



## Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Economic Research

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

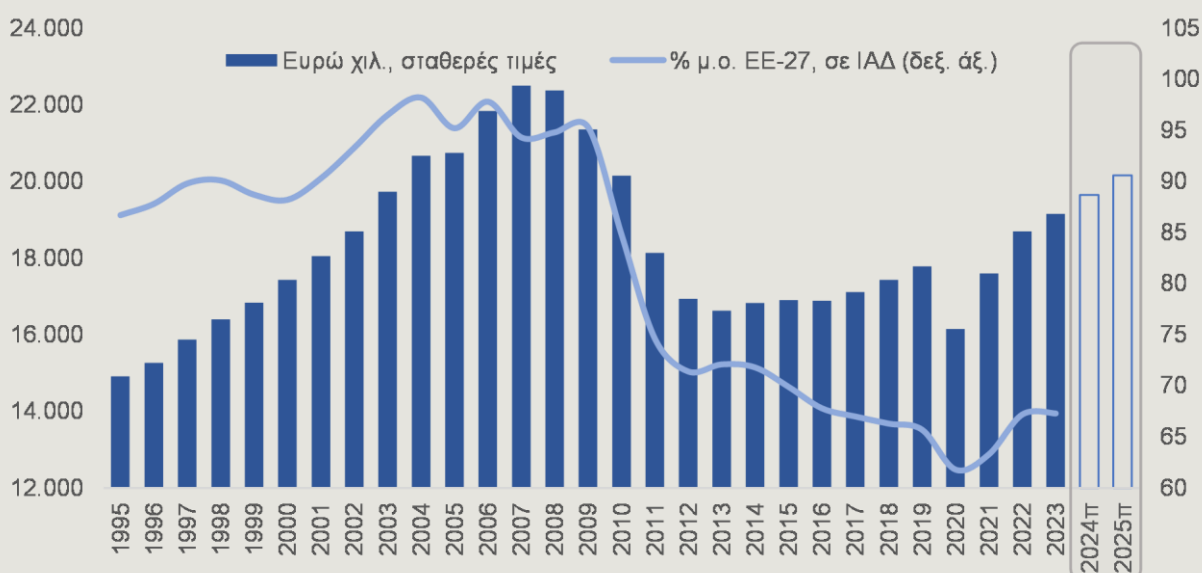
#### Οικονομική Σύγκλιση και Διεύρυνση Παραγωγικών Δυνατοτήτων

Το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας αυξήθηκε σωρευτικά κατά 18,6% την τελευταία τριετία και διαμορφώθηκε σε Ευρώ 19,2 χιλ. Αν και πρόκειται για την υψηλότερη επίδοση που έχει καταγραφεί από το 2010, εξακολουθεί να υπολείπεται σημαντικά των επιπέδων που είχαν καταγραφεί πριν από την οικονομική κρίση κατά περίπου 15% (Γράφημα 1). Επιπρόσθετα, ο βαθμός σύγκλισης με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, δηλαδή το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας ως ποσοστό του κοινοτικού μέσου, με βάση τις Ισοτιμίες Αγοραστικής Δύναμης<sup>1</sup> (ΙΑΔ), παρέμεινε σχεδόν σταθερός κατά το περασμένο έτος (67,3% από 67,2% το 2022), όντας ο δεύτερος χαμηλότερος μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27), ενώ το 2006 ήταν ίσος με σχεδόν 98%. Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας αναμένεται να αυξηθεί με υψηλότερο ρυθμό σε σύγκριση με αυτό της ΕΕ-27 τη διετία 2024-2025 και, ως εκ τούτου, η αναλογία προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο θα βελτιωθεί περαιτέρω.

