

1. Γεωπολιτικές εντάσεις και οικονομική αβεβαιότητα

Οι γεωπολιτικές εξελίξεις είναι ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν το παγκόσμιο εμπόριο και κατ' επέκταση την παγκόσμια οικονομία. Έχουν περάσει, ήδη, περισσότερες από 1.000 ημέρες από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, με σημαντικές κοινωνικές και οικονομικές επιπτώσεις. Επιπλέον, ο πόλεμος στη Γάζα που ξέσπασε τον Οκτώβριο του 2023, και συνεχίζεται μέχρι σήμερα, αποτελεί γεωπολιτική διαταραχή με σοβαρές ευρύτερες επιπτώσεις. Η σύρραξη στην Ερυθρά Θάλασσα, με τις επιθέσεις των ανταρτών Houthi σε εμπορικά πλοία, έχει επιφέρει σημαντικές επιπτώσεις στο παγκόσμιο εμπόριο, προκαλώντας αύξηση των ναύλων και καθυστερήσεις στα δρομολόγια. Το ενδεχόμενο άλλων παρόμοιων αναταραχών, που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ενεργειακές ανατιμήσεις και προβλήματα στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, αυξάνει την παγκόσμια αβεβαιότητα.

Στο Γράφημα 1 απεικονίζονται i) οι διακυμάνσεις του Δείκτη Γεωπολιτικού Κινδύνου¹ που συνδέονται με σημαντικά γεωπολιτικά γεγονότα, ii) οι διακυμάνσεις του Παγκόσμιου Δείκτη Αβεβαιότητας Εμπορικής Πολιτικής², που αντανακλά τις ανησυχίες λόγω της αύξησης των εμπορικών μέτρων στις εισαγωγές των μεγάλων οικονομιών και iii) οι αντίστοιχες διακυμάνσεις στις διεθνείς τιμές αργού πετρελαίου Brent, καθώς είναι ένα μέτρο που επηρεάζεται από τα γεωπολιτικά επεισόδια και την οικονομική αβεβαιότητα. Όπως φαίνεται στο συγκεκριμένο γράφημα, τις τελευταίες τρεις δεκαετίες οι γεωπολιτικές αναταραχές δεν συνδέονται συστηματικά και για μεγάλο χρονικό διάστημα με υψηλότερες ή πιο ασταθείς

Γράφημα 1. Γεωπολιτικός κίνδυνος και τιμές πετρελαίου



Πηγή: Bloomberg, <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>, <https://www.matteoiacoviello.com/tpu.htm>

¹Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk", American Economic Review, April, 112(4).

² Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, and Andrea Raffo (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty," Journal of Monetary Economics, 109, pp.38-59

Παναγιώτης Καπόπουλος,
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου,
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος,
fotios.mitropoulos@alpha.gr

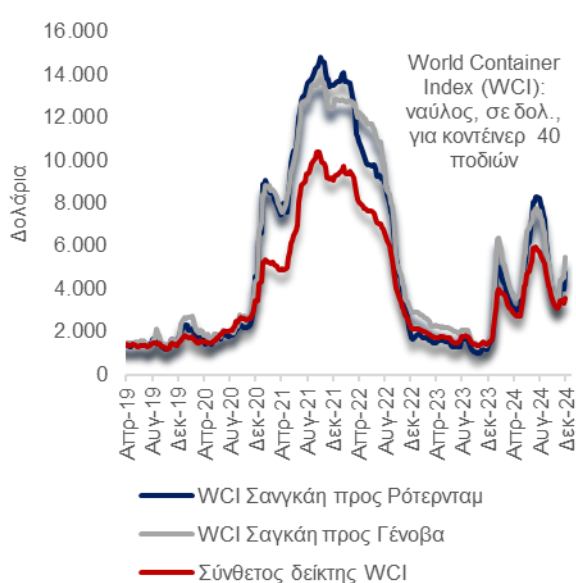
τιμές του πετρελαίου. Δηλαδή, οι πιέσεις στις τιμές του πετρελαίου εξαιτίας γεωπολιτικών αναταραχών είναι γενικά σύντομες, με τις μεγάλες εξάρσεις του γεωπολιτικού δείκτη να αυξάνουν προσωρινά την τιμή του πετρελαίου, αλλά να μην συνδέονται με επίμονα υψηλότερες ή πιο ευμετάβλητες τιμές του πετρελαίου. Επιπλέον, σε σχέση με προηγούμενες δεκαετίες, σήμερα, υφίστανται ορισμένοι εξισορροπητικοί παράγοντες στη «διόρθωση» των διεθνών τιμών του πετρελαίου, όπως το διευρυμένο πλήθος προμηθευτών πετρελαίου, που σημαίνει ότι η τιμή του δεν καθορίζεται μόνο από τον Οργανισμό Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών (ΟΠΕΚ).

