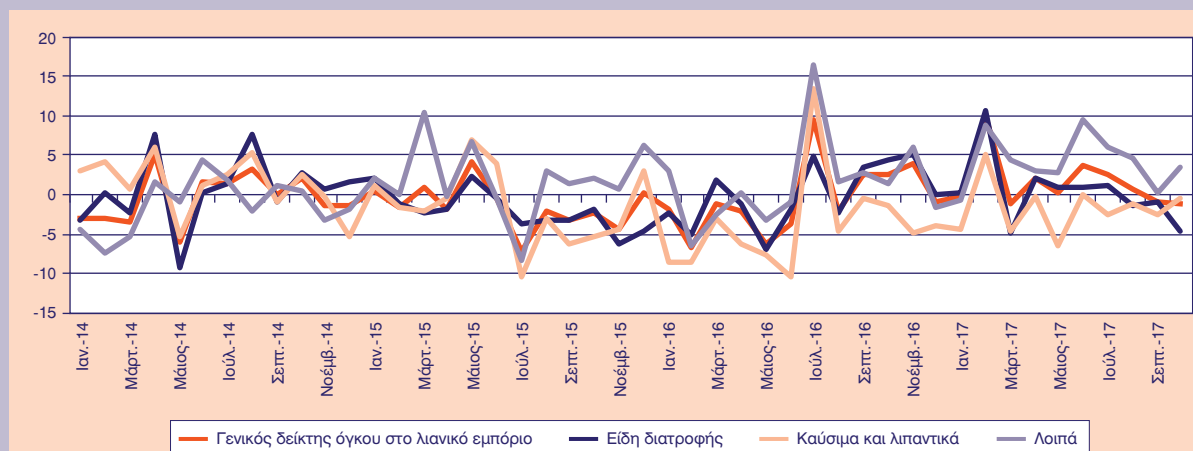
Σύμφωνα με τα δεδομένα των *Εθνικών Λογαριασμών*, η ανοδική τάση την οποία ακολούθησε η ιδιωτική κατανάλωση κατά τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2017 φαίνεται να ανακόπηκε στο τρίτο τρίμηνο του έτους, με το μέγεθος της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης να παραμένει στάσιμο ως προς το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016. Επιπρόσθετες ενδείξεις για την πρόσφατη πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης προκύπτουν με βάση την εξέλιξη του μηνιαίου δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο κατά τους μήνες Ιούλιο-Οκτώβριο¹ του 2017. Ειδικότερα, σε συνέχεια της ανοδικής τάσης που επικράτησε κατά το δεύτερο τρίμηνο του έτους, ο γενικός δείκτης παρουσίασε θετικές ποσοστιαίες μεταβολές τους μήνες Ιούλιο (2,5%) και Αύγουστο (0,8%) και αρνητικές μεταβολές τους μήνες Σεπτέμβριο (-0,8%) και Οκτώβριο του 2017 (-1,1%). Αναφορικά με τις εξελίξεις στις τρεις κύριες κατηγορίες καταστημάτων λιανικής, δηλαδή στα *καταστήματα ειδών διατροφής*, τα *καταστήματα καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων* και τα *λοιπά καταστήματα*, οι τάσεις που επικράτησαν στον σχετικό δείκτη κατά το διάστημα

Ιουλίου-Οκτωβρίου 2017 ήταν αμιγώς ανοδικές στην περίπτωση των *λοιπών καταστημάτων* και αμιγώς πτωτικές στην περίπτωση των *καταστημάτων καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων*. Στην περίπτωση του δείκτη στην κατηγορία των *καταστημάτων ειδών διατροφής*, παρατηρήθηκε αύξηση κατά τον μήνα Ιούλιο και κάμψη στη συνέχεια. (Διάγραμμα 1.1.3).

