



## Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Economic Research

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Η συμμετοχή των επενδύσεων στο αναπτυξιακό μείγμα: Ανάλυση ανά κατηγορία και κλάδο οικονομικής δραστηριότητας και προοπτικές

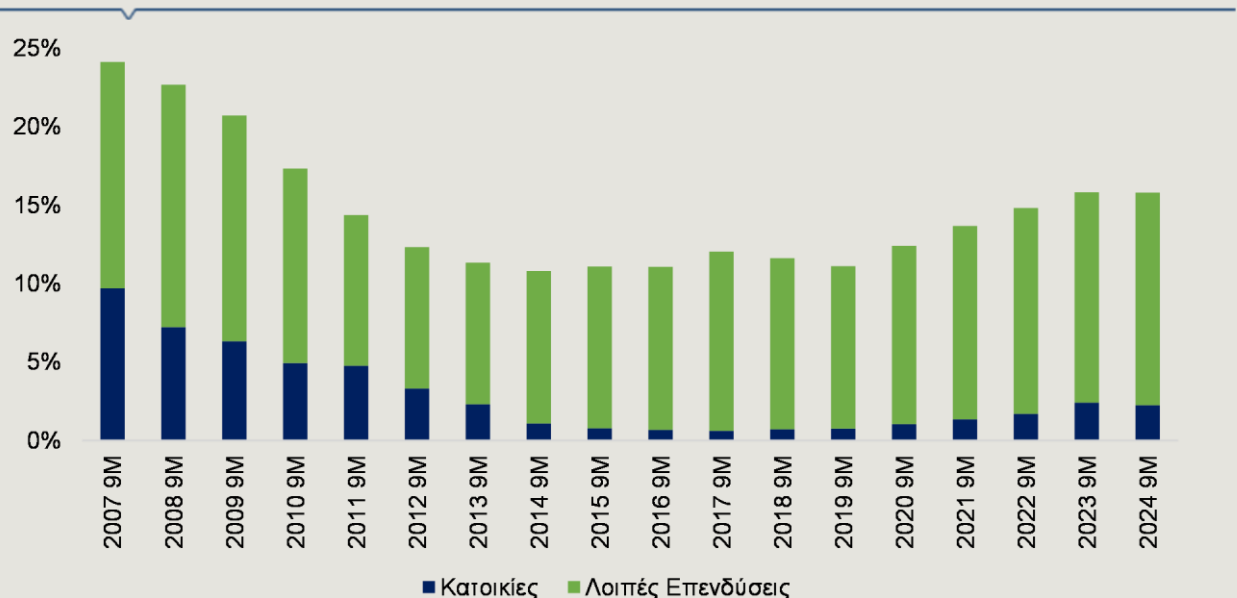
Η ανοδική πορεία της ελληνικής οικονομίας συνεχίστηκε το τρίτο τρίμηνο του έτους, με το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) να αυξάνεται κατά 2,4% και 0,3% σε ετήσια και τριμηνιαία βάση αντίστοιχα. Συνολικά το πρώτο εννεάμηνο του 2024, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,3% σε ετήσια βάση, μία από τις υψηλότερες επιδόσεις μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωζώνης και σημαντικά υψηλότερη του μέσου όρου αυτής (0,6%). Η επίδοση αυτή καταδεικνύει την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας, η οποία ενισχύει το αναπτυξιακό της προφίλ εν μέσω ενός ασταθούς διεθνούς περιβάλλοντος, στο οποίο αναδύονται νέες προκλήσεις. Αναφέρονται ενδεικτικά η όξυνση των εντάσεων στην περιοχή της Μέσης Ανατολής, η επίδραση στην ευρωπαϊκή οικονομία από την εμπορική πολιτική που θα ακολουθήσει η νέα αμερικανική ηγεσία, αλλά και η πολιτική αστάθεια σε Γερμανία και Γαλλία (βλ. ενότητα Παγκόσμιας Οικονομίας του παρόντος Δελτίου).