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2024, οι παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες λειτούργησαν σε ένα ταχέως μεταβαλλόμενο περιβάλλον, με τις διαταραχές σε κρίσιμους εμπορικούς διαδρόμους να προκαλούν αύξηση του κόστους μεταφοράς των προϊόντων. Ενδεικτικά, οι τιμές των εμπορευματοκιβωτίων (κοντέινερ) από την Κίνα προς την Ευρώπη και την Αμερική έχουν αυξηθεί σημαντικά σε σχέση με τα προ πανδημικά επίπεδα (Γράφημα 2α). Στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ), η αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων που σημειώθηκε από το τρίτο τρίμηνο του 2021 εξαιτίας των ενεργειακών ανατιμήσεων, ήταν άμεσα συνδεδεμένη με τις διαταραχές στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα. Στο Γράφημα 2β, αποτυπώνεται ο παγκόσμιος δείκτης πίεσης της εφοδιαστικής αλυσίδας και ο πληθωρισμός στη ΖτΕ, όπου παρατηρείται μία παράλληλη κίνηση των δύο μεγεθών με μία μικρή χρονική υστέρηση. Σημειώνεται, ότι ο παγκόσμιος δείκτης πίεσης της εφοδιαστικής αλυσίδας (GSCPI) αποτυπώνει τη μεταβλητότητα των πιέσεων της παγκόσμιας αλυσίδας εφοδιασμού μετά από σημαντικά γεγονότα, συνδυάζοντας ένα σύνολο δεικτών του παγκόσμιου κόστους μεταφοράς και των συμφορήσεων εφοδιασμού ανά χώρα, για τα τελευταία 25 έτη.

Οι αναταραχές στη Μέση Ανατολή, που συνεχίζονται μέχρι σήμερα, επηρεάζουν τη διέλευση από τα Στενά του Ορμούζ, που αποτελεί δίαυλο ζωτικής σημασίας για τη ναυτιλία, αφού από εκεί μεταφέρεται το 1/5 του παγκόσμιου πετρελαίου και συνδέει τους πετρελαιοπαραγωγούς της Μέσης Ανατολής με τις αγορές στην Ασία, την Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική. Η επιλογή εναλλακτικών διαδρομών έχει ως αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση του κόστους μεταφοράς, καθώς και καθυστερήσεις στην εφοδιαστική αλυσίδα.

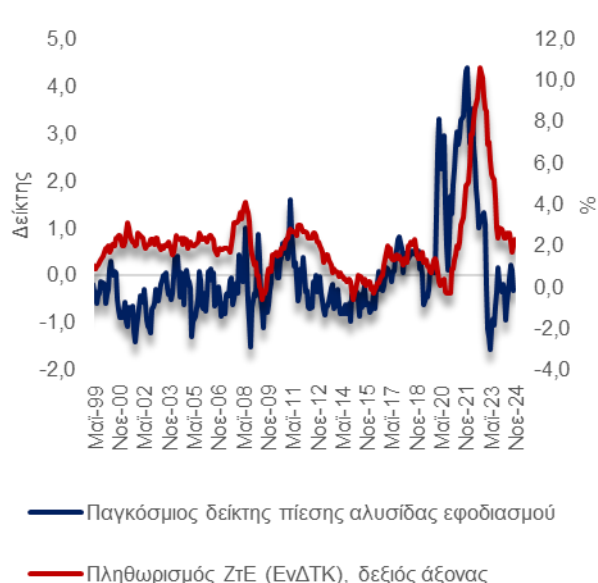
Εκτός από τα προβλήματα στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, ένα άλλο φαινόμενο, ο γεωοικονομικός κατακερματισμός, που είναι αποτέλεσμα πολιτικών επιλογών, έχει συμβάλει στην αντιστροφή της ανοδικής τάσης του παγκόσμιου εμπορίου και στην αύξηση του προστατευτισμού. Επίσης, σημαντικός παράγοντας ήταν και η ενεργειακή κρίση που επηρέασε τις διεθνείς σχέσεις και διατήρησε την αντιπαλότητα μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας.

