

ΑΕΠ 3ου τριμήνου 2025

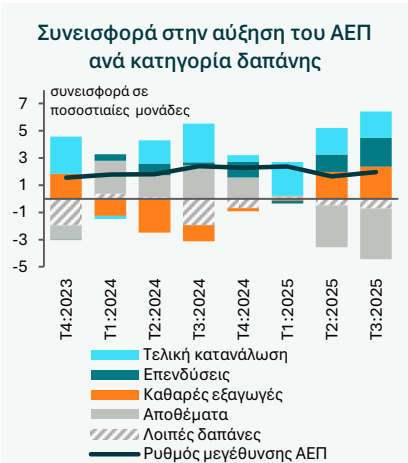
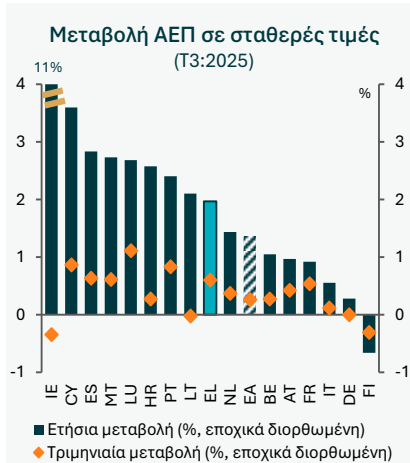
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

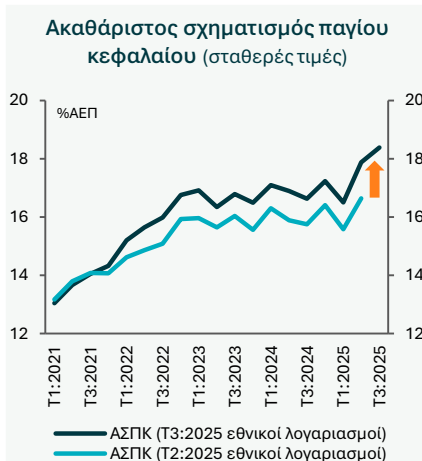
Δεκέμβριος 2025

Επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης στο 2,0% το 3ο τρίμηνο, με τις σημαντικές αναθεωρήσεις στη διάρθρωση του ΑΕΠ να αποτυπώνουν δυναμική ανάκαμψη των επενδύσεων (ειδικά των κατασκευών), ανθεκτική κατανάλωση και ισχυρή συνεισφορά από τις καθαρές εξαγωγές

Το ΑΕΠ της Ελλάδας αυξήθηκε με επιταχυνόμενο ρυθμό το 3ο τρίμηνο τόσο σε ετήσια (+2,0%) όσο και σε τριμηνιαία, εποχικά προσαρμοσμένη, βάση (+0,6%) σε σχέση με το 2ο τρίμηνο (αυξήσεις 1,6 και 0,4% αντιστοίχως), με το ρυθμό ανάπτυξης να διαμορφώνεται επίσης στο 2,0% και για το 9μηνο. Η εν λόγω επίδοση ήταν οριακά χαμηλότερη από τις εκτιμήσεις της ΕΤΕ που δημοσιεύθηκαν στα μέσα Σεπτεμβρίου (2,2% ετησίως και 0,7% τριμηνιαίως) αλλά ο μ.ο. για το 9μηνο του έτους παραμένει συμβατός με την αρχική εκτίμηση, μετά την ανοδική αναθεώρηση του μέσου ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ κατά σχεδόν 0,1% για το 1ο εξάμηνο. Η επίδοση της Ελλάδας υπερέβη το μέσο όρο της Ευρωζώνης (+1,4% ετησίως) για 17ο συνεχόμενο τρίμηνο, με την τριμηνιαία μεταβολή να είναι διπλάσια από την αντίστοιχη για το ΑΕΠ της Ευρωζώνης (+0,3%).

