

ΑΕΠ 4ου τριμήνου 2024

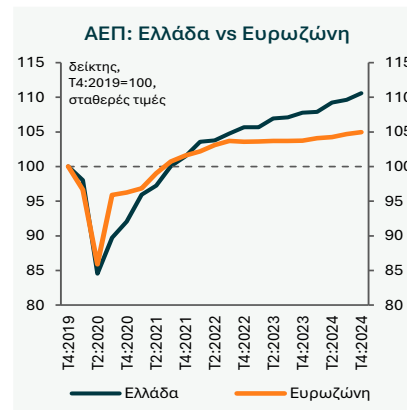
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

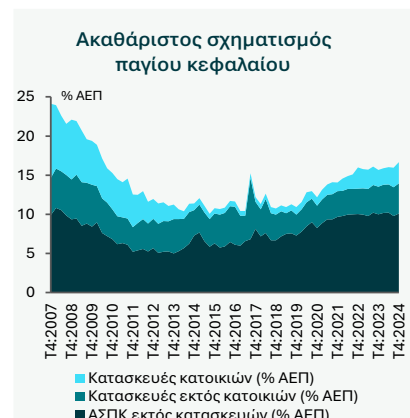
Μάρτιος 2025

Η επιτάχυνση της αύξησης του ΑΕΠ στο 2,6% ετησίως το 4ο τρίμηνο του 2024 – με ισχυρή ανάκαμψη των επενδύσεων – σε συνδυασμό με τις πιο υποστηρικτικές δημοσιονομικές και νομισματικές συνθήκες, ανεβάζουν τον πήχη για την ανάπτυξη στο 2,5% το 2025, παρά τη διεθνή αβεβαιότητα

Το ΑΕΠ της Ελλάδας αυξήθηκε κατά 2,3% σε ετήσια βάση το 2024, υπεραποδίδοντας για 4η συνεχή χρονιά έναντι της Ευρωζώνης (0,8% ετησίως), ενώ επιταχύνθηκε στο 2,6% ετησίως (+0,9% σε εποχικά προσαρμοσμένη τριμηνιαία βάση) το 4^ο τρίμηνο του 2024, λόγω συνδυαστικής ανόδου όλων των βασικών συνιστωσών της οικονομικής δραστηριότητας, εν μέσω ενός ασταθούς διεθνούς περιβάλλοντος.



Ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου (ΑΣΠΚ) αυξήθηκε κατά 9,0% ετησίως το 4ο τρίμηνο του 2024 (+5,3% συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο, με εποχική προσαρμογή), συνεισφέροντας 1,4 ποσοστιαίες μονάδες, δηλαδή πάνω από το ½ της μεταβολής του ΑΕΠ. Το μερίδιο του ΑΣΠΚ στο ΑΕΠ αυξήθηκε περαιτέρω στο 16,7% στο ίδιο τρίμηνο, που αποτελεί υψηλό 14 ετών. Οι επιδόσεις του 4ου τριμήνου ενίσχυσαν το ρυθμό αύξησης του ΑΣΠΚ στο 4,3% ετησίως για το σύνολο του 2024 (έναντι μείωσης 2,0% ετησίως στην Ευρωζώνη), έπειτα από μια υποτονική πορεία στο 9μηνο, κυρίως για τις κατασκευές.



Οι τελευταίες ανέκαμψαν έντονα, με τις οικιστικές κατασκευές να αυξάνονται κατά 29,1% ετησίως και τις μη οικιστικές κατά 11,8% ετησίως το 4ο τρίμηνο του 2024. Η εν λόγω βελτίωση αντανάκλα την ισχυρή ζήτηση στην αγορά ακινήτων, την πρόοδο μεγάλων κατασκευαστικών έργων, αλλά και την επιτάχυνση των

δημοσίων επενδύσεων. Οι δαπάνες σε τεχνολογικό εξοπλισμό και μηχανήματα αυξήθηκαν κατά 8,0% και 6,4% ετησίως, αντίστοιχα, το 4ο τρίμηνο του 2024.