Γράφημα 2α. Τιμές ναύλων εμπορευματοκιβωτίων



Πηγή: Bloomberg

Γράφημα 2β. Παγκόσμιος δείκτης εφοδιαστικής αλυσίδας



Πηγή: World Bank, Eurostat

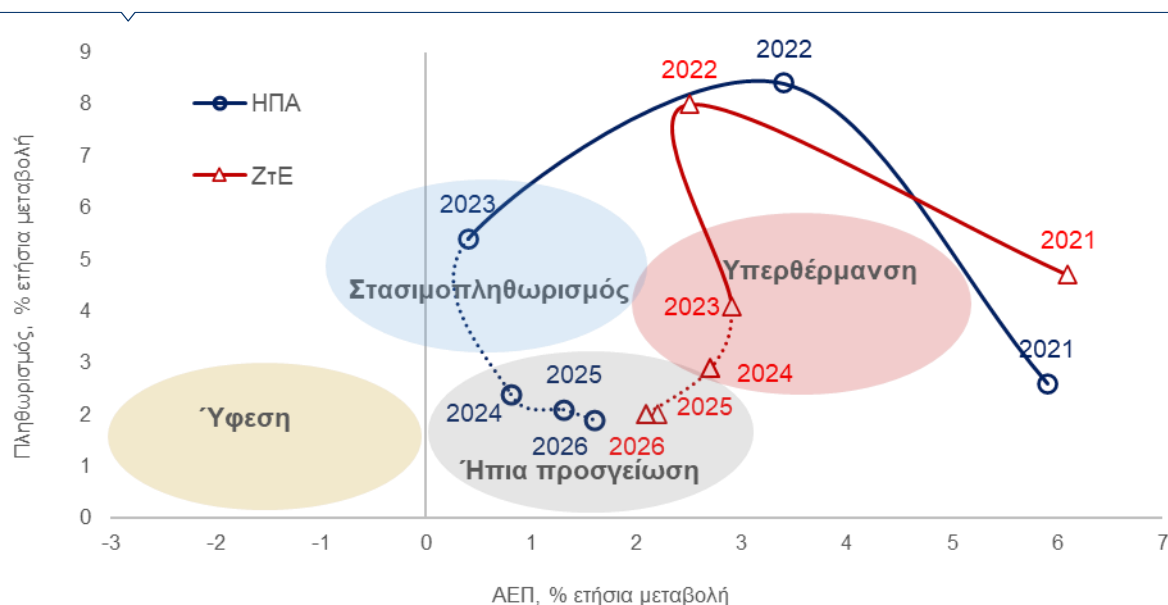
Για τον λόγο αυτό οι κυβερνήσεις έχουν προωθήσει πρωτοβουλίες προσέλκυσης επενδύσεων μέσω φοροαπαλλαγών και επιχορηγήσεων, όπως ο Νόμος για τη μείωση του πληθωρισμού (Inflation Reduction Act-IRA) και της παραγωγής ημιαγωγών (Chips Act) στις ΗΠΑ και το Βιομηχανικό Σχέδιο Πράσινης Συμφωνίας της ΕΕ. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι η κυβέρνηση Biden ανακοίνωσε, εντός του 2024, νέους δασμούς σε εισαγωγές από την Κίνα σε διάφορα προϊόντα, εστιάζοντας σε αυτά που σχετίζονται με την πράσινη μετάβαση, όπως τους ημιαγωγούς, τις ηλεκτρικές μπαταρίες οχημάτων και τα ηλεκτρικά οχήματα, ενώ και η Ευρώπη λαμβάνει πρωτοβουλίες για την αντιμετώπιση εμπορικών πολιτικών που υπερβαίνουν τα όρια του αθέμιτου ανταγωνισμού.

2. Η ανθεκτικότητα της οικονομίας των ΗΠΑ και η ισχυρή ανάπτυξη της ΖΤΕ

Το 2024, η οικονομία των ΗΠΑ παρέμεινε ανθεκτική παρά τις διάφορες προκλήσεις, με τον ρυθμό ανάπτυξης να εκτιμάται στο 2,7% έναντι 2,9% το 2023, ενώ αναμένεται να επιβραδυνθεί στο 2,1% το 2025 (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοέμβριος 2024), παραμένοντας όμως στη ζώνη «ομαλής προσγείωσης» (Γράφημα 3). Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και η ισχυρή αγορά εργασίας είναι οι προσδιοριστικοί παράγοντες στην αύξηση του ΑΕΠ. Παράλληλα, ο πληθωρισμός εκτιμάται να διαμορφωθεί στο 2,9% το 2024, πλησιάζοντας τον στόχο του 2% της Fed. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι το ποσοστό ανεργίας εξακολουθεί να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα, παρά τις πρόσφατες οριακές αυξήσεις, περίπου στο 4%.