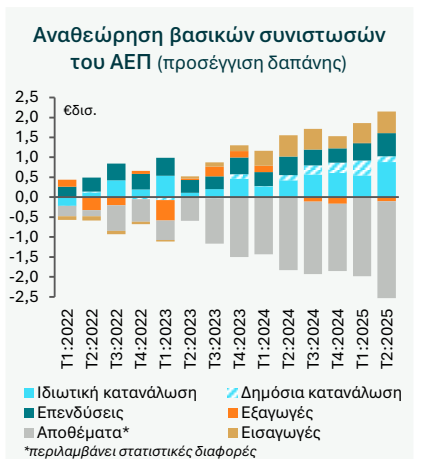


Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αποτέλεσαν τη βασική κινητήρια δύναμη της οικονομικής δραστηριότητας, καταγράφοντας επιταχυνόμενη άνοδο 12,8% ετησίως από 7,6% το 2 τρίμηνο, και ανήλθαν στο 18,4% του ΑΕΠ (υψηλό 16 ετών) συνεισφέροντας 2,1 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) στην αύξηση του ΑΕΠ κατά το 3ο τρίμηνο. Καταλυτική ήταν η επίδραση από την κατασκευαστική δραστηριότητα, η οποία συνέχισε τη δυναμική της ανάκαμψη για 2ο συνεχόμενο τρίμηνο, με τις κατασκευές κατοικιών να σημειώνουν άνοδο 25,4% ετησίως και τις μη-οικιστικές κατασκευές να επιταχύνονται στο 17,9% ετησίως. Θετική ήταν και η συμβολή από την υποχώρηση της διοικητικής αβεβαιότητας αναφορικά με τον τρόπο εφαρμογής των αποφάσεων του Συμβουλίου της Επικρατείας που αφορούν το Νέο Οικοδομικό Κανονισμό. Ισχυρή αύξηση εμφάνισαν και οι επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό (+28% ετησίως).



Η ανοδική αναθεώρηση των στοιχείων για τις επενδυτικές δαπάνες κατά το 1ο εξάμηνο αλλά και για τα προηγούμενα έτη αποτυπώνει μία πιο δυναμική εικόνα των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου (ΑΣΠΚ) το επίπεδο των οποίων, σε σταθερές τιμές, εμφανίζεται πλέον υψηλότερο κατά 6,0% για το 1ο εξάμηνο του 2025 και κατά 5,0% για το 2024, σε σύγκριση με τις προηγούμενες εκτιμήσεις. Οι εν λόγω αναθεωρήσεις αντιστοιχούν σε υψηλότερες επενδύσεις (κατά +€1,0 δισ. και +€1,6 δισ. αντίστοιχα) σε σύγκριση με την αρχική εκτίμηση, με τον μ.ο. του μεριδίου τους στο ΑΕΠ την ίδια περίοδο να αυξάνει σε 17% από 16,1% προηγουμένως. Περίπου το 50% της αναθεώρησης αντανακλά ανοδική επανεκτίμηση μη-οικιστικών επενδυτικών δαπανών ενώ το ¼ υψηλότερα επίπεδα οικιστικής κατασκευαστικής δραστηριότητας.

Οι ανωτέρω μεταβολές στις επενδύσεις συνέτειναν, μεταξύ άλλων, σε **σημαντική καθοδική αναθεώρηση των αποθεμάτων** (σε σταθερές τιμές, συμπεριλαμβανομένων και των στατιστικών διαφορών) κατά -90% για το 2024 – από πολύ υψηλά επίπεδα – και κατά -144% για το 1ο εξάμηνο του 2025. Η αντίστοιχη μέση ετήσια συνεισφορά των αποθεμάτων στη μεταβολή του ΑΕΠ μειώθηκε σε +1,5 π.μ. το 2024 και -1,7 π.μ. το 1ο εξάμηνο του 2025, έναντι αρχικών εκτιμήσεων +3,0 π.μ. και -0,5 π.μ. αντίστοιχα, ενώ η επίδρασή τους για το 3ο τρίμηνο ήταν έντονα αρνητική (-4,5 π.μ.) αποτυπώνοντας ισχυρή ζήτηση και σημαντική περαιτέρω συρρίκνωση αποθεμάτων. Όπως είχε τονιστεί σε προηγούμενες αναλύσεις της Δ/σης Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ, κατά την τελευταία διετία, το εξαιρετικά υψηλό επίπεδο αποθεμάτων – τα οποία υπολογίζονται ως εξισωτικό μέγεθος κατά την κατάρτιση του ΑΕΠ, βάσει των συστατικών που απαρτίζουν τη συνολική



δαπάνη – υποδήλωνε, εν μέρει, μεγάλα επενδυτικά έργα (κυρίως κατασκευαστικά) τα οποία καταγράφονταν προσωρινά ως αποθέματα κατά την περίοδο υλοποίησής τους. Επιπλέον, πέραν της αναταξινόμησης των αποθεμάτων ως επενδυτικές δαπάνες, η απομείωσή τους αντανακλά και αναθεωρήσεις σε άλλες κατηγορίες δαπάνης, όπως η τελική κατανάλωση, οι εισαγωγές αλλά και η μεταβολή των εκτιμώμενων αποπληθωριστών για επιμέρους συστατικά του ΑΕΠ.