Οι ανωτέρω ανάμεικτες τάσεις στο λιανικό εμπόριο αντικατοπτρίζονται και στην πορεία των δεικτών όγκου στις επιμέρους υποκατηγορίες καταστημάτων λιανικής. Πιο συγκεκριμένα, κατά την περίοδο Ιουλίου-Οκτωβρίου του 2017 οι υποκατηγορίες που αφορούν τα *φαρμακευτικά-καλλυντικά*, την *ένδυση-υπόδηση*, τα *έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός*, καθώς τα *βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη δώρων* κατέγραψαν θετικές ποσοστιαίες μεταβολές σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2016 (της τάξεως του 2,2%, 2,0%, 5,3% και 5,8%, αντίστοιχα). Αντίθετα, οριακά αρνητική υπήρξε στο ίδιο διάστημα η πορεία του δείκτη στην υποκατηγορία των *μεγάλων καταστημάτων τροφίμων* (-0,1%), ενώ κάμψη σημειώθηκε και στις υποκατηγορίες των *πολυκαταστημάτων*, των *καυσίμων και λιπαντικών* και των *τροφίμων, ποτών και καπνού* (μεταβολές της τάξεως του -0,6%, -1,6% και -3,1%, αντίστοιχα). Αξίζει να επισημανθεί ότι τον Ιούλιο του 2017 οι σχετικοί δείκτες κατέγραψαν θετικούς ρυθμούς μεταβολής στις επτά από τις οκτώ επιμέρους κατηγορίες, ενώ στη συνέχεια παρατηρήθηκαν, ως επί το πλείστον, είτε ηπιότερες αυξήσεις, είτε μεταστροφή σε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.3

Ποσοστιαίες μεταβολές γενικού δείκτη όγκου και δεικτών στις κύριες κατηγορίες καταστημάτων στο λιανικό εμπόριο

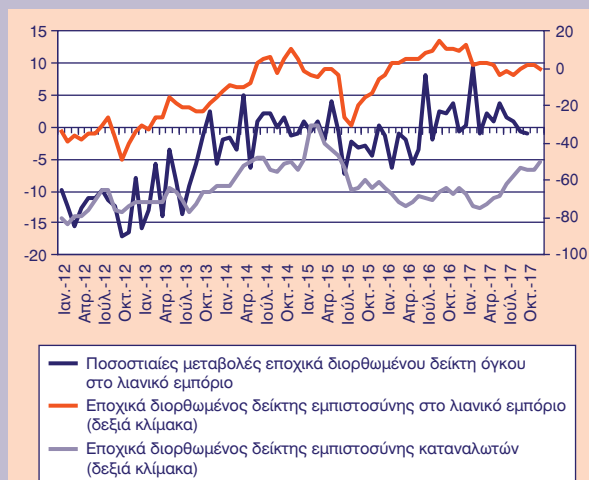


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τη συγγραφέα.

1. Τα στοιχεία του μηνός Οκτωβρίου είναι προσωρινά.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.4

Δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο και δείκτες εμπιστοσύνης



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, EUROSTAT, επεξεργασία στοιχείων από τη συγγραφέα.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα, είναι εμφανές ότι η ιδιωτική κατανάλωση βρίσκεται υπό την επήρεια αντίρροπων δυνάμεων, οι οποίες μπορεί να επικρατούν η μία της άλλης ανάλογα με τη συγκυρία αλλά και ανάλογα με την εκάστοτε κατηγορία καταναλωτικών αγαθών. Από τη μία πλευρά, η περαιτέρω σταθεροποίηση του οικονομικού περιβάλλοντος, η αργή αλλά συνεχιζόμενη βελτίωση των βασικών μεγεθών της αγοράς και η συνδεόμενη ανάκαμψη στις αμοιβές εξαρτημένης εργασίας (2,0% κατά μέσον όρο κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2017 ως προς την αντίστοιχη περίοδο του έτους 2016, σε τρέχουσες τιμές) αναστέλλουν σταδιακά την επιφυλακτικότητα των καταναλωτών και δημιουργούν ευνοϊκότερες συνθήκες για την ανάκαμψη της καταναλωτικής δαπάνης. Από την άλλη πλευρά, οι δυνατότητες των νοικοκυριών να καταναλώσουν εξακολουθούν να επηρεάζονται αρνητικά από τις συνεχιζόμενες πιέσεις στο διαθέσιμο εισόδημά τους, στο πλαίσιο της εφαρμογής μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής.