Φαίνεται ότι διαμορφώνονται πλέον οι προϋποθέσεις για διψήφια αύξηση των επενδύσεων σε πάγιο κεφάλαιο το 2025, καθώς: i) ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού σε βιομηχανία και υπηρεσίες παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα (78% και 93% ετησίως, αντίστοιχα, το 1ο τρίμηνο του 2025), ii) οι τελικές εκταμιεύσεις μέσω ΠΔΕ και ΤΑΑ επιταχύνονται σημαντικά το 2025-26, εκτιμώμενες σε ιστορικό υψηλό 5,7% του ΑΕΠ το 2025, και iii) τα επιτόκια της νομισματικής πολιτικής έχουν μειωθεί κατά 1,5 ποσοστιαίες μονάδες από τα μέσα του 2024 και θα κινηθούν προς το 2% μέχρι το 2° εξάμηνο του 2025, με ταχεία μετακύλιση στα επιτόκια δανεισμού. Επίσης, ο αριθμός των οικοδομικών αδειών που εκδόθηκαν από τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε κατά 14,8% ετησίως το 11μηνο του 2024 (από 7,2% για το σύνολο του 2023), ενώ σε φάση υλοποίησης βρίσκονται κομβικά ιδιωτικά έργα και έργα υποδομών, συντείνοντας σε περαιτέρω ενίσχυση της κατασκευαστικής δραστηριότητας τα επόμενα τρίμηνα.

Η ιδιωτική κατανάλωση συνεχίζει να διαδραματίζει κομβικό ρόλο στη συνολική δυναμική της δραστηριότητας, παρά τη μικρή επιβράδυνση στο 0,8% ετησίως (-0,3% σε εποχικά προσαρμοσμένη τριμηνιαία βάση) το 4ο τρίμηνο, που συνεπάγεται και εκτιμώμενη αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών για 2° συνεχόμενο τρίμηνο. Στο σύνολο του 2024, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,9% ετησίως. Οι ευνοϊκές εξελίξεις στην αγορά εργασίας οδήγησαν σε μέση αύξηση των συνολικών αποδοχών εργαζομένων κατά 7,4% ετησίως το 2024 (συμπεριλαμβανομένης και της μεταβολής της απασχόλησης κατά 1,9% ετησίως) και κατά 4,7% σε αποπληθωρισμένους όρους (με βάση το ΔΤΚ). Η συνεχιζόμενη ταχεία μείωση της ανεργίας και η ανάκαμψη των πραγματικών μισθών – με νέα αύξηση του κατώτατου μισθού, κατά περίπου 5%, να αναμένεται τον Απρίλιο – καθώς και των μη μισθολογικών εισοδημάτων, προμηνύουν ανθεκτική ιδιωτική κατανάλωση το 2025 (αύξηση κατά 1,6% ετησίως), με ταυτόχρονη ενίσχυση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, από χαμηλά επίπεδα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η αύξηση των συνολικών αποδοχών από εργασία ξεπέρασε τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των



εταιρικών κερδών αλλά και του μικτού εισοδήματος (από μη μισθολογικές πηγές) των νοικοκυριών, για 6ο συνεχόμενο τρίμηνο. Περαιτέρω αύξηση αναμένεται το 2025, καθώς το ποσοστό ανεργίας σταδιακά προσεγγίζει το ιστορικό χαμηλό του 2008 (8,7% τον Ιανουάριο του 2025 σε σύγκριση με το προ κρίσης χαμηλό του 7,8%, κατά μέσο όρο, το 2008), ενισχύοντας τη διαπραγματευτική δύναμη των εργαζομένων. Η αναμενόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού κάτω από 2,3% για το σύνολο του έτους, από 2,7% το 2024, θα υποστηρίξει την άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος.

Η συσσώρευση αποθεμάτων συνέχισε να διαδραματίζει σημαντικό, αν και μειούμενο, ρόλο στη δυναμική του ΑΕΠ, συνεισφέροντας 1,3

ποσοστιαίες μονάδες στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ το 4ο τρίμηνο του 2024 (-0,7 σε εποχικά προσαρμοσμένη τριμηνιαία βάση), μετά από την εξαιρετικά σημαντική συνεισφορά των 3,7 ποσοστιαίων μονάδων στο 9μηνο του έτους. Η εν λόγω τάση εξηγείται, εν μέρει, από τις ισχυρές προοπτικές ζήτησης, την αβεβαιότητα αναφορικά με τις εξελίξεις στο διεθνές εμπόριο και την αυξημένη μεταβλητότητα στις τιμές των εμπορευμάτων.