**Προκειμένου, ωστόσο, να πραγματοποιηθεί ουσιαστική οικονομική σύγκλιση με την ΕΕ, βασική προϋπόθεση είναι η διεύρυνση των παραγωγικών δυνατοτήτων της ελληνικής οικονομίας, δηλαδή η άνοδος του δυνητικού ΑΕΠ.** Προς αυτή την κατεύθυνση είναι κρίσιμης σημασίας η υλοποίηση των επενδύσεων στο πλαίσιο απορρόφησης των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και, επομένως, η ενίσχυση του καθαρού αποθέματος κεφαλαίου της χώρας αλλά και η αύξηση της παραγωγικότητας τόσο του κεφαλαίου, όσο και της εργασίας. Από την άλλη πλευρά, η γήρανση του πληθυσμού αναμένεται μεσοπρόθεσμα και κυρίως μακροπρόθεσμα να επιδράσει αρνητικά στον παραγωγικό συντελεστή εργασίας, καθώς το ποσοστό του πληθυσμού σε ηλικία που θα μπορεί να εργαστεί εκτιμάται ότι θα μειωθεί. Παράγοντες που δύνανται να αντισταθμίσουν την αρνητική αυτή επίδραση είναι, *μεταξύ άλλων*, η ενίσχυση της συμμετοχής των γυναικών και των νέων στην αγορά εργασίας, η αναστροφή του φαινομένου του brain drain και η υλοποίηση αποτελεσματικών μεταναστευτικών πολιτικών.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η εξέλιξη του κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα



**Το Δυνητικό ΑΕΠ ανακάμπτει αλλά...**

Το δυνητικό ΑΕΠ είναι το προϊόν που δύναται να παραγάγει μία οικονομία χρησιμοποιώντας πλήρως και με τον πιο αποδοτικό τρόπο τους παραγωγικούς συντελεστές κεφάλαιο και εργασία. Ως εκ τούτου, το δυνητικό ΑΕΠ αντανακλά τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας, ενώ η σύγκρισή του με το πραγματικό ΑΕΠ υποδεικνύει εάν η οικονομία λειτουργεί πάνω ή κάτω από αυτές. Σημειώνεται ότι η διαφορά των δύο μεγεθών, δηλαδή το πραγματικό μείον το δυνητικό ΑΕΠ, ορίζεται ως παραγωγικό κενό και εκφράζεται, συνήθως, ως ποσοστό του δεύτερου. Όταν το πραγματικό ΑΕΠ υπερβαίνει το δυνητικό (θετικό παραγωγικό κενό) υπάρχει υψηλή ζήτηση και η οικονομία λειτουργεί με υψηλότερους ρυθμούς από αυτούς που μπορεί να διατηρήσει με βιώσιμο τρόπο, ενώ όταν το πραγματικό ΑΕΠ υπολείπεται του δυνητικού (αρνητικό παραγωγικό κενό) υπάρχει υποαπασχόληση των διαθέσιμων πόρων και, συνεπώς, η οικονομία λειτουργεί κάτω από τις παραγωγικές της δυνατότητες.

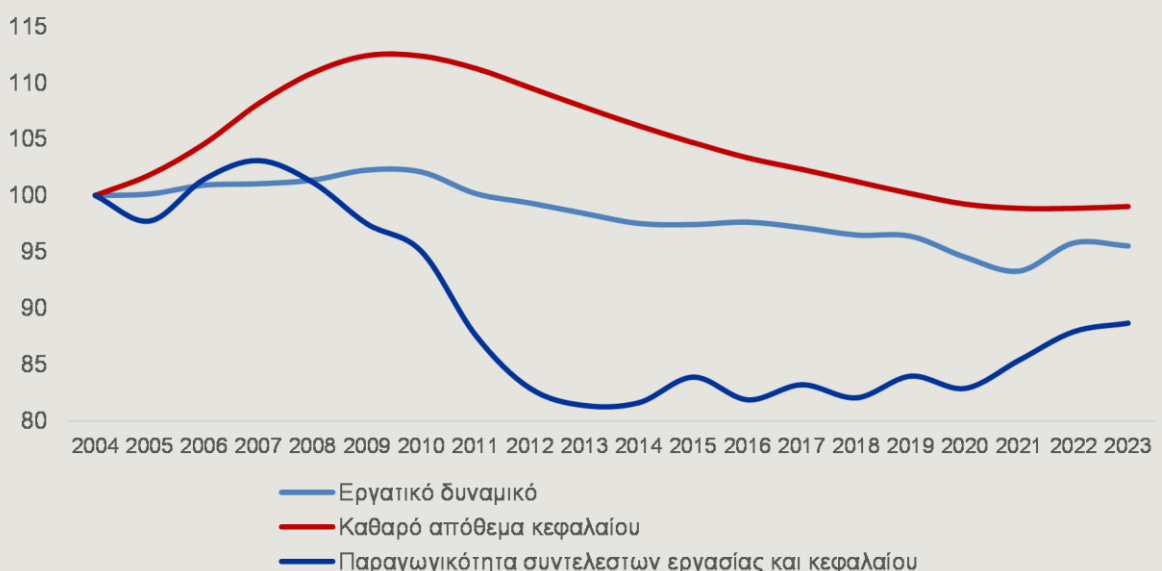
Η άνοδος του δυνητικού ΑΕΠ, την τελευταία διετία, προήλθε τόσο από την αύξηση των παραγωγικών συντελεστών, δηλαδή του κεφαλαίου και της εργασίας, όσο και από την άνοδο της συνολικής παραγωγικότητας (total factor productivity). Συγκεκριμένα, το απόθεμα φυσικού κεφαλαίου, το οποίο δέχτηκε σημαντικό πλήγμα κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στη χώρα, καθώς οι επενδύσεις υπολείπονταν των αποσβέσεων με αποτέλεσμα τη διάβρωσή του, κατέγραψε οριακή άνοδο το 2023, για πρώτη φορά από το 2009 (Γράφημα 2). Παράλληλα, ιδιαίτερα έντονη ήταν η αύξηση που κατέγραψε η παραγωγικότητα των συντελεστών κεφαλαίου και εργασίας, της τάξης του 3% ετησίως τη διετία 2021-2022, ενώ το 2023 αυξήθηκε κατά 0,9%. Στις εξελίξεις αυτές σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε η διαρκής άνοδος των επενδύσεων από το 2020 και μετά. Τέλος, το εργατικό δυναμικό, αν και δεν έχει ανακάμψει από την προηγούμενη δεκαετία, όταν πραγματοποιήθηκαν σημαντικές εκροές καταρτισμένου ανθρώπινου κεφαλαίου στο εξωτερικό (brain drain), κατέγραψε σημαντική άνοδο το 2022 και οριακή πτώση το 2023.