Ένα από τα συμπεράσματα που εξάγονται από την ανάλυση των συνιστωσών της ενεργού ζήτησης είναι η αυξημένη συμμετοχή των επενδύσεων στο ΑΕΠ της χώρας, μολονότι η άνοδος των επενδύσεων το πρώτο εννεάμηνο (2,2%) ήταν ηπιότερη των προσδοκιών. Συγκεκριμένα, μετά τη μεγάλη πτώση που κατέγραψε από το 2008 μέχρι το 2014, το ποσοστό των επενδύσεων στο ΑΕΠ σταθεροποιήθηκε στην περιοχή του 11%-12% μέχρι το 2019 ενώ έκτοτε αυξήθηκε, φθάνοντας σταδιακά στο 15,8% το πρώτο εννεάμηνο του 2023 και παραμένοντας σε παρόμοια επίπεδα και το αντίστοιχο διάστημα του τρέχοντος έτους.

Ως προς την ανάλυση των επενδύσεων ανά κατηγορία, αύξηση το πρώτο εννεάμηνο κατέγραψαν οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές εκτός κατοικιών (5,6%) και σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Διαχρονική εξέλιξη των επενδύσεων σε κατοικίες και των λοιπών επενδύσεων ως % του ΑΕΠ (σταθερές τιμές, εννεάμηνο κάθε έτους)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

(5,4%). Αντίθετα, μείωση σε ετήσια βάση σημείωσαν οι επενδύσεις σε κατοικίες (4,6%), σε μεταφορικό εξοπλισμό (1,3%), καθώς και οι λοιπές επενδύσεις (0,6%). Αξίζει να σημειωθεί η μεταβολή της διάρθρωσης των επενδύσεων που έχει συντελεστεί με την πάροδο των ετών. Συγκεκριμένα, το πρώτο εννεάμηνο του 2007, πριν δηλαδή την οικονομική κρίση, οι επενδύσεις σε κατοικίες αποτελούσαν μία κυρίαρχη μορφή επενδύσεων, αντιπροσωπεύοντας πάνω από το 40% αυτών, ενώ το ποσοστό τους στο ΑΕΠ ανερχόταν περίπου στο 10%. Το 2024, οι επενδύσεις σε κατοικίες αποτέλεσαν το 14,3% των συνολικών επενδύσεων το πρώτο εννεάμηνο του έτους, ενώ το ποσοστό τους στο ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2,3% (Γράφημα 1). Τα δύο αυτά ποσοστά έχουν αυξηθεί τα τελευταία έτη, απέχουν όμως σημαντικά από τα αντίστοιχα ποσοστά του 2007.