Επίσης, αξίζει να επισημανθεί ότι σημαντικά κατασκευαστικά έργα συχνά ταξινομούνται ως αποθέματα κατά τη φάση υλοποίησής τους και επαναταξινομούνται στις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου με την ολοκλήρωσή τους. Πράγματι, μια μικρή αναθεώρηση ήδη παρατηρήθηκε στα δεδομένα 9μήνου του 2024, με τα συνολικά αποθέματα να μειώνονται σε 3,8% του ΑΕΠ από 4,3% κατά την προηγούμενη εκτίμηση, ενώ ο συνολικός ΑΣΠΚ αυξήθηκε στο 16,0% του ΑΕΠ στο 9μηνο από 15,8% κατά την προηγούμενη

εκτίμηση, με την αύξηση της κατασκευαστικής δραστηριότητας να αναθεωρείται στο 2,6% ετησίως, κατά την ίδια περίοδο, έναντι αρχικής εκτίμησης για αύξηση 1,3%.

Η συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών στην άνοδο του ΑΕΠ το 4^ο τρίμηνο του 2024 ήταν θετική (+0,2 ποσοστιαίες μονάδες), για πρώτη φορά από το 4^ο τρίμηνο του 2023, καθώς οι συνολικές εξαγωγές, σε σταθερές τιμές, επιταχύνθηκαν σε 3,6% ετησίως (οι εξαγωγές αγαθών επιταχύνθηκαν κατά 1,6% ετησίως και οι εξαγωγές υπηρεσιών κατά 5,9%), υπερβαίνοντας την αύξηση των συνολικών εισαγωγών. Οι τελευταίες επιβραδύνθηκαν στο 2,4% ετησίως έπειτα από τρία τρίμηνα έντονων αυξήσεων. Ωστόσο, συνολικά για το 2024, οι καθαρές εξαγωγές “αφαίρεσαν” 2,0 ποσοστιαίες μονάδες από την ετήσια αύξηση του ΑΕΠ, καθώς η αύξηση των εισαγωγών υπερέβη σημαντικά εκείνη των εξαγωγών (5,5% ετησίως έναντι 1,0% ετησίως, αντίστοιχα), αντανακλώντας, κυρίως, την εύρωστη εγχώρια ζήτηση, ειδικά για ενδιάμεσα αγαθά, πρώτες ύλες και κεφαλαιουχικά αγαθά. Η ζήτηση προήλθε κυρίως από το βιομηχανικό τομέα, ο οποίος συνεισέφερε άνω του 50% της αύξησης της εγχωρίως παραγόμενης προστιθέμενης αξίας το 2024.

Παρότι η γεωπολιτική αβεβαιότητα και η υψηλή μεταβλητότητα εξαιτίας της αναδυόμενης «αναθεωρητικής» προσέγγισης των ΗΠΑ, όσον αφορά το παγκόσμιο εμπόριο και τις διεθνείς οικονομικές σχέσεις, επισκιάζουν τις οικονομικές προοπτικές της Ευρωζώνης, και, συνεπώς, τη δυναμική της εξωτερικής ζήτησης για την Ελλάδα, η χώρα μας εμφανίζει αντοχές οι οποίες οφείλονται: i) στην κομβική σημασία του τουρισμού στο εξαγωγικό μείγμα της Ελλάδας που είναι λιγότερο ευάλωτος στις τρέχουσες εξελίξεις, ii) στην περιορισμένη άμεση εξαγωγική έκθεση της χώρας από τις ΗΠΑ (4,8% των συνολικών εξαγωγών ελληνικών προϊόντων το 2024), και iii) στην πρόσφατη αναζωπύρωση της αισιοδοξίας αναφορικά με μια πιθανή αλλαγή στο αναπτυξιακό πρότυπο της Γερμανίας, και δευτερογενώς της Ευρωζώνης, με αξιοποίηση από την εν λόγω χώρα του σημαντικού «δημοσιονομικού της χώρου», σε συνδυασμό με διαφαινόμενη ευελιξία σε επίπεδο ΕΕ, κυρίως ως προς τις δαπάνες που επιταχύνουν την αμυντική θωράκιση και στρατηγική αυτάρκεια των μελών της. Οι συνολικές ελληνικές εξαγωγές αναμένεται να ανακάμψουν κατά 3,4% ετησίως το 2025, περιορίζοντας την αρνητική επίδραση των καθαρών εξαγωγών σε μόλις 0,1 ποσοστιαίες μονάδες, παρότι η ζήτηση για εισαγωγές θα παραμείνει υψηλή δεδομένων των προσδοκιών για αυξανόμενες επενδυτικές δαπάνες.

Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την πορεία του ελληνικού ΑΕΠ, πρόσφατα στοιχεία διαθέσιμα για ορισμένους πρόδρομους δείκτες δραστηριότητας και οικονομικής συγκυρίας που έχουν δημοσιευθεί για το 1^ο τρίμηνο του 2025 παραπέμπουν – βάσει του υποδείγματος βραχυπρόθεσμης πρόβλεψης της πορείας της οικονομικής δραστηριότητας με χρήση δεδομένων υψηλής συχνότητας (nowcasting) της ΕΤΕ – σε μια περαιτέρω επιτάχυνση της αύξησης του ΑΕΠ στο 2,7% κατά το τρέχον τρίμηνο. Η εν λόγω τάση αντανakλά τόσο την πορεία του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, των εσόδων από ΦΠΑ (εκτός καυσίμων) και των αεροπορικών αφίξεων από το εξωτερικό τον Ιανουάριο, όσο και τα στοιχεία του δείκτη οικονομικής εμπιστοσύνης και βασικών κλάδων που τον απαρτίζουν, καθώς και του δείκτη υπευθύνων προμηθειών στη μεταποίηση (PMI) για το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου.

Η αρνητική επίδραση στην ελληνική οικονομία από την αβεβαιότητα που σχετίζεται με την επιβολή δασμών στην Ευρωζώνη ([Ειδικό θέμα: Νέο σκηνικό στις ΗΠΑ & επιδράσεις στην Ελλάδα](#)) φαίνεται, σύμφωνα με τα διαθέσιμα δεδομένα, να αντισταθμίζεται από τη θετική «αναπτυξιακή ώθηση» (carryover effect) που απορρέει από τις ισχυρές επιδόσεις του 2024, και ιδίως από αυτήν του 4^{ου} τριμήνου. Η εν λόγω θετική επίδραση εκτιμάται στις 1,2 ποσοστιαίες μονάδες για το ΑΕΠ του 2025 και αναμένεται να συνδυαστεί με μια περισσότερο υποστηρικτική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική, καθώς και με χαμηλότερες τιμές πετρελαίου. Πράγματι, το κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης αναμένεται να μειωθεί σε ετήσια βάση το 2025, μετά τη σημαντική υπεραπόδοση του 2024, αντιστοιχώντας σε καθαρή δημοσιονομική ώθηση 0,4 ποσοστιαίων μονάδων στην αύξηση του ΑΕΠ (έναντι αρνητικής επίδρασης 0,4 ποσοστιαίων μονάδων το 2024).



Η επιτάχυνση των κεφαλαιουχικών δαπανών (κυρίως μέσω του ΤΑΑ και των ξένων άμεσων επενδύσεων), καθώς και η περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, αναμένεται να οδηγήσουν σε μια διψήφια αύξηση του ΑΣΠΚ το 2025 και να συνδυαστούν με ανθεκτική επιχειρηματική κερδοφορία και αυξανόμενο διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών.

