

ΑΕΠ 4ου τριμήνου 2025

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

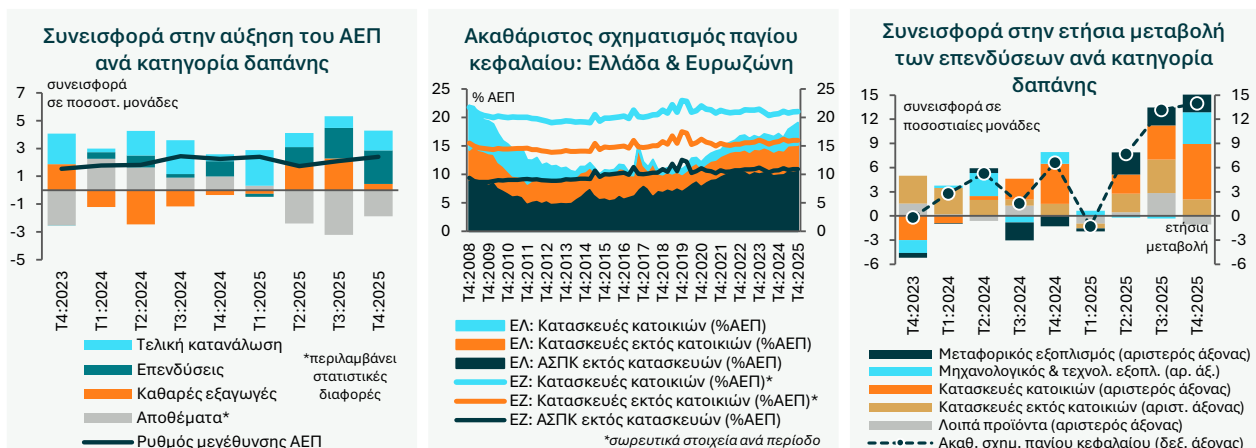
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Μάρτιος 2026

Η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας το 4ο τρίμηνο του 2025 και η βελτιωμένη διάρθρωση του ΑΕΠ συνιστούν ένα ισχυρό σημείο εκκίνησης για το 2026, έναντι των κραδασμών που μπορεί να προκαλέσει η όξυνση της κρίσης στη Μέση Ανατολή

Η ελληνική οικονομία ολοκλήρωσε το 2025 με αυξημένη δυναμική, η οποία αποτυπώνεται τόσο στην ισχυρότερη αύξηση του ΑΕΠ σε ετήσια (+2,4%), όσο και σε τριμηνιαία (+0,8%) βάση το 4ο τρίμηνο (από 2,1% και 0,5% ετησίως αντίστοιχα το 9μηνο του 2025), καθώς και στην συγχρονισμένη ενίσχυση όλων των βασικών συνιστωσών της εγχώριας δαπάνης, που φανερώνουν ένα βελτιωμένο μείγμα ανάκαμψης.

Οι επενδύσεις σε σχηματισμό παγίου κεφαλαίου αποτέλεσαν το βασικό πυλώνα της ανάπτυξης, επιταχυνόμενες στο 14,0% ετησίως το 4ο τρίμηνο, από 13,2% το 3ο τρίμηνο, με συνεισφορά 2,4 ποσοστιαίων μονάδων στην αύξηση του ΑΕΠ. Η ισχυρή δυναμική των επενδύσεων κατά το 4ο τρίμηνο τροφοδοτήθηκε τόσο από την επιταχυνόμενη των κατασκευών (οικιστικές κατασκευές: +41,2% και λοιπές κατασκευές: +8,5% ετησίως), αλλά και από την αύξηση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό, λοιπά μηχανήματα, οπλικά συστήματα και προϊόντα δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας. Η συνεχιζόμενη ανάκαμψη της οικιστικής κατασκευαστικής δραστηριότητας είναι κομβικής σημασίας προκειμένου να αμβλυνθεί η στενότητα προσφοράς που επιτείνει το στεγαστικό πρόβλημα. Η ετήσια αύξηση των συνολικών επενδύσεων επιταχύνθηκε στο 8,4% το 2025 από 4,1% το 2024.