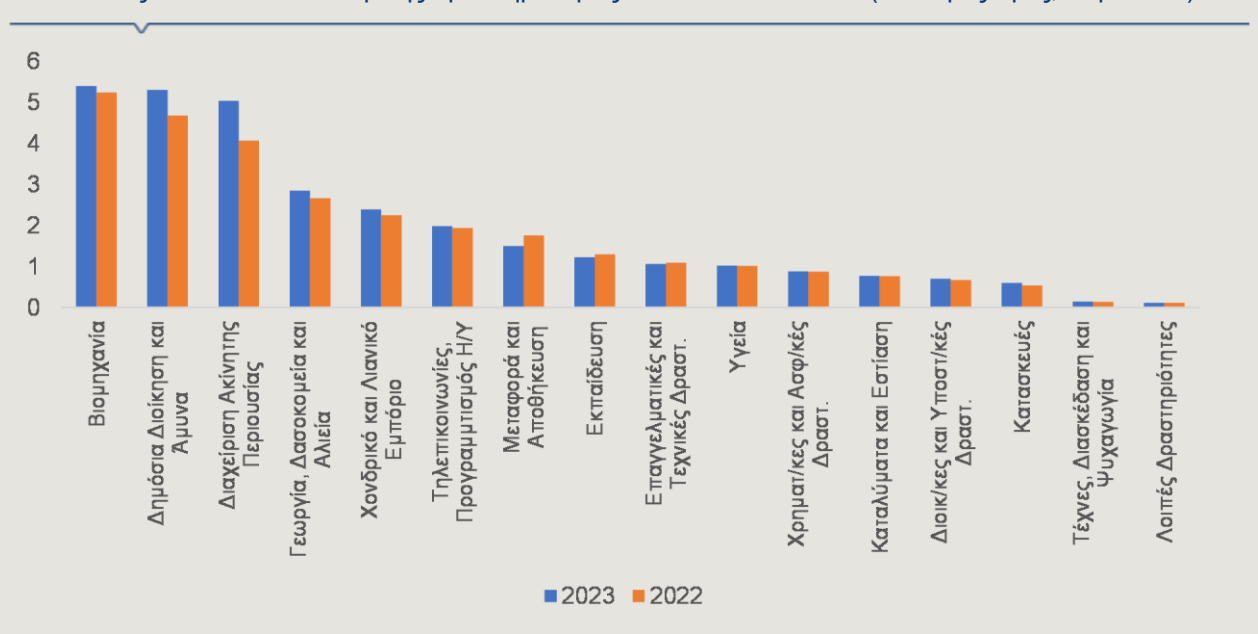
Όσον αφορά στις επενδύσεις ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με τα πρόσφατα αναρτημένα στην Eurostat ετήσια στοιχεία, πάνω από τις μισές συγκεντρώθηκαν σε τρεις κλάδους το 2023, δηλαδή στη βιομηχανία, στη δημόσια διοίκηση και άμυνα και στη διαχείριση ακίνητης περιουσίας. Συγκεκριμένα, οι περισσότερες επενδύσεις καταγράφονται στον κλάδο της βιομηχανίας, με συνολικό ύψος Ευρώ 5,4 δισ. έναντι Ευρώ 5,2 δισ. το 2022 (Γράφημα 2). Σημειώνεται ότι θετικοί ρυθμοί ετήσιας μεταβολής καταγράφονται στις βιομηχανικές επενδύσεις από το 2018, με τις σωρευτικές επενδύσεις στον κλάδο να ανερχονται την τελευταία εξαετία σε Ευρώ 27,3 δισ. και πάνω από τις μισές να κατευθύνονται στη μεταποίηση. Παράλληλα, στον κλάδο της δημόσιας διοίκησης και άμυνας, οι επενδύσεις υπερέβησαν τα Ευρώ 5,3 δισ. το 2023 (+13,4%), διατηρώντας θετικό ρυθμό μεταβολής για τέταρτο διαδοχικό έτος. Εξίσου σημαντικές είναι οι επενδύσεις στον τομέα της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας, οι οποίες ανήλθαν σε Ευρώ 5 δισ., αυξημένες κατά περίπου Ευρώ 1 δισ. έναντι του 2022. Οι επενδύσεις ωστόσο, στον εν λόγω κλάδο υπολείπονται σημαντικά των αντίστοιχων πριν την οικονομική κρίση (2007: Ευρώ 25,6 δισ.). Σημειώνεται ότι οι επενδύσεις σε τρεις κλάδους κατέγραψαν ετήσια μείωση το 2023, με τη μεγαλύτερη εξ αυτών να σημειώνεται στη μεταφορά και αποθήκευση (-14%, έναντι +37% το 2022), ενώ ακολούθησαν η εκπαίδευση (-5,6%) και οι επαγγελματικές και τεχνικές δραστηριότητες (-3,3%).

Οι προοπτικές αναφορικά με την περαιτέρω ενίσχυση των επενδύσεων στο αναπτυξιακό μείγμα διαφαίνονται θετικές. Σε αυτό συνηγορούν μια σειρά από παράγοντες όπως:

**Πρώτον**, η αναμενόμενη σημαντική αύξηση, τη διετία 2025-2026, των προβλεπόμενων δαπανών για δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ). Συγκεκριμένα, η εισροή πόρων τόσο από το σκέλος των επιχορηγήσεων του ΤΑΑ όσο και από τις εκταμιεύσεις του δανειακού σκέλους αναμένεται να εντατικοποιηθούν την επόμενη διετία (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 10.10.2024](#)). Αυτό αναμένεται να δώσει ώθηση στην επενδυτική δραστηριότητα τα επόμενα έτη καθώς ο μετασχηματισμός αυτών των πόρων σε ακαθάριστο σχηματισμό παγίου κεφαλαίου γίνεται με ελαφρά χρονική υστέρηση.