Σε αυτό το πλαίσιο, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε με ισχυρό ρυθμό 2,4% ετησίως το 3ο τρίμηνο του 2025 – παρόμοιο με τον ρυθμό του 1ου εξαμήνου, ο οποίος αναθεωρήθηκε ανοδικά σε 2,5% ετησίως από 1,5% σύμφωνα με την προηγούμενη εκτίμηση – συνεισφέροντας +1,7 π.μ. στην ετήσια άνοδο του ΑΕΠ το ίδιο τρίμηνο. Η μέση ετήσια αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, σε σταθερές τιμές, για τη διετία 2023-24 εκτιμάται πλέον στο 2,3% ετησίως από 1,9% προηγουμένως. Αξίζει να τονισθεί ότι σε αντίθεση με τις επενδύσεις, όπου οι αναθεωρήσεις των δεδομένων σε τρέχουσες και σταθερές τιμές ήταν παρόμοιες, στην περίπτωση της ιδιωτικής κατανάλωσης η ανοδική αναθεώρηση των στοιχείων σε σταθερές τιμές αντανακλά κυρίως τη σημαντική αναθεώρηση του αποπληθωριστή ιδιωτικής κατανάλωσης (μέση ετήσια αύξηση τα τελευταία 2½ έτη της τάξης του 3,0% από το αρχικά εκτιμώμενο 4,2%), με την αξία σε τρέχουσες τιμές να εμφανίζει μικρή μεταβολή. **Η ενίσχυση της κατανάλωσης συνοδεύεται και από επιταχυνόμενη αύξηση στις συνολικές ονομαστικές αμοιβές της εργασίας κατά 7,2% ετησίως το 3ο τρίμηνο**, σε νέο ιστορικό υψηλό όσον

αφορά το επίπεδό τους, με ώθηση από την επιταχυνόμενη αύξηση της απασχόλησης (+1,8% ετησίως το 3ο τρίμηνο), την ονομαστική αύξηση του ωρομισθίου κατά περίπου 4,0% και μια μικρή αύξηση των εργατοωρών. Επιπλέον, τα στοιχεία για τη συνολική αμοιβή εργασίας αναθεωρήθηκαν ανοδικά κατά €1,1 δισ. ετησίως για τη διετία 2023-24 και κατά +€0,5 δισ. για το 1ο εξάμηνο του 2025. Παρόμοιες είναι και οι προσαρμογές για τη δημόσια κατανάλωση με αύξηση 1,0% ετησίως το 3ο τρίμηνο και 2,2% το 1ο εξάμηνο, έναντι +0,2% που είχε εκτιμηθεί αρχικά.