Οι προαναφερόμενες τάσεις συνηγορούν σε ετήσια αύξηση του ελληνικού ΑΕΠ κατά 2,5% το 2025, έναντι προηγούμενης εκτίμησής μας 2,3% (Δεκέμβριος 2024), καθώς φαίνεται να υπεραντισταθμίζονται οι αρνητικές επιδράσεις από την αυξημένη διεθνή αβεβαιότητα, η οποία έχει ήδη οδηγήσει σε πτωτική αναθεώρηση των προοπτικών αύξησης του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη για το 2025. Η τρέχουσα εκτίμηση για την Ελλάδα θα μπορούσε να αναθεωρηθεί πτωτικά σε περίπτωση κλιμάκωσης της γεωπολιτικής αβεβαιότητας και μεγαλύτερου, από το εκτιμώμενο, πλήγματος στο διεθνές εμπόριο από τις πολιτικές των ΗΠΑ και ενδεχόμενα ανταποδοτικά μέτρα, που θα έφερναν την ΕΕ υπό συνολική δασμολογική πίεση αντίστοιχη ή μεγαλύτερη από αυτήν που υφίστανται οι άλλοι κορυφαίοι εμπορικοί εταίροι των ΗΠΑ. Παρόμοιο αποτέλεσμα θα μπορούσε να επιφέρει η υποβάθμιση των προσδοκιών αναφορικά με τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις των αναμενόμενων μεταβολών πολιτικής στη Γερμανία, καθώς και τυχόν αρνητικές επιπτώσεις από την αυξανόμενη χρηματοοικονομική μεταβλητότητα διεθνώς στις επενδυτικές αποφάσεις των πιο εξωστρεφών επιχειρήσεων, καθώς και στις εισροές κεφαλαίων στην οικονομία.

Ελλάδα: ΑΕΠ & βασικά συστατικά δαπάνης												
	2022	2023	2024	2025Π	2023				2024			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
ΑΕΠ (ετήσια μεταβ., εποχ. διορθ.)	5,8	2,3	2,3	2,5	2,0	3,1	2,2	2,0	2,1	2,1	2,3	2,6
ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβ., εποχ. διορθ.)	...	...	...	...	0,0	1,2	0,1	0,6	0,1	1,2	0,4	0,9
Εγχώρια ζήτηση (ετήσ. μεταβ.)	7,6	1,9	4,0	2,4	0,6	3,0	3,3	0,7	5,6	5,1	3,2	2,2
Τελική Κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	6,7	1,8	0,6	1,6	2,6	1,8	1,1	2,0	0,5	0,7	1,7	-0,3
Ιδιωτική κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	8,8	1,7	1,9	1,6	2,1	1,7	1,5	1,7	2,3	2,0	2,5	0,8
Δημόσια κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	0,1	2,5	-4,1	1,4	4,4	2,4	-0,7	4,0	-6,9	-4,2	-1,8	-3,4
Ακαθ. Επενδύσεις (ετήσ. μεταβ.)	16,2	7,0	4,3	12,4	10,7	8,7	9,0	0,1	2,6	4,3	1,3	9,0
Κατασκευή κατοικιών	58,0	23,9	3,2	11,3	61,5	52,9	29,5	-19,0	-13,7	-6,8	7,5	29,1
Συνολικές επενδύσεις εκτός κατοικιών	11,9	4,5	4,5	12,6	4,5	3,2	6,1	4,0	5,7	6,4	0,2	5,8
Αποθέματα* (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	-0,2	-0,7	3,0	-0,8	-3,2	0,3	1,2	-1,1	5,0	4,1	1,8	1,3
Καθαρές εξαγωγές (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	-2,2	0,3	-2,0	-0,1	1,4	-0,2	-1,3	1,3	-3,8	-3,3	-1,2	0,2
Εξαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	6,6	1,9	1,0	3,4	8,5	-1,9	0,1	1,1	-4,9	2,3	3,3	3,6
Εξαγωγές αγαθών (ετήσ. μεταβ.)	4,5	-0,4	-1,8	3,3	8,8	-2,9	-2,8	-4,2	-10,2	1,1	0,9	1,6
Εξαγωγές υπηρεσιών (ετήσ. μεταβ.)	9,4	3,9	3,8	3,2	6,9	-0,1	3,7	5,2	1,6	2,9	4,8	5,9
Εισαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	11,0	0,9	5,5	3,0	3,9	-1,3	3,1	-1,9	4,6	9,7	5,4	2,4

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

Ολόκληρο το κείμενο της ανάλυσης είναι διαθέσιμο στην ακόλουθη διεύθυνση:
<https://www.nbg.gr/el/omilos/meletes-oikonomikes-analuseis/elliniki-oikonomia-nea/suntomes-analuseis>

Αθήνα, 12 Μαρτίου 2025