Σε σχέση με τις προοπτικές της ιδιωτικής κατανάλωσης, οι τάσεις αναφορικά με την πορεία της καταναλωτικής δαπάνης στη διάρκεια του έτους 2017, αλλά και οι γενικότερες προοπτικές ανάκαμψης της οικονομίας, συγκλίνουν σε μία εκτίμηση για θετική εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης σε βραχυχρόνιο ορίζοντα. Η εκτίμηση αυτή συμβαδίζει με τις βελτιούμενες προσδοκίες εκ μέρους των καταναλωτών αναφορικά με τη μελλοντική πορεία της καταναλωτικής τους δαπάνης, όπως αυτές αντανακλώνται στη σημαντική άνοδο που σημείωσε ο δείκτης εμπιστοσύνης

καταναλωτών κατά την περίοδο Ιουλίου-Δεκεμβρίου του 2017 (Διάγραμμα 1.1.4). Ωστόσο, περισσότερο επιφυλακτικοί σε σχέση με τις προοπτικές της κατανάλωσης παραμένουν οι λιανέμποροι, με τον δείκτη εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο να παρουσιάζει κατά την ίδια περίοδο διακυμάνσεις. Επομένως, μία κάποια αβεβαιότητα αναφορικά με τις προοπτικές της κατανάλωσης φαίνεται ότι εξακολουθεί να παραμένει, βαίνοντας όμως πιθανότατα μειούμενη κατά το τρέχον έτος, σε άμεση συνάρτηση με τις προσδοκώμενες εξελίξεις αναφορικά με την έξοδο της χώρας στις αγορές.

1.1.2. Επενδύσεις

Σε συνέχεια μίας σημαντικής ανόδου στο πρώτο τρίμηνο του 2017 και μίας ασθενούς αύξησης στο δεύτερο τρίμηνο του έτους, οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου παρουσίασαν κάμψη στο τρίτο τρίμηνο του 2017, με τον σχετικό ρυθμό μεταβολής τους να διαμορφώνεται στο -8,5% ως προς το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016 (Πίνακας 1.1.2). Η τελευταία αυτή εξέλιξη είχε ως αποτέλεσμα η συνεισφορά των επενδύσεων στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ να διαμορφωθεί στη -1,0 ποσοστιαία μονάδα κατά το τρίτο τρίμηνο του 2017, από 1,8 και 0,1 μονάδες στα δύο προηγούμενα τρίμηνα, αντίστοιχα.

Αναλυτικότερα, κυρίαρχο ρόλο στην κάμψη των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά το τρίτο τρίμηνο του 2017 διαδραμάτισαν οι εξελίξεις στη δαπάνη για άλλες κατασκευές. Στη συγκεκριμένη κατηγορία, η πτωτική τάση που είχε ξεκινήσει από το πρώτο τρίμηνο του 2017 ενισχύθηκε σημαντικά στο τρίτο τρίμηνο του έτους (-20,9%), ως αποτέλεσμα της ολοκλήρωσης μεγάλων κατασκευαστικών έργων (π.χ. αυτοκινητόδρομοι), τα οποία είχαν συμβάλει αποφασιστικά στα μεγέθη των επενδύσεων κατά το προηγούμενο διάστημα. Παράλληλα, αρνητικές εξελίξεις καταγράφηκαν κατά τη συγκεκριμένη περίοδο και ως προς τις επενδύσεις σε κατοικίες, οι οποίες συνέχισαν στο τρίτο τρίμηνο του 2017 την πτωτική τους πορεία (-7,5%).

Αναφορικά με τις επενδύσεις εκτός των κατασκευών, οι εξελίξεις στις επιμέρους κατηγορίες κατά το τρίτο τρίμηνο του 2017 ήταν ως επί το πλείστον ελαφρά αρνητικές. Ειδικότερα, οι δαπάνες για μηχανολογικό εξοπλισμό και εξοπλισμό πληροφορικής και επικοινωνίας σημείωσαν κατά τη συγκεκριμένη περίοδο μικρή πτώση (-2,9% και -3,1%, αντίστοιχα), ενώ οριακή κάμψη παρουσίασαν και οι επενδύσεις σε άλλα προϊόντα (-0,7%). Αντίθετα, ευνοϊκή ήταν στο ίδιο διάστημα η πορεία των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό, με τον σχετικό ρυθμό μεταβολής να κινείται σε θετικό επίπεδο για τρίτο συνεχόμενο τρίμηνο (5,2%).