Στη ΖΤΕ, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης παραμένει υποτονικός, αλλά οριακά μεγαλύτερος σε σχέση με το 2023 (0,4%), αφού εκτιμάται στο 0,8%, το 2024 και στο 1,3% το 2025 (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοέμβριος 2024), κυρίως ως αποτέλεσμα της μείωσης των επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), της ενίσχυσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και επομένως της ιδιωτικής κατανάλωσης, αλλά και της ενίσχυσης των εξαγωγών. Η «ομαλή προσγείωση» για τη ΖΤΕ -δηλαδή η σταθερή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού σε συνδυασμό με μέτριο οικονομικό κόστος σε όρους ανάπτυξης είναι πλέον το πιθανότερο σενάριο για τα επόμενα δύο έτη (Γράφημα 3). Παράλληλα, η σταδιακή χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής αναμένεται να στηρίξει τις επενδύσεις. Τέλος, ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω, σε 2,4%, το 2024 και 2,1%, το 2025, πλησίον του στόχου της ΕΚΤ. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης, η Γερμανία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει πολιτικές και οικονομικές προκλήσεις, και ως εκ τούτου εκτιμάται ότι για δεύτερη διαδοχική χρονιά θα παρουσιάσει ύφεση, έστω και οριακή.

Γράφημα 3. Ο πληθωρισμός έναντι του ρυθμού ανάπτυξης στη Ζώνη του Ευρώ και τις ΗΠΑ



Πηγή: European Commission, Autumn 2024

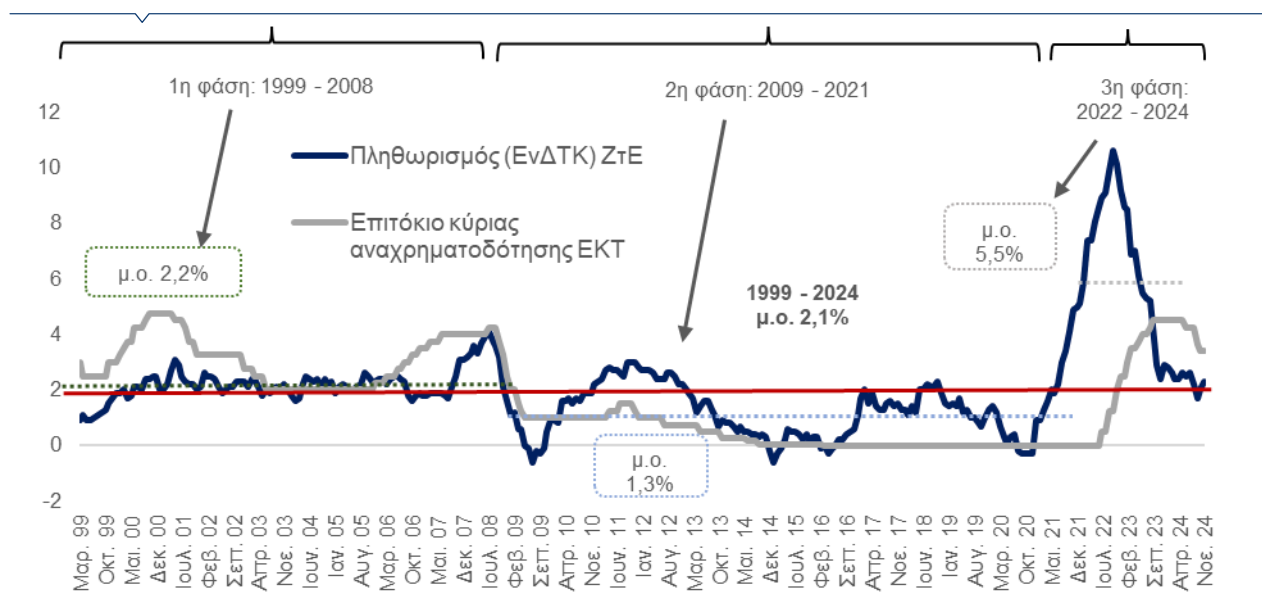
Τα τελευταία δύο έτη και ιδιαίτερα μετά το πρόσφατο ενεργειακό σοκ, η καλύτερη επίδοση της αμερικανικής οικονομίας σε σχέση με την ευρωπαϊκή οικονομία στηρίχθηκε, κυρίως, στις χαμηλότερες τιμές ενέργειας και τη μεγαλύτερη αυτάρκεια σε ενεργειακά προϊόντα στις ΗΠΑ σε σχέση με την Ευρώπη.