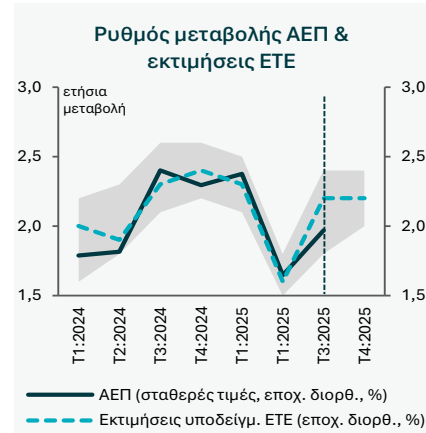
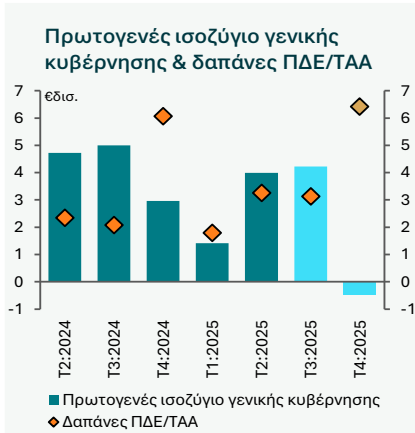
Οι καθαρές εξαγωγές αποτέλεσαν εκ νέου τη θετική έκπληξη για 2ο συνεχόμενο τρίμηνο, με τη θετική τους συνεισφορά στην αύξηση του ΑΕΠ να ενισχύεται περαιτέρω σε +2,4 π.μ. το 3ο τρίμηνο, από 2,0 π.μ. το 2ο τρίμηνο, εξαιτίας της ανθεκτικότητας των εξαγωγών, αλλά κυρίως λόγω της σημαντικής πτώσης των εισαγωγών, από πολύ υψηλά επίπεδα το προηγούμενο έτος. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 1,7% ετησίως το 3ο τρίμηνο σε σταθερές τιμές, έπειτα από μία προσωρινή υποχώρηση το 2ο τρίμηνο (-0,7% λόγω απότομης συρρίκνωσης των εξαγωγών των πετρελαϊκών προϊόντων). Οι εξαγωγές υπηρεσιών ενισχύθηκαν κατά 1,1% ετησίως (+2,7% το 2ο τρίμηνο), με την αποδυνάμωση της ναυτιλίας και λοιπών κατηγοριών εξαγωγικών υπηρεσιών να αντισταθμίζουν μερικώς την ανοδική δυναμική του τουρισμού.

Η επιταχυνόμενη συρρίκνωση των εισαγωγών (-4,0% ετησίως για το σύνολο των εξαγωγών και -5,0% όσον αφορά τα αγαθά), από τα ιστορικά υψηλά επίπεδά του 2024, συνεισέφερε σημαντικά (κατά 1,8 π.μ.) στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ το 3ο τρίμηνο του 2025. Η αξία των εισαγωγών (σε σταθερές τιμές) αναθεωρήθηκε πτωτικά κατά περίπου 2,0% για το 2024 καθώς και για το 1ο εξάμηνο του 2025, αναθεωρήσεις που αντιστοιχούν σε -€1,7 δισ. και -€1,0 δισ. Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της αναθεώρησης αποδίδεται στη σημαντικά υψηλότερη ετήσια αύξηση του αποπληθωριστή εισαγωγών.

Το υπόδειγμα βραχυπρόθεσμης πρόβλεψης της πορείας της οικονομικής δραστηριότητας της ΕΤΕ, με χρήση δεδομένων υψηλής συχνότητας («nowcasting») – βάσει ενός περιορισμένου αριθμού πρόδρομων δεικτών δραστηριότητας και οικονομικής συγκυρίας που είναι διαθέσιμοι για το δίμηνο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου – εκτιμά, για το 4ο τρίμηνο του 2025, αύξηση του ελληνικού ΑΕΠ κατά +2,2% σε ετήσια βάση και +0,8% σε τριμηνιαία βάση (εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία). Συγκεκριμένα:

- Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) υποχώρησε στο 106,8, κατά μ.ο., τον Οκτώβριο-Νοέμβριο, συγκριτικά με το 108,4 του 3ου τριμήνου, λόγω υποχώρησης της εμπιστοσύνης στη βιομηχανία, ωστόσο οι κλάδοι κατασκευών, υπηρεσιών και λιανικού εμπορίου εμφανίζουν ισχυρή δυναμική, ενώ και οι προοπτικές της μεταποίησης παρέμειναν θετικές με το δείκτη υπευθύνων προμηθειών (PMI) να διαμορφώνεται στο 53,3 το δίμηνο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου, από 52,7 το 3ο τρίμηνο
- Ο δείκτης μεταποιητικής παραγωγής ενισχύθηκε κατά 4,2% ετησίως τον Οκτώβριο, από 2,8% ετησίως το 3ο τρίμηνο και +1,3%, κατά μ.ο., στο 9μηνο του έτους
- Θετικές επιδράσεις αναμένονται για ορισμένες κατηγορίες νοικοκυριών – τα οποία επωφελούνται από τις ελαφρύνσεις στην κλίμακα φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων (σε ισχύ από τον Ιανουάριο 2026) – παράλληλα με την ενεργοποίηση περίπου €1,0 δισ. σε νέα μέτρα δημοσιονομικής επέκτασης το 4ο τρίμηνο του 2025
- Οι εκτιμήσεις του προϋπολογισμού για το 2025 υποδεικνύουν αυξανόμενη δημοσιονομική ώθηση το 4ο τρίμηνο του 2025, με τις κυβερνητικές δαπάνες (εξαιρουμένων ΠΔΕ & ΤΑΑ) να εκτιμώνται σε €20,9 δισ. (από €17,2 δισ. το 4ο τρίμηνο του 2024), ενώ οι δαπάνες μέσω ΠΔΕ και ΤΑΑ αναμένεται να προσεγγίσουν τα €6,4 δισ. το 4ο τρίμηνο από €6,1 δισ. το 4ο τρίμηνο του 2024