**...λιγότερο από όσο αυξάνεται η πραγματική οικονομική δραστηριότητα...**

Τα χρόνια που προηγήθηκαν της οικονομικής κρίσης, το πραγματικό ΑΕΠ υπερέβαινε το δυνητικό, καταγράφοντας τις υψηλότερες τιμές τους, το μεν πραγματικό ΑΕΠ το 2007 (Ευρώ 240 δισ.), το δε δυνητικό το 2009 (Ευρώ 236 δισ.)<sup>2</sup>. Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, ο συνδυασμός παρατεταμένης αποεπένδυσης και εκροής καταρτισμένου εργατικού δυναμικού αποδυνάμωσε τις παραγωγικές δυνατότητες της ελληνικής οικονομίας, ενώ η εσωτερική υποτίμηση που συντελέστηκε είχε ως αποτέλεσμα τη ραγδαία μείωση της εγχώριας ζήτησης και, κατά συνέπεια, του πραγματικού ΑΕΠ. Η οικονομική δραστηριότητα ανακάμπτει από το 2017 -με εξαίρεση το 2020 εξαιτίας της πανδημίας-, με το πραγματικό ΑΕΠ να προσεγγίζει τα Ευρώ 194,5 δισ. το 2023, ενώ η πτωτική πορεία του δυνητικού ΑΕΠ ανακόπηκε μόλις την τελευταία διετία, για να διαμορφωθεί σε Ευρώ 194 δισ. το περασμένο έτος (Γράφημα 3). Ως αποτέλεσμα, το έντονα αρνητικό παραγωγικό κενό της περασμένης δεκαετίας εξαλείφθηκε, ενώ το 2023 καταγράφηκε θετικό παραγωγικό κενό για πρώτη φορά από το 2008.

**...με αποτέλεσμα να παρατηρείται πλέον ένα θετικό παραγωγικό κενό**

Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής<sup>3</sup>, το θετικό παραγωγικό κενό αναμένεται

**ΓΡΑΦΗΜΑ 2****Παραγωγικοί συντελεστές και συνολική παραγωγικότητα (2004 = 100)**

Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή  
(European  
Economic  
Forecast Spring  
2024)