Ωστόσο, εκτός από τα παραπάνω, σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν και άλλα δομικά χαρακτηριστικά, όπως η υψηλότερη παραγωγικότητα των ΗΠΑ και η μεγαλύτερη πρόοδος στην καινοτομία και η σύνδεσή της με την επιχειρηματικότητα. Στην Ευρώπη, υπάρχει ακόμα περιθώριο βελτίωσης, ώστε να αξιοποιηθεί η δύναμη της καινοτομίας (Transcript of IMF Managing Directors Press Briefing on the Global Policy Agenda, April 18, 2024). Τέλος, το δημογραφικό και το μεταναστευτικό αποτελούν ζητήματα ύψιστης σημασίας και για τις δύο οικονομίες, αφού επιβαρύνονται τα δημόσια οικονομικά τους. Η Ευρωπαϊκή Ένωση, όμως, αντιμετωπίζει μεγαλύτερες προκλήσεις εξαιτίας ορισμένων δομικών προβλημάτων της, όπως η διαφορετική πολιτική των κρατών στο μεταναστευτικό και η πληθυσμιακή γήρανση. Το τρίπτυχο -δημογραφικές αλλαγές, τεχνητή νοημοσύνη και παραγωγικότητα- εκτιμάται ότι θα διαδραματίσει καταλυτικό ρόλο στις παγκόσμιες αναπτυξιακές προοπτικές και δη στις ευρωπαϊκές, μακροπρόθεσμα.

3. Η διαδικασία αποπληθωρισμού και η νομισματική πολιτική

Το 2024, η ενιαία αγορά του ευρώ γιόρτασε τα 25 έτη από την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος. Η νομισματική πολιτική διαδραμάτισε καταλυτικό ρόλο στη στήριξη πραγματικής οικονομίας, προσηλωμένη στη σταθερότητα των τιμών. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 4, κατά τα πρώτα έτη κυκλοφορίας του ευρώ (1999-2008), ο πληθωρισμός κυμαινόταν σε επίπεδα 2,2% κατά μέσο όρο, ενώ με το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης και πριν την ενεργειακή κρίση (2009-2021), ο πληθωρισμός κινήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα (1,3% μέσο όρο). Σε αυτή τη φάση, η ΕΚΤ μέσω της ποσοτικής χαλάρωσης, στόχευε στην αύξηση του πληθωρισμού και την επανεκκίνηση της οικονομικής ανάπτυξης. Κατά την τρίτη φάση (2022-2024), οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης και των προβλημάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα, με την κορύφωση τον Οκτώβριο του 2022 (10,6%), ενώ η περιοριστική πολιτική που ακολουθήθηκε από την ΕΚΤ οδήγησε σε αποκλιμάκωση του γενικού πληθωρισμού (2,3 % τον Νοέμβριο του 2024), αν και ο πληθωρισμός στις υπηρεσίες παραμένει ακόμα σε σχετικά υψηλά επίπεδα.