Αξίζει να τονισθεί ότι οι επενδύσεις ανήλθαν στο 19,1% του ΑΕΠ το 4ο τρίμηνο και στο 18,0% κατά μ.ο. το 2025, ποσοστά που συνιστούν υψηλά 16 ετών, αποτυπώνοντας τη σταθερή συρρίκνωση του εγχώριου επενδυτικού κενού και τις αυξανόμενες επιδράσεις από την αξιοποίηση του ΤΑΑ, οι οποίες θα ενισχυθούν περαιτέρω το 2026-27. Επιπροσθέτως, η αξία των επενδύσεων εκτός κατασκευών ανήλθε, ως ποσοστό στο ΑΕΠ, στο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί ιστορικά. Η ποιοτική βελτίωση στο μείγμα των επενδύσεων είναι εμφανής τα τελευταία χρόνια με κατηγορίες κεφαλαιουχικών δαπανών με σημαντικό αντίκτυπο στην παραγωγικότητα, όπως αυτές σε προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας (που περιλαμβάνουν δαπάνες σε λογισμικό και σε έρευνα &

ανάπτυξη), καθώς και σε εξοπλισμό τεχνολογίας, επικοινωνιών και πληροφορικής να έχουν αυξηθεί σε περίπου 4,5% του ΑΕΠ την τελευταία 4ετία, από 2,7% την προηγούμενη δεκαετία.

Η ιδιωτική κατανάλωση επιταχύνθηκε στο 2,5% ετησίως από 1,4% το 3ο τρίμηνο, υποστηριζόμενη κυρίως από την περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, την άνοδο των μη μισθολογικών εισοδημάτων αλλά και την αυξημένη στήριξη προς συγκεκριμένες κατηγορίες πιο ευάλωτων κοινωνικά ομάδων κατά το 4ο τρίμηνο (αυξημένο έκτακτο βοήθημα σε συνταξιούχους, επιδότηση ενοικίου). Αξίζει να σημειωθεί ότι η ετήσια αύξηση της απασχόλησης επιταχύνθηκε στο 1,9% το 4ο τρίμηνο, από 1,4% στο 9μηνο – αντιστοιχώντας σε περίπου 70 χιλιάδες άτομα που βρήκαν απασχόληση – ενώ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω σε χαμηλό 17 ετών στο 7,9% τον Δεκέμβριο. Ταυτόχρονα, ο μέσος πραγματικός μισθός στον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε κατά περίπου 2,0% στο σύνολο του έτους, με τάση επιτάχυνσης στο 2ο εξάμηνο του 2025.

Οι εξαγωγικές επιδόσεις της χώρας, ειδικά όσον αφορά τα αγαθά, **αποτέλεσαν τη θετική έκπληξη για ένα ακόμη τρίμηνο** και σε συνδυασμό με τη σχετικά ήπια αύξηση των εισαγωγών οδήγησαν σε θετική συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών της τάξης των 0,5 ποσοστιαίων μονάδων στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ το 4ο τρίμηνο. Οι εξαγωγές αγαθών σε σταθερές τιμές αυξήθηκαν κατά 7,1% ετησίως το 4ο τρίμηνο και κατά 3,0% το 2025 – ο ισχυρότερος ρυθμός της τελευταίας 3ετίας.