**Δεύτερον**, οι ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης, ως απόρροια της μείωσης των επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

**Τρίτον**, η ενίσχυση της ελκυστικότητας της χώρας ως επενδυτικού προορισμού μετά την αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδας στο επίπεδο της επενδυτικής βαθμίδας. Σημειώνεται ότι πρόσφατα ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης Score αναβάθμισε το αξιόχρεο της χώρας κατά μία βαθμίδα, σε BBB. Πρόκειται για την πρώτη αναβάθμιση εντός της επενδυτικής βαθμίδας εδώ και πάνω από 20 χρόνια, με την απόφαση

**ΓΡΑΦΗΜΑ 2**
**Επενδύσεις ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας το 2022 και το 2023 (σταθερές τιμές, Ευρώ δισ.)**


Πηγή: Eurostat



να εδράζεται στη βελτίωση των δημόσιων οικονομικών, την ανθεκτικότητα του τραπεζικού τομέα, την ενίσχυση των οικονομικών προοπτικών και την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομικών που περιλαμβάνονται στον Προϋπολογισμό του 2025, οι επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν κατά 8,4% το 2025. Παράλληλα, το ποσοστό τους στο ΑΕΠ αναμένεται να ανέλθει στο 17,5% έναντι 20,8% στην Ευρωζώνη, γεγονός που θα σηματοδοτήσει τον περιορισμό του επενδυτικού κενού, δηλαδή της διαφοράς των δύο εν λόγω ποσοστών.

## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2019	2020	2021	2022	2023	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)	2,3	-9,2	8,7	5,7	2,3	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,6	-6,2	5,1	8,6	1,8	
Δημόσια Κατανάλωση	2,0	3,0	1,8	0,1	2,6	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-0,8	1,7	21,7	16,4	6,6	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,8	-21,5	24,4	6,6	1,9	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,8	-7,3	17,4	11,0	0,9	
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)	3,8	-6,6	-4,5	0,0	2,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	183,2	209,4	197,3	177,0	163,9	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,5	-6,5	-6,6	-10,2	-6,2	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2023	2024			Τελευταία Διαθέσιμη Περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q1	Q2	Q3		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-2,1	-4,2	3,0	-1,4	-0,8 (Ιαν.-Σεπ. 24)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	16,5	5,8	9,0	-4,1	3,2 (Ιαν.-Οκτ. 24)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	15,9	26,7	5,4		9,1 (Ιαν.-Αύγ. 24)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,2	1,7	7,3	6,0	4,3 (Ιαν.-Οκτ. 24)	
<b>Δείκτες Προσοδοκίων</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση ΡΜ	51,6	55,8	54,7	52,1	50,9 (Νοεμ. 24)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	107,6	106,8	110,0	107,7	106,1 (Νοεμ. 24)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσοδοκίων στη Βιομηχανία	104,0	104,8	108,7	103,8	105,9 (Νοεμ. 24)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-40,0	-46,1	-42,7	-47,8	-47,3 (Νοεμ. 24)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	3,6	4,5	6,1	6,6	9,1 (Οκτ. 24)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	5,8	6,6	9,4	9,2	13,4 (Οκτ. 24)	
Νοικοκυριά	-2,0	-1,4	-1,0	-0,8	-0,7 (Οκτ. 24)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	3,4	4,6	5,5	6,1	6,4 (Οκτ. 24)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,6	-3,2	-2,9	-2,9	-2,8 (Οκτ. 24)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	3,5	3,1	2,6	2,9	2,4 (Νοεμ. 24)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	13,8	10,6	9,4	7,8	7,8 (Γ' τρίμ. 24)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	11,1	11,0	10,1	9,5	9,8 (Οκτ. 24)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)</b>	2,3	2,2	2,3	2,4	2,4 (Γ' τρίμ. 24)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,8	1,6	1,8	2,1	2,1 (Γ' τρίμ. 24)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,6	-6,8	-4,2	-1,4	-1,4 (Γ' τρίμ. 24)	
Επενδύσεις	6,6	2,6	3,7	0,3	0,3 (Γ' τρίμ. 24)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,9	-5,3	1,7	3,3	3,3 (Γ' τρίμ. 24)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,9	3,7	8,7	4,2	4,2 (Γ' τρίμ. 24)	

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



## Alpha Bank Economic Research

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

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

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

Ζαχαρούλα Παριάρου  
Research Economist  
[zacharoula.pariarou@alpha.gr](mailto:zacharoula.pariarou@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 οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του