Γράφημα 4. Οι τρεις φάσεις του πληθωρισμού στη ΖτΕ, 1999 - 2024

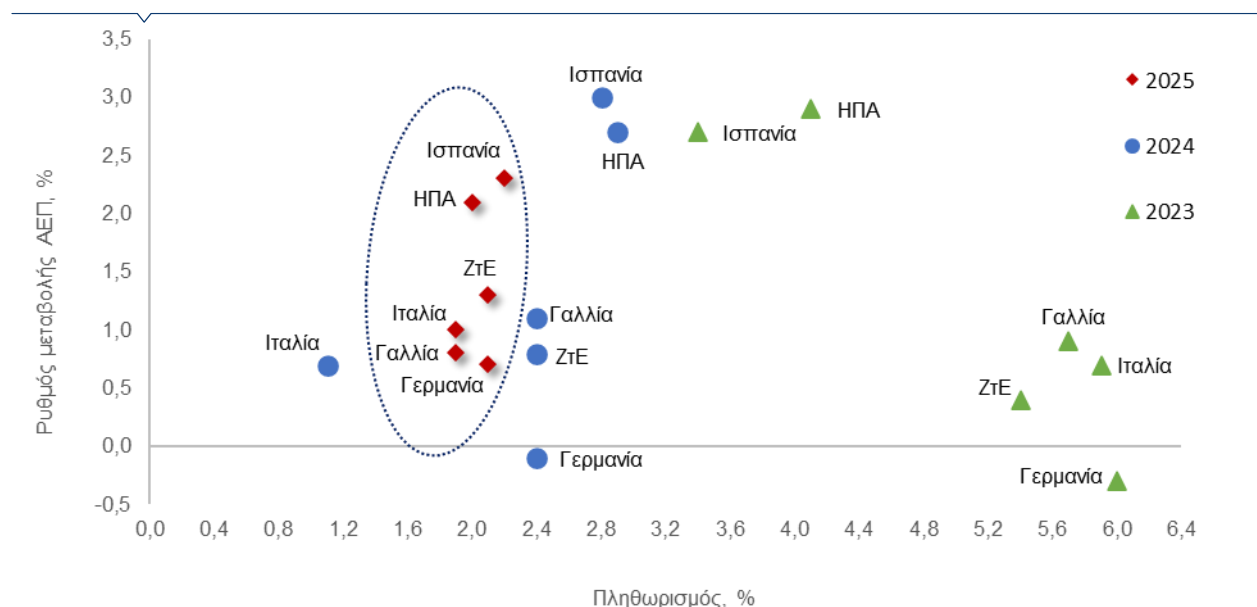


Πηγή: Eurostat

Τον Ιούνιο του 2024, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) ξεκίνησε την αντιστροφή της περιοριστικής πολιτικής μετά από εννέα μήνες διατήρησης των βασικών επιτοκίων σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, μειώνοντας τα βασικά επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης. Αυτή η απόφαση ελήφθη με βάση τα στοιχεία που έδειξαν ότι ο πληθωρισμός είχε μειωθεί περισσότερο από 2 ποσοστιαίες μονάδες από τον Σεπτέμβριο του 2023. Η νομισματική πολιτική οδήγησε στον περιορισμό της ζήτησης μέσω των αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης και τη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που συνέβαλαν με τη σειρά τους στην επαναφορά του πληθωρισμού σε χαμηλότερα επίπεδα. Μέχρι σήμερα η ΕΚΤ έχει προβεί σε τέσσερις μειώσεις, 100 μονάδες βάσης σωρευτικά, με το επιτόκιο καταθέσεων να διαμορφώνεται στο 3,0% στο τέλος του 2024. Η αποπληθωριστική διαδικασία έχει ξεκινήσει από το 2023 και αναμένεται να συνεχιστεί τουλάχιστον και το 2025, ώστε ο πληθωρισμός στη ΖτΕ να φθάσει στο 2% (Γράφημα 5).

Εκτός από τις εξελίξεις στον δείκτη τιμών καταναλωτή, η γενική τάση προς την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και άρα τη μείωση των επιτοκίων υποστηρίζεται και από τις θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Η ΕΚΤ παρακολουθεί στενά το τρίπτυχο μισθοί - περιθώρια κέρδους - παραγωγικότητα και αναμένει βραδύτερη αύξηση των μισθών και ήπια αύξηση της παραγωγικότητας.