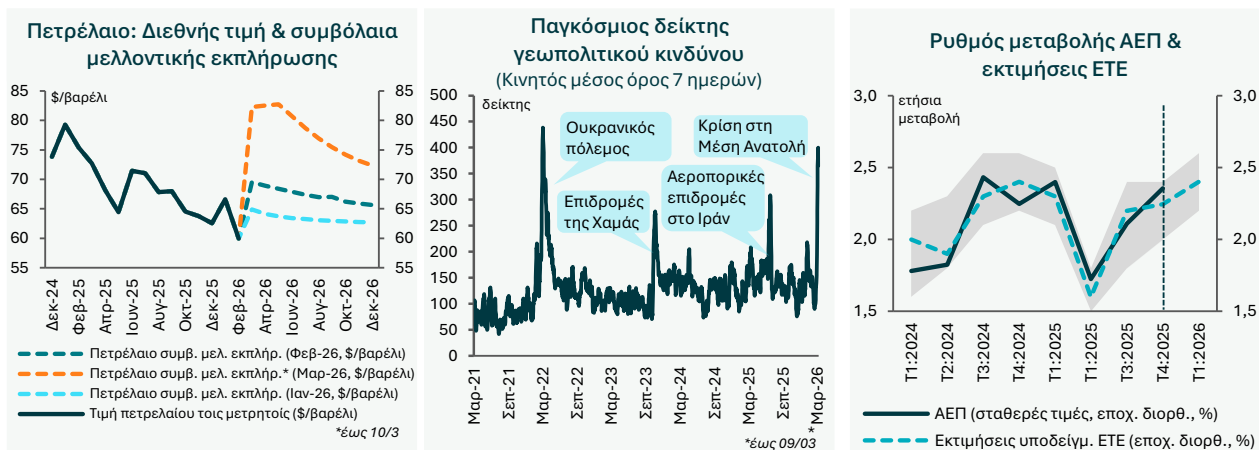
Στο σύνολο του έτους, οι συνολικές εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 1,7% ετησίως – με τις εξαγωγές αγαθών να αυξάνονται κατά 3,0% αψηφώντας τη δασμολογική αβεβαιότητα και τις εισαγωγές να υποχωρούν κατά 1,1% – μετά από μια 2ετία πολύ υψηλών ρυθμών αύξησης που σχετιζόνταν με την ταχεία συσσώρευση αποθεμάτων. Συνολικά οι καθαρές εξαγωγές πρόσθεσαν 1,3 ποσοστιαίες μονάδες στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ το 2025.

Η υπεραπόδοση των εμπορευματικών εξαγωγών υπεραντιστάθμισε τη σχετικά αδύναμη επίδοση των εξαγωγών υπηρεσιών (+0,4% ετησίως το 2025), η οποία αποδίδεται στην υπο-απόδοση του ναυτιλιακού τομέα, αλλά και των λοιπών εξαγωγών που αντιστάθμισαν την ισχυρή δυναμική του τουρισμού που σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό.

Η συρρίκνωση των αποθεμάτων συνεχίστηκε ασκώντας αρνητική επίδραση 1,9 ποσοστιαίων μονάδων στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ το 4ο τρίμηνο και 1,8 ποσοστιαίων μονάδων στο σύνολο του 2025, έπειτα από θετική συμβολή 1,4 ποσοστιαίων μονάδων το 2024. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τόσο τη σταδιακή ολοκλήρωση σημαντικών επενδυτικών έργων που συμπεριλαμβάνονταν εν μέρει στα αποθέματα κατά την πορεία υλοποίησής τους, όσο και την απομείωση που σχετίζεται με την ισχυρή

εγχώρια ζήτηση και εξαγωγές, που οδήγησαν σε αυξανόμενη απορρόφηση των υφιστάμενων αποθεμάτων έτοιμων αγαθών αλλά και πρώτων υλών.

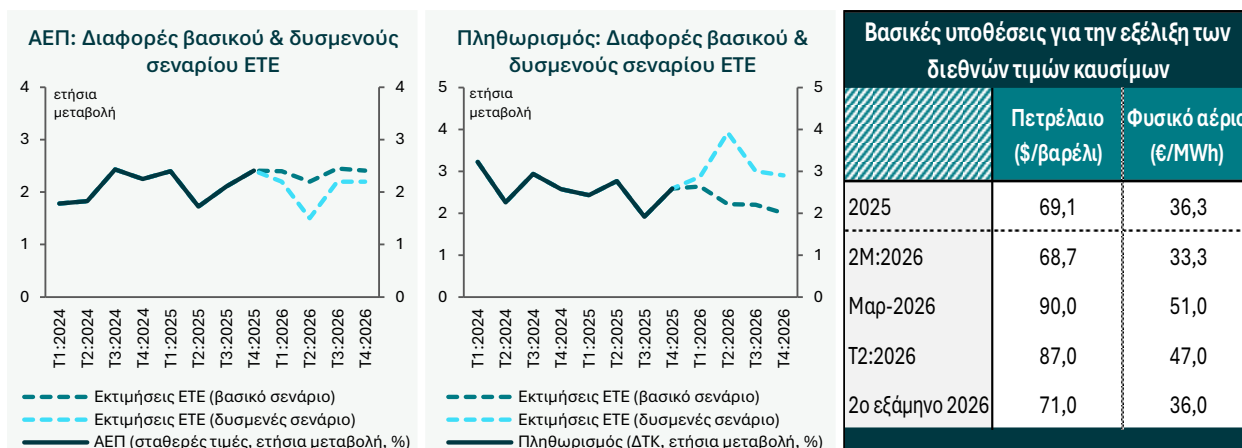
Η ισχυρή επίδοση του 4ου τριμήνου 2025 μεταφράζεται σε μετακύλιση θετικής επίδρασης 1,1 ποσοστιαίων μονάδων στην αύξηση του ΑΕΠ το 2026 (positive carryover effect). Το υπόδειγμα βραχυπρόθεσμης πρόβλεψης της πορείας του ΑΕΠ (GDP-Nowcasting) της Δ/σης Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ που αξιοποιεί πληροφόρηση από διαθέσιμους μηνιαίους δείκτες οικονομικής δραστηριότητας για τους δύο πρώτους μήνες του 2026 (οικονομικό κλίμα, κλαδικές έρευνες επιχειρηματικής εμπιστοσύνης, PMI μεταποίησης, δείκτες αγοράς εργασίας, διεθνείς αεροπορικές αφίξεις και δημοσιονομικά στοιχεία), προβλέπει σταθερή ετήσια αύξηση του ΑΕΠ το 1ο τρίμηνο της τάξης του 2,4% (+0,4% σε εποχικά προσαρμοσμένη τριμηνιαία βάση). Η εκτίμηση αυτή όμως δεν ενσωματώνει πιθανή επιδείνωση – λόγω της σοβαρής κλιμάκωσης της κρίσης στη Μέση Ανατολή – των σχετικών μηνιαίων δεικτών που προγραμματίζεται να δημοσιευθούν για τον τρέχοντα μήνα στα τέλη Μαρτίου και αρχές Απριλίου.