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1.2 Βασικά μεγέθη των επενδύσεων

% ρυθμοί μεταβολής ως προς την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους (εποχικά διορθωμένα στοιχεία σε σταθερές τιμές)

	Τρίμηνα							Εννεάμηνο Ιαν. – Σεπτ.	
	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017	2016
Αγροτικά προϊόντα	1,2	23,5	32,3	36,6	1,7	-2,3	-0,5	-0,5	19,4
Μηχανολογικός εξοπλισμός και οπλικά συστήματα	-10,4	-14,2	7,3	-20,5	-1,0	2,9	-2,9	-0,4	-6,4
Μεταφορικός εξοπλισμός και οπλικά συστήματα	-49,1	81,9	1,0	-26,2	203,9	10,2	5,2	63,4	-7,5
Εξοπλισμός τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνίας	-7,0	-22,0	-29,9	-24,7	-14,0	-10,3	-3,1	-9,3	-20,3
Κατοικίες	-16,1	-23,5	-3,1	-2,9	-10,8	-5,2	-7,5	-7,8	-15,2
Άλλες κατασκευές	27,7	31,6	40,3	7,8	-3,1	-6,5	-20,9	-10,6	33,2
Άλλα προϊόντα	4,2	2,7	2,9	-0,7	0,4	-0,2	-0,7	-0,2	3,2
Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου	-9,6	12,9	13,5	-7,4	17,0	1,0	-8,5	2,6	5,0

Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ, Δεκέμβριος 2017, επεξεργασία στοιχείων από τη συγγραφέα.

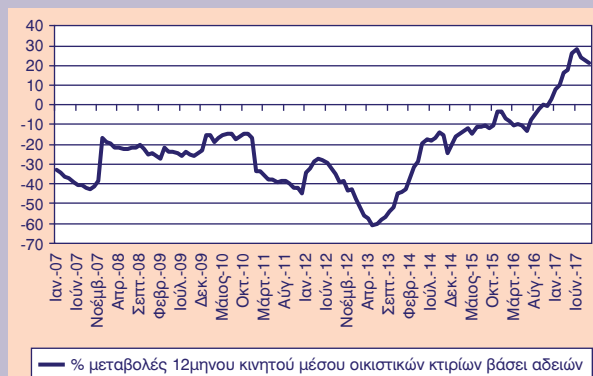
Πρόσθετη πληροφόρηση για την πορεία του κλάδου των κατασκευών στο σύνολό του παρέχεται από τα διαθέσιμα στοιχεία για την εξέλιξη του γενικού δείκτη παραγωγής στις κατασκευές κατά το τρίτο τρίμηνο του 2017². Όπως προκύπτει, ο δείκτης παρουσίασε κάμψη για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο, με τον σχετικό αρνητικό ρυθμό μεταβολής να εντείνεται σημαντικά, φθάνοντας το -33,6% ως προς το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016. Η εξέλιξη αυτή προήλθε πρωτίστως από τη μεγάλη υποχώρηση του επιμέρους δείκτη παραγωγής έργων πολιτικού μηχανικού (-42,2%) λόγω της προαναφερόμενης ολοκλήρωσης μεγάλων έργων υποδομής (αυτοκινητόδρομοι, γέφυρες, σήραγγες, κλπ.), και δευτερευόντως από τη σημαντική πτώση του επιμέρους δείκτη παραγωγής οικοδομικών έργων (-19,0%), ο οποίος αντανάκλα τις εξελίξεις στην κατασκευή κατοικιών και βιομηχανικών, εμπορικών και λοιπών κτιρίων.