- Η κατασκευαστική δραστηριότητα αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω, όπως υποδεικνύεται από την επιτάχυνση στην έκδοση οικοδομικών αδειών, η οποία αυξήθηκε κατά 11,3% ετησίως το 3ο τρίμηνο του 2025 (όσον αφορά τον αριθμό των αδειών), συγκριτικά με -14,0% το 1ο εξάμηνο



Συνολικά, δεδομένης της ισχυρής επίδοσης του 3ου τριμήνου αλλά και της σημαντικά βελτιωμένης διάρθρωσης του ΑΕΠ – μετά τις αναθεωρήσεις – σε συνδυασμό με τη θετική πορεία βασικών δεικτών υψηλής συχνότητας για το 4ο τρίμηνο και την προγραμματιζόμενη σημαντική δημοσιονομική ώθηση, η πιθανότητα ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης να υπερβεί το 2,0% για το σύνολο του 2025 εμφανίζεται αυξημένη. Η ανάγκη αναπλήρωσης των αποθεμάτων, σε συνδυασμό με την ανοδική τάση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών αλλά και με τους ισχυρούς καταλύτες που τροφοδοτούν τις επενδυτικές δαπάνες, συνιστούν πρόσθετους υποστηρικτικούς παράγοντες για ακόμη ισχυρότερη αναπτυξιακή επίδοση το 2026.

Ελλάδα: ΑΕΠ & βασικά συστατικά δαπάνης												
	2023	2024	2025ε	2026π	2024				2025ε			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4π
ΑΕΠ (ετήσια μεταβ., εποχ. διορθ.)	2,1	2,1	2,0-2,2	2,3	1,8	1,8	2,4	2,3	2,4	1,6	2,0	2,2
ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβ., εποχ. διορθ.)	...	...	...	...	0,2	1,1	0,3	0,6	0,3	0,4	0,6	0,8
Εγχώρια ζήτηση (ετήσ. μεταβ.)	1,3	3,1	0,9	2,5	2,9	4,0	3,3	2,3	2,3	-0,3	-0,4	2,1
Τελική Κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	2,3	1,3	2,2	1,4	-0,2	1,9	3,1	0,5	2,7	2,2	2,1	2,0
Ιδιωτική κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	2,3	2,3	2,4	1,7	1,2	3,1	3,7	1,4	2,6	2,4	2,4	2,2
Δημόσια κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	2,6	-2,5	1,4	0,8	-6,0	-2,9	0,8	-2,0	3,5	0,9	1,0	0,1
Ακαθ. Επενδύσεις (ετήσ. μεταβ.)	6,8	4,1	6,7	8,5	2,8	5,3	1,4	6,9	-1,1	7,6	12,8	7,5
Αποθέματα* (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	-1,8	1,5	-2,2	-0,1	2,8	1,7	0,5	0,9	0,2	-3,6	-4,5	-0,9
Καθαρές εξαγωγές (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,7	-1,3	1,0	-0,4	-1,3	-2,5	-1,2	-0,2	-0,1	2,0	2,4	0,0
Εξαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	2,2	1,0	1,4	1,8	-0,4	2,0	1,0	1,3	1,7	1,3	1,7	0,9
Εξαγωγές αγαθών (ετήσ. μεταβ.)	0,5	-1,2	1,2	1,8	-7,1	2,5	-0,5	0,6	3,1	-0,7	1,7	0,8
Εξαγωγές υπηρεσιών (ετήσ. μεταβ.)	4,0	3,2	1,0	2,3	3,8	2,0	3,5	3,6	-0,4	2,7	1,1	0,5
Εισαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	0,1	3,8	-1,2	2,4	2,6	7,5	3,5	1,6	1,7	-3,3	-4,0	0,8

*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, 11 Δεκεμβρίου 2025