Οι ανωτέρω τάσεις – πριν την έναρξη της πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράν – σε συνδυασμό με άλλους πρόσθετους υποστηρικτικούς παράγοντες **θα μπορούσαν να τροφοδοτήσουν ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ για το τρέχον έτος της τάξης του 2,5%**. Οι κυριότεροι, ανθεκτικοί, αναπτυξιακοί καταλύτες είναι οι ακόλουθοι:

- Η ισχυρή αγορά εργασίας και η πρόσθετη ώθηση στα εισοδήματα από την αναμενόμενη νέα αύξηση του κατώτατου μισθού και τις ελαφρύνσεις στον φόρο εισοδήματος που ήδη εφαρμόζονται από τις αρχές Ιανουαρίου.
- Η σημαντική δημοσιονομική ώθηση από τη νέα αύξηση των δαπανών του ΤΑΑ που θα συνεχίζουν να διαχέονται στην οικονομία μέχρι και το 2027 η οποία συνδυάζεται με ακόμη μεγαλύτερο περιθώριο δημοσιονομικής εξομάλυνσης προς τους αρχικούς στόχους του Πολυετούς Δημοσιονομικού Προγραμματισμού, αν ληφθεί υπόψιν και η αναμενόμενη σημαντική δημοσιονομική υπεραπόδοση για το 2025 (η οποία αναμένεται να πιστοποιηθεί τον επόμενο μήνα).
- Η αυξανόμενη πιστωτική ώθηση, με τις ετήσιες καθαρές ροές χρηματοδότησης να σταθεροποιούνται σε υψηλά 16 ετών (€10 δισ. κατά μ.ο. την περίοδο 2024–25), σε συνδυασμό με τις ιστορικά υψηλές εισροές ΑΞΕ (€12 δισ. το 2025 και €30 δισ. αθροιστικά την τελευταία τετραετία). Και οι δύο παράγοντες επιδρούν θετικά στην πορεία του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου και της τελικής ζήτησης, συχνά με χρονική υστέρηση.

- Οι θετικές τάσεις όσον αφορά τους διαθέσιμους πρόδρομους δείκτες για την τουριστική κίνηση – που αφορούν προκρατήσεις σε μεγάλα διεθνή τουριστικά πρακτορεία και τον προγραμματισμό πτήσεων προς την Ελλάδα – χωρίς ωστόσο να υπάρχει ακόμη μετρήσιμη επίδραση για τις πρώτες εβδομάδες του Μαρτίου.
- Η βιομηχανία και οι υπηρεσίες καταγράφουν υψηλά ποσοστά χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού (77% και 90% αντίστοιχα), συνοδευόμενα από ισχυρή εξαγωγική δραστηριότητα και χαμηλότερα αποθέματα.