Ειδικότερη πληροφόρηση σε σχέση με τις πρόσφατες εξελίξεις στον κλάδο των κατοικιών αντλείται κατά κανόνα από τον δείκτη οικιστικών κτιρίων ως

προς τα τετραγωνικά μέτρα ωφέλιμης επιφάνειας, στη βάση των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών. Σύμφωνα με τα μηνιαία στοιχεία του δείκτη οικιστικών κτιρίων, όσο και το συνολικότερο μέγεθος της εκτιμώμενης οικιστικής οικοδομικής δραστηριότητας³, η εικόνα εμφανίζεται βελτιωμένη κατά την τελευταία περίοδο αναφοράς. Συγκεκριμένα, οι μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του δείκτη οικιστικών κτιρίων διατηρήθηκαν σε θετικά επίπεδα κατά τους μήνες Ιούλιο, Αύγουστο και Σεπτέμβριο του 2017 (6,8%, 6,9% και 9,7%, αντίστοιχα, ως προς τους αντίστοιχους μήνες του 2016), ενώ παράλληλα θετικοί παρέμειναν οι ρυθμοί μεταβολής της εκτιμώμενης οικιστικής οικοδομικής δραστηριότητας (23,8% τον Ιούλιο, 22,6% τον Αύγουστο και 21,5% τον Σεπτέμβριο) (Διάγραμμα 1.1.5). Ωστόσο, προσοχή συνιστάται ως προς την ερμηνεία των συγκεκριμένων εξελίξεων ως ένδειξη θετικών τάσεων στην οικοδομική δραστηριότητα, καθώς σύμφωνα με πηγές της αγοράς η αύξηση των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών αφορά κατά ένα σημαντικό μέρος την έκδοση νέων αδειών

2. Σημειώνεται ότι η αναφορά είναι για τον δείκτη που ενσωματώνει διόρθωση ως προς τον πραγματικό αριθμό των εργάσιμων ημερών και τα στοιχεία για το τρίτο τρίμηνο του 2017 είναι προσωρινά.

3. Υπολογίζεται ο 12μηνος κινητός μέσος και οι σχετικές μεταβολές.

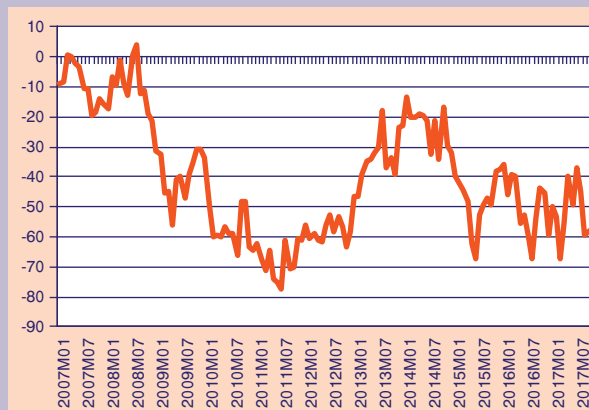
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.5**Εκτιμώμενη οικιστική οικοδομική δραστηριότητα βάσει αδειών**

Πηγή: EUROSTAT.

περιοχίσεων οικοπέδων, δραστηριότητα η οποία συνδέεται με τη διαδικασία ανάρτησης των δασικών χαρτών⁴.

Ανατρέχοντας στις παρατηρούμενες διακυμάνσεις της επενδυτικής δαπάνης από το δεύτερο τρίμηνο του 2016 και ύστερα, παρατηρεί κανείς τόσο μία προδιάθεση για σημαντική ανάκαμψη των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, όσο και μία επαναλαμβανόμενη αστάθεια στη δυναμική των επενδύσεων. Στην περίπτωση της πιο πρόσφατης περιόδου αναφοράς, είναι αξιοσημείωτο ότι η αστάθεια αυτή παρατηρήθηκε παρά τις γενικότερες ευνοϊκές εξελίξεις στην οικονομία, υπογραμμίζοντας ότι η βελτίωση οικονομικού κλίματος αποτελεί αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη για την ανάκαμψη της επενδυτικής δαπάνης. Τη στιγμή, για παράδειγμα, που ολοκληρώνεται μία σειρά από μεγάλα κατασκευαστικά έργα, η εξέλιξη των επενδύσεων σε κατασκευές κρίνεται αποφασιστικά από την πρόοδο ως προς την εκκίνηση νέων μεγάλων έργων. Παράλληλα, ακόμα και αν η βελτίωση του οικονομικού κλίματος στη χώρα αυξάνει τα γενικότερα κίνητρα για επενδύσεις, η υλοποίηση νέων επενδυτικών σχεδίων δεν μπορεί να προχωρήσει σε ικανοποιητικό βαθμό χωρίς την ολοποίηση της χρηματοδότησης και ρευστότητας στην αγορά, η οποία με τη σειρά της προϋποθέτει την πλήρη σταθεροποίηση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

Με βάση τα παραπάνω, είναι σαφές ότι η βραχυχρόνια εξέλιξη των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στη χώρα θα εξαρτηθεί από την επίτευξη ενός τρίπτυχου οικονομικής σταθερότητας, βελτίωσης της

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.6**Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές**

Πηγή: EUROSTAT.