Γράφημα 5. Η αποπληθωριστική διαδικασία και η αναιμική ανάπτυξη στη ΖτΕ



Πηγή: European Commission

Από την άλλη πλευρά, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), που είθισται να κινείται πρώτα στην αλλαγή κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής με τις υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες να ακολουθούν, προχώρησε με καθυστέρηση στην πρώτη μείωση επιτοκίων κατά 50 μ.β. τον Σεπτέμβριο του 2024 από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα 23 ετών που βρισκόταν (5,25% - 5,50%) και κατά 25 μ.β. τον Νοέμβριο. Η Fed ξεκίνησε τη σταδιακή χαλάρωση της πολιτικής, αφού είχε αξιολογήσει τις εξής ενδείξεις: Πρώτον, την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού από το 9,0% τον Ιούνιο του 2022 που ήταν το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 40 ετών, στο 2,7% τον Νοέμβριο του 2024. Δεύτερον, την αγορά εργασίας των ΗΠΑ, αφού η επιβράδυνση της αύξησης της απασχόλησης θα μπορούσε να οδηγήσει σε ταχύτερη αύξηση της ανεργίας, από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα το 2023. Οι παρατεταμένες γεωπολιτικές εξελίξεις στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή, οι εμπορικές εντάσεις και οι απρόβλεπτες πολιτικές της νέας κυβέρνησης των ΗΠΑ μπορεί να προκαλέσουν αβεβαιότητα που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ. Επίσης, αν η Fed συνεχίσει να διατηρεί τα επιτόκια σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με την ΕΚΤ τον επόμενο χρόνο,

η διεύρυνση της διαφοράς των επιτοκίων είναι πιθανό να επιβαρύνει το ευρώ (υποτίμηση) με ενδεχόμενη ανοδική επίπτωση στον πληθωρισμό.

4. Βιομηχανική πολιτική στην Ευρώπη

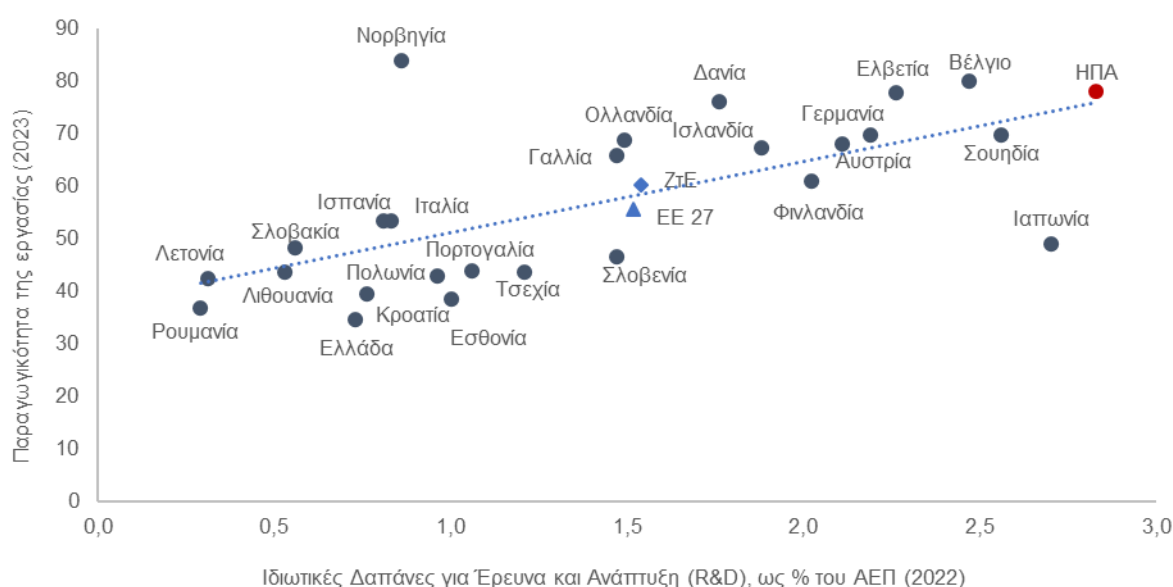
Κατά την τελευταία τετραετία, η ευρωπαϊκή οικονομία ήρθε αντιμέτωπη με διαδοχικές διαταραχές οικονομικές, γεωπολιτικές, κλιματικές. Εν μέσω αυτών των εξελίξεων, βαρόμετρο στην αναιμική ανάπτυξη της οικονομίας της ΖτΕ αποτέλεσε η ύφεση της κινητήριας δύναμης της ευρωπαϊκής οικονομίας, της Γερμανίας, εξαιτίας κυρίως της ενεργοβόρας βιομηχανίας της.