Ωστόσο, η πρόσφατη κλιμάκωση των συγκρούσεων στη Μέση Ανατολή αυξάνει την πιθανότητα εκδήλωσης κραδασμών, που θα μπορούσαν να αποδυναμώσουν κάποιες από τις ανωτέρω θετικές επιδράσεις, καθιστώντας αναγκαία τη **διερεύνηση και εναλλακτικών σεναρίων**. Πιο συγκεκριμένα, ένα εναλλακτικό πιο δυσμενές σενάριο θα μπορούσε να βασισθεί στις εξής παραδοχές:

Οι ενεργειακές αγορές αντέδρασαν ήδη έντονα, με τις τιμές του πετρελαίου να εμφανίζουν αύξηση συγκρίσιμη με εκείνη που παρατηρήθηκε στην αρχική φάση του πολέμου στην Ουκρανία. Ειδικότερα, οι τιμές του αργού πετρελαίου και του φυσικού αερίου εκτινάχθηκαν υψηλότερα από τα 100 \$/βαρέλι και 56 €/Mwh στις 9 Μαρτίου, με μικρή υποχώρηση στα 90 \$/βαρέλι και στα 48 €/Mwh αντίστοιχα στις 10-11 Μαρτίου, παραμένοντας αυξημένες κατά περίπου 30% και 50% αντίστοιχα σε σύγκριση με το μέσο τους επίπεδο το Φεβρουάριο.

Υποθέτοντας, βάσει και των τελευταίων διαθέσιμων δεδομένων από τα αντίστοιχα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) ότι οι τρέχουσες τιμές παγιώνονται στα τρέχοντα περίπου επίπεδα για το υπόλοιπο του Μαρτίου αλλά και τον Απρίλιο – με δεδομένο ότι φαίνεται εξαιρετικά δύσκολο να ομαλοποιηθεί άμεσα η διακίνηση ενεργειακών φορτίων διά θαλάσσης, μέσω των στενών του Ορμούζ – η ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ για τον Μάρτιο και τον Απρίλιο αναμένεται να κυμανθεί στο 3,5-4,0%. Στο συγκεκριμένο σενάριο, ο πληθωρισμός υποχωρεί στο 2,9% κατά το 2ο εξάμηνο του 2026, όταν η τιμή του αργού πετρελαίου προβλέπεται ότι θα αποκλιμακωθεί στα 71 \$/βαρέλι και η τιμή του φυσικού αερίου στα 36 €/Mwh, από 87\$/βαρέλι και 47 €/Mwh, αντίστοιχα, στο 2ο τρίμηνο του 2026.

Η αύξηση της αβεβαιότητας, ειδικά για το ενεργειακό κόστος και συνολικά για τον πληθωρισμό, μπορεί να εξασθενήσει προσωρινά την κατανάλωση και τις επενδυτικές δαπάνες, για όσο διάστημα συνεχίζονται οι στρατιωτικές επιχειρήσεις και οι διαταραχές στην ενεργειακή εφοδιαστική αλυσίδα παραμένουν. Τις εν λόγω επιδράσεις προσπαθούμε να προσεγγίσουμε, ενσωματώνοντας στα προβλεπτικά μας υποδείγματα πληροφορίες για τη διαχρονική ευαισθησία των μηνιαίων δεικτών σε περιόδους ενεργειακών κρίσεων.

Υπό το προαναφερόμενο σενάριο ο εκτιμώμενος μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 1ο εξάμηνο προβλέπεται να υποχωρήσει κατά 0,5 ποσοστιαίες μονάδες σε περίπου 1,7% ετησίως, με την επιβάρυνση να επικεντρώνεται κυρίως στο 2ο τρίμηνο, όταν η ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ αναμένεται να επιβραδυνθεί σε περίπου 1,5%. Επιτάχυνση της δραστηριότητας προβλέπεται για το υπόλοιπο του έτους, με την ετήσια αύξηση του ΑΕΠ να επιταχύνεται σε 2,3% στο 2ο εξάμηνο του 2026. Σε ετήσια βάση ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται υπό αυτό το σενάριο να κυμανθεί στο 2,0% το 2026, σε σύγκριση με την αρχική εκτίμηση (βάσει διαθέσιμων στοιχείων διμήνου 2026) που ήταν πλησίον του 2,5%. Αντιστοίχως η ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ προβλέπεται να επιταχυνθεί στο 3,2%, από 2,3% στο βασικό σενάριο.