χρηματοδότησης και ρευστότητας, και προόδου ως προς την υλοποίηση των μεγάλων επενδυτικών σχεδίων που βρίσκονται σε αναμονή ή σε εξέλιξη. Σε γενικές γραμμές, οι θετικές προσδοκίες στους συγκεκριμένους τομείς παραπέμπουν σε μία αισιόδοξη εκτίμηση αναφορικά με την εξέλιξη των επενδύσεων. Ωστόσο, σημειώνεται ότι επιφυλακτικοί παραμένουν οι παράγοντες της αγοράς ως προς τις προοπτικές του τομέα των κατασκευών, με τον δείκτη εμπιστοσύνης στις κατασκευές να παρουσιάζει σημαντική επιδείνωση τους μήνες Σεπτέμβριο, Οκτώβριο και Νοέμβριο του 2017 και μικρή βελτίωση τον μήνα Δεκέμβριο (Διάγραμμα 1.1.6).

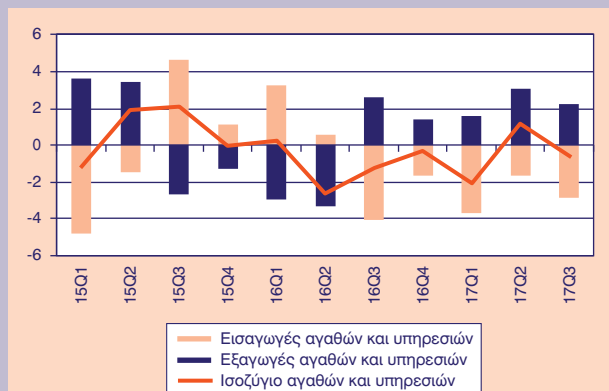
1.1.3. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών

Η προοδευτική σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με τους βελτιωμένους ρυθμούς ανάπτυξης του διεθνούς εμπορίου αλλά και την αυξανόμενη προτίμηση των τουριστών για διακοπές στην Ελλάδα, είχαν εμφανείς θετικές επιδράσεις στο εξωτερικό ισοζύγιο της χώρας κατά το τρίτο τρίμηνο του 2017.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά τις εξαγωγές, στο τρίτο τρίμηνο του έτους 2017 παρατηρήθηκε μεγάλη άνοδος στην περίπτωση των υπηρεσιών (12,6%) και ηπιότερη αύξηση στην περίπτωση των αγαθών (2,8%), με επακόλουθη συνολική συνεισφορά 2,2 ποσοστιαίων μονάδων στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ (βλέπε Διάγραμμα 1.1.7). Η αύξηση των εξαγωγών αγαθών συνδέεται με τις ευνοϊκές εξελίξεις στη διεθνή ζήτηση, ενώ ενδέχεται επίσης να αντανakλά μία περαιτέ-

4. Βλέπε Ρουσάνογλου, Ν. (2018), «Περιφράξεις οικοπέδων αύξησαν την Οικοδομική δραστηριότητα», *Η Καθημερινή*, 10 Ιαν. 2018.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.7
Συμβολή στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ
 Επιμέρους συνιστώσες της εξωτερικής ζήτησης



Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τη συγγραφέα.