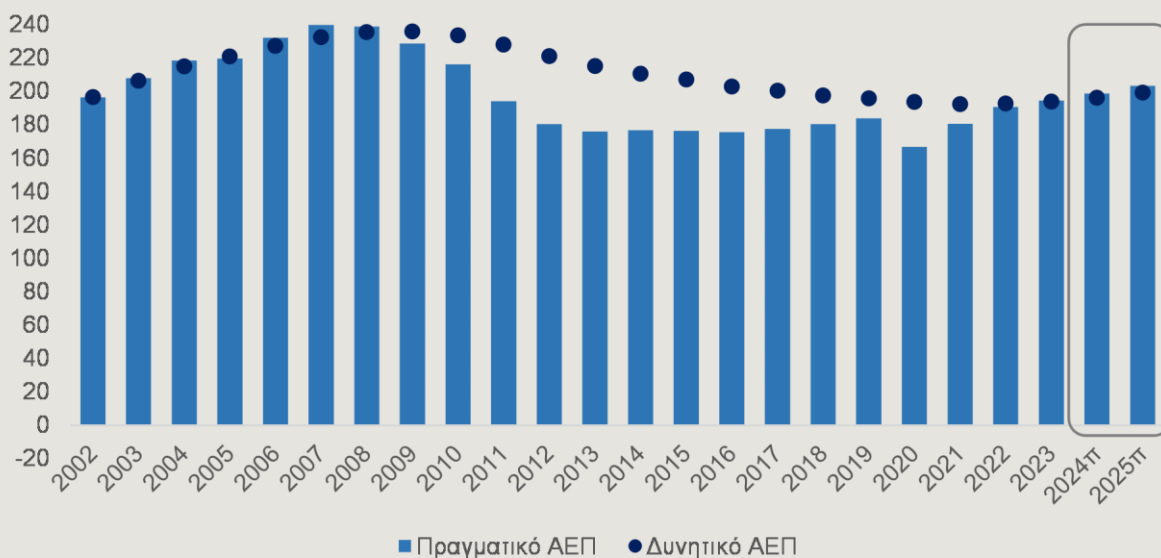
να διευρυνθεί τη διετία 2024-25, καθώς το δυνητικό ΑΕΠ θα αυξηθεί μεν (2024: 1,2%, 2025: 1,6%), αλλά ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (2024: 2,2%, 2025: 2,3%) θα είναι υψηλότερος. Επιπλέον, οι επενδύσεις εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να αυξάνονται, *μεταξύ άλλων*, με τη σημαντική ώθηση των ευρωπαϊκών πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης, με αποτέλεσμα την άνοδο του καθαρού αποθέματος κεφαλαίου (2024: 0,4%, 2025: 0,8%). Η ενσωμάτωση στην παραγωγική διαδικασία νέων και καινοτόμων τεχνολογιών, παράλληλα, θα ενισχύσει και την παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής, η οποία βάσει των προβλέψεων της ΕΕ θα αυξηθεί κατά 1,1% φέτος και 1,5% το 2025.

### Δημογραφικές Εξελίξεις και Δυνητικό ΑΕΠ

Από την άλλη πλευρά, σε ό,τι αφορά στο εργατικό δυναμικό, φαίνεται ότι τα δύο δημογραφικά ισοζύγια, δηλαδή το ισοζύγιο γεννήσεων-θανάτων και το ισοζύγιο μεταναστευτικών ροών, είχαν αρνητική επίδραση κατά τη διάρκεια της περασμένης δεκαετίας (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 23/11/2023](#)). Οι δημογραφικές εξελίξεις, δηλαδή η γήρανση του πληθυσμού και η υπογεννητικότητα, εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να έχουν αρνητική επίδραση μεσοπρόθεσμα. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με σχετική αναφορά της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2024 Ageing Report, November 2023), το ποσοστό του πληθυσμού σε ηλικία που θα μπορεί να εργαστεί (working age population, 20-64 ετών) προβλέπεται ότι θα μειωθεί πάνω από 7% μέχρι το 2030 (σε σύγκριση με το 2022), ενώ ο λόγος εξάρτησης των ηλικιωμένων (old age dependency ratio, 65+ προς 20-64 ετών) θα διαμορφωθεί αντίστοιχα σε 46%, από 39% το 2022. Οι δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις θα μπορούσαν να μετριαστούν μέσω της εφαρμογής πολιτικών ενίσχυσης της οικογένειας, κάποιες εκ των οποίων εφαρμόζονται ήδη (π.χ. αύξηση του επιδόματος γέννησης στα Ευρώ 2.400-3.500 αναλόγως του αριθμού των τέκνων, αύξηση του αφορολόγητου κατά Ευρώ 1.000 για οικογένειες με παιδιά, αύξηση του επιδόματος μητρότητας σε ελεύθερους επαγγελματίες και αγρότες), ενώ, σύμφωνα με πρόσφατες δηλώσεις του Πρωθυπουργού, μετά τις Ευρεκλογές θα ανακοινωθούν νέες παροχές.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πραγματικό και δυνητικό ΑΕΠ (Ευρώ δισ., σταθερές τιμές)



Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή  
(European  
Economic  
Forecast Spring  
2024)



## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2019	2020	2021	2022	2023	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,9	-9,3	8,4	5,6	2,0	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,8	-7,4	5,8	7,4	1,8	
Δημόσια Κατανάλωση	2,4	3,0	1,8	2,1	1,7	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-2,2	2,0	19,3	11,7	4,0	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,9	-21,5	24,2	6,2	3,7	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,9	-7,3	17,9	7,2	2,1	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	0,3	-1,2	1,2	9,6	3,5	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	17,3	16,3	14,7	12,4	11,1	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	3,9	-6,8	-4,5	0,0	1,9	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	180,6	207,0	195,0	172,7	161,9	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,5	-6,6	-6,8	-10,3	-6,3	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2023	2023			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q2	Q3	Q4		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-2,1	-3,5	-2,3	-1,4	-9,3 (Ιαν.-Φεβ. 24)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	16,5	6,1	13,4	27,6	11,6 (Ιαν.-Απρ. 24)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	15,9	8,3	20,8	12,1	38,6 (Ιαν.-Φεβ. 24)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,2	2,4	0,6	5,8	1,4 (Α' τρίμ. 24)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,6	51,9	52,2	51,2	55,2 (Απρ. 24)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	107,6	108,4	109,8	105,5	108,5 (Απρ. 24)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	104,0	107,5	103,8	95,3	108,7 (Απρ. 24)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-40,0	-36,7	-36,3	-43,5	-41,7 (Απρ. 24)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	3,6	2,8	2,1	3,6	4,5 (Μαρ. 24)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	5,9	5,8	4,7	5,9	6,6 (Μαρ. 24)	
Νοικοκυριά	-2,0	-2,7	-2,3	-2,0	-1,4 (Μαρ. 24)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	3,4	1,6	2,6	4,6	4,6 (Μαρ. 24)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,6	-3,9	-3,7	-3,2	-3,1 (Μαρ. 24)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	3,5	2,5	2,3	3,3	3,1 (Απρ. 24)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	13,8	14,8	12,5	12,4	10,4 (Α' τρίμ. 24)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	11,0	11,3	10,9	10,6	10,8 (Απρ. 24)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>						
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,8	2,1	1,2	1,8	1,8 (Δ' τρίμ. 23)	
Δημόσια Κατανάλωση	1,7	1,1	-0,4	2,7	2,7 (Δ' τρίμ. 23)	
Επενδύσεις	4,0	9,2	4,8	-5,7	-5,7 (Δ' τρίμ. 23)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,7	0,3	1,9	2,1	2,1 (Δ' τρίμ. 23)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,1	-0,6	2,9	0,0	0,0 (Δ' τρίμ. 23)	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ, S&P Global



<sup>1</sup> Οι Ισοτιμίες Αγοραστικής Δύναμης (Purchasing Power Parities – PPPs) είναι δείκτες που εκφράζουν τις διαφορές του επιπέδου τιμών μεταξύ των χωρών. Οι δείκτες εκφρασμένοι σε νομισματικές μονάδες μας δείχνουν πόσο κοστίζει μια συγκεκριμένη ποσότητα αγαθών και υπηρεσιών στις διάφορες χώρες (ΕΛΣΤΑΤ).

<sup>2</sup> Σε σταθερές τιμές 2015.

<sup>3</sup> European Economic Forecast, Spring 2024.

## Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος  
Chief Economist  
[panayotis.kapopoulos@alpha.gr](mailto:panayotis.kapopoulos@alpha.gr)

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου  
Expert Economist  
[eirini.adamoroulou@alpha.gr](mailto:eirini.adamoroulou@alpha.gr)

Γεράσιμος Μουζάκης  
Research Economist  
[gerasimos.mouzakis@alpha.gr](mailto:gerasimos.mouzakis@alpha.gr)

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιανδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιανδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του