Οι παραπάνω εκτιμήσεις για τον αντίκτυπο της κρίσης στο ΑΕΠ και στον πληθωρισμό δεν ενσωματώνουν τις επιδράσεις από πιθανή ενεργοποίηση κρατικών μέτρων στήριξης τα οποία θα μπορούσαν να μετριάσουν τις βραχυπρόθεσμες επιπτώσεις. Εάν η σύγκρουση αποδειχθεί πιο παρατεταμένη – διατηρώντας τις πιέσεις στις ενεργειακές αγορές και την αβεβαιότητα σε υψηλά επίπεδα και πέραν του 2ου τριμήνου του 2026 – οι αρνητικές επιδράσεις θα μεγεθυνθούν και θα απαιτηθούν παρεμβάσεις μεγαλύτερης κλίμακας. Οι παρεμβάσεις αυτές θα πρέπει να προσεγγίζουν σε αντίκτυπο αυτές που ενεργοποιήθηκαν μετά την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία, με συντονισμό και σε επίπεδο ΕΕ, προκειμένου να περιοριστούν οι επιπτώσεις.

Ελλάδα: ΑΕΠ & βασικά συστατικά δαπάνης													
	2023	2024	2025	2026π βασικό	2026π δυναμικές	2024				2025			
						T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
ΑΕΠ (ετήσια μεταβ., εποχ. διορθ.)	2,1	2,1	2,2	2,5	2,0	1,8	1,8	2,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,4
ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβ., εποχ. διορθ.)	...	...	...	...	...	0,3	1,2	0,3	0,5	0,4	0,5	0,7	0,8
Εγχώρια ζήτηση (ετήσ. μεταβ.)	1,3	3,1	1,0	2,6	2,3	2,8	4,0	3,3	2,4	2,5	-0,1	-0,2	1,8
Τελική Κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	2,4	1,4	1,6	1,7	1,3	0,3	1,9	2,7	0,5	2,8	1,1	0,9	1,6
Ιδιωτική κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	2,4	2,4	1,9	2,1	1,6	1,8	3,2	3,2	1,4	2,6	1,2	1,4	2,5
Δημόσια κατανάλωση (ετήσ. μεταβ.)	2,6	-2,5	0,4	0,4	0,2	-6,0	-2,9	0,9	-1,9	3,5	0,8	-0,3	-2,2
Ακαθ. Επενδύσεις (ετήσ. μεταβ.)	6,8	4,1	8,4	8,3	7,4	2,8	5,3	1,6	6,6	-1,3	7,7	13,2	14,0
Κατασκευή κατοικιών	21,9	12,7	22,2	9,3	7,5	-6,0	3,3	18,7	39,1	0,4	16,2	26,2	41,2
Συνολικές επενδύσεις εκτός κατοικιών	4,7	2,6	5,9	8,1	6,9	4,4	5,6	-1,2	1,9	-1,5	6,3	10,6	8,5
Αποθέματα* (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	-1,9	1,4	-1,8	-0,3	0,0	2,3	1,6	0,9	1,0	0,3	-2,4	-3,2	-1,9
Καθαρές εξαγωγές (συνεισφορά στο ΑΕΠ)	0,7	-1,3	1,1	-0,3	-0,4	-1,2	-2,4	-1,2	-0,3	-0,3	1,8	2,3	0,5
Εξαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	2,2	1,0	1,7	2,1	0,7	-0,3	2,1	1,1	0,9	1,3	1,1	1,5	2,7
Εξαγωγές αγαθών (ετήσ. μεταβ.)	0,5	-1,2	3,0	1,7	1,0	-6,9	2,8	-0,1	-0,4	3,1	-0,5	2,4	7,1
Εξαγωγές υπηρεσιών (ετήσ. μεταβ.)	4,0	3,2	0,4	2,2	0,3	3,7	1,9	3,5	3,8	-0,4	2,5	0,4	-1,1
Εισαγωγές (ετήσ. μεταβ.)	0,1	3,8	-1,1	2,4	1,6	2,5	7,5	3,5	1,5	1,7	-3,1	-3,9	1,1

*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 2026