ρω βελτίωση στην ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, η οποία συνάδει με τις πρόσφατες εξελίξεις στον δείκτη πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι των χωρών της ζώνης του Ευρώ. Η ευνοϊκή εξέλιξη των εξαγωγών υπηρεσιών οφείλεται στη μεγάλη άνοδο των τουριστικών εισπράξεων (κατά 12,3% συνολικά στο τρίτο τρίμηνο του 2017 σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος), τη σημαντική βελτίωση που παρουσίασαν οι εισπράξεις από μεταφορικές υπηρεσίες (κατά 15,7%, αντίστοιχα), αλλά και την ενίσχυση των εισπράξεων στην κατηγορία των λοιπών υπηρεσιών (κατά 8,0%). Στην περίπτωση εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες, σημαντικό θετικό ρόλο φαίνεται να διαδραμάτισαν τόσο οι ευνοϊκές τάσεις στο διεθνές εμπόριο, όσο και τα συνδεδεμένα υψηλότερα επίπεδα στα οποία κινήθηκαν οι ναύλοι της ποντοπόρου ναυτιλίας συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

Σε σχέση με τις εισαγωγές, παρά την κάμψη της εγχώριας ζήτησης στο τρίτο τρίμηνο του 2017 οι γενικότερες θετικές προσδοκίες αναφορικά με την πορεία της οικονομίας φαίνεται να επέδρασαν θετικά στη ζήτηση για εισαγόμενα προϊόντα και υπηρεσίες. Έτσι, στο πεδίο των εισαγωγών υπηρεσιών ο σχετικός ρυθμός μεταβολής κατά τη συγκεκριμένη περίοδο παρέμεινε θετικός (6,9%), ενώ σε αρκετά υψηλό επίπεδο κινήθηκε και ο αντίστοιχος ρυθμός μεταβολής στο πεδίο των

εισαγωγών αγαθών (9,2%). Ως αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών, η συνεισφορά των εισαγωγών στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ διαμορφώθηκε κατά το τρίτο τρίμηνο του 2017 στις -2,8 ποσοστιαίες μονάδες.

Σε σχέση με τις προοπτικές του εξωτερικού τομέα, οι μέχρι στιγμής εξελίξεις τόσο αναφορικά με τις εξαγωγικές επιδόσεις της χώρας, όσο και σε σχέση με τις τάσεις στο διεθνές εμπόριο, παραπέμπουν σε μία προοπτική περαιτέρω ενδυνάμωσης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Από την άλλη πλευρά, στο πεδίο των εισαγωγών αναμένεται να συνεχιστούν οι ανοδικές τάσεις, λόγω της εκτιμώμενης ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης, αλλά και της προσδοκώμενης επικράτησης υψηλότερων τιμών του πετρελαίου. Υπό αυτές τις συνθήκες, κρίσιμη για την ισορροπία του εξωτερικού τομέα και τη συμβολή του στο ΑΕΠ αναμένεται να είναι η έκταση της μεγέθυνσης των εξαγωγών, αλλά και ο βαθμός στον οποίο μία αύξηση της εγχώριας ζήτησης θα καλυφθεί από εγχωρίως παραγόμενα αγαθά. Είναι σαφές ότι στην παρούσα συγκυρία αποφασιστικό ρόλο για τις επιδόσεις της χώρας στους παραπάνω τομείς θα διαδραματίσει η υλοποίηση των νέων επενδύσεων που είναι απαραίτητες για την ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού της χώρας.

1.1.4. Συμπεράσματα και προοπτικές

Από την ανωτέρω ανάλυση των κύριων συνιστωσών της ζήτησης διακρίνεται μία σταθερή πορεία σταδιακής ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, με διακυμάνσεις ως προς τη συνεισφορά των επιμέρους συνιστωσών της ζήτησης στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ. Σημαντικό θετικό χαρακτηριστικό των πρόσφατων εξελίξεων αποτελεί η συνεχιζόμενη σημαντική μεγέθυνση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Παράλληλα, τάση για ανάκαμψη εμφανίζουν σύμφωνα με τις μέχρι στιγμής ενδείξεις και τα μεγέθη της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, στα οποία όμως εξακολουθεί να παρατηρείται κατά διαστήματα κάποια αστάθεια. Συνολικά οι εξελίξεις παραπέμπουν σε μία προοπτική συνεχιζόμενης οικονομικής ανάκαμψης στα προσεχή τρίμηνα, η οποία συμβαδίζει και με τις εκτιμήσεις που προκύπτουν στη βάση του δυναμικού υποδείγματος βραχυπρόθεσμων προβλέψεων του ΚΕΠΕ (βλέπε Ενότητα 1.3).