Ο κλάδος της βιομηχανίας αναμένεται να έχει σημαντική συνεισφορά στην ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας, με τις προκλήσεις, όμως, να είναι μεγάλες, αφού χώρες όπως οι ΗΠΑ μέσω διαφόρων πρωτοβουλιών (IRA), αλλά και η Κίνα μέσω επιδοτήσεων και χαμηλότερου κόστους του εργατικού δυναμικού, προσφέρουν κίνητρα για μετεγκατάσταση επιχειρήσεων στη χώρα τους, επιτείνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τον ήδη οξυμένο διεθνή ανταγωνισμό. Η πράσινη μετάβαση και οι επενδύσεις που πρέπει να γίνουν στη βιομηχανία, ιδιαίτερα στον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας, θα αποτελέσουν πεδίο εμπορικής διαμάχης μεταξύ της Ευρώπης και της Κίνας, αφού τα επιδοτούμενα ηλεκτρικά αυτοκίνητα που εισάγονται από την Κίνα δημιουργούν συνθήκες αθέμιτου ανταγωνισμού.

Βασική επιδίωξη της νέας βιομηχανικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) πρέπει να είναι η ενίσχυση της παραγωγικότητας και της «διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας» της οικονομίας, ιδίως των τεχνολογικών-καινοτομικών ικανοτήτων της. Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται η επιχειρηματολογία στη πρόσφατη έκθεση του κ. Mario Draghi (“The future of European competitiveness”, Σεπτέμβριος 2024), αλλά και του κ. Enrico Letta για την ενίσχυση της βιώσιμης ανάπτυξης σε τρεις τομείς δράσης:

- **Καινοτομία:** Η Ευρώπη πρέπει να γεφυρώσει το χάσμα καινοτομίας με τις ΗΠΑ και την Κίνα, καθώς οι ευρωπαϊκές εταιρείες επενδύουν λιγότερο σε νέες τεχνολογίες και έρευνα.
- **Ανταγωνιστικότητα και μείωση εκπομπών άνθρακα:** Η υιοθέτηση ενός κοινού σχεδίου για την ανταγωνιστικότητα και τη μείωση των εκπομπών άνθρακα μπορεί να αποτελέσει ευκαιρία για την Ευρώπη, παρά τις υψηλότερες τιμές ενέργειας.

Γράφημα 6. Η Παραγωγικότητα της Εργασίας και οι Ιδιωτικές Δαπάνες για Ε&Α



Πηγή: Eurostat, OECD

- **Ασφάλεια και ανεξαρτησία:** Η αύξηση της ευρωπαϊκής ασφάλειας και η μείωση της εξάρτησης από άλλες χώρες είναι κρίσιμη, ειδικά λόγω των αυξανόμενων γεωπολιτικών κινδύνων.

Η έκθεση του κ. Mario Draghi προτείνει την αλλαγή της ευρωπαϊκής βιομηχανικής πολιτικής για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας, με επιπλέον επενδύσεις που υπολογίζονται σε 750 με 800 δισεκατομμύρια ευρώ ετησίως. Αυτές οι επενδύσεις θα βοηθήσουν, επίσης, στη μείωση του χάσματος παραγωγικότητας μεταξύ Ευρώπης και άλλων μεγάλων οικονομιών, κυρίως των ΗΠΑ και της Κίνας. Η διαχρονική υστέρηση παραγωγικότητας της γηραιάς ηπείρου με τις άλλες προηγμένες οικονομίες έγκειται στα διαφορετικά επίπεδα έρευνας και ανάπτυξης (E&A) που είναι ο κύριος μοχλός της παραγωγικότητας. Η αύξηση των επενδύσεων σε E&A είναι επιτακτική ανάγκη, ειδικότερα σήμερα που η Ευρώπη αντιμετωπίζει δημογραφικά προβλήματα, όπως η γήρανση του πληθυσμού και η συρρίκνωση του εργατικού δυναμικού. Στο Γράφημα 6 απεικονίζεται η θετική συσχέτιση μεταξύ των επενδύσεων σε E&A και της παραγωγικότητας. Είναι χαρακτηριστικό ότι η Ευρώπη υστερεί σε σχέση με τις ΗΠΑ, ενώ υπάρχουν και σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των κρατών της.

5. Ο ρόλος της Τεχνητής Νοημοσύνης στην οικονομία

Η παραγωγικότητα της εργασίας θεωρείται σημαντικός δείκτης για τη διατήρηση υψηλών πραγματικών μισθών και σταθερής ανάπτυξης σε μία οικονομία. Ιστορικά, η αύξηση της παραγωγικότητας εργασίας στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ παρουσιάζει σημαντικές διαφορές. Η σημαντικότερη διαπίστωση είναι ότι διαχρονικά η Ευρώπη έπεται των ΗΠΑ, ωστόσο κατάφερε να αυξήσει την παραγωγικότητά της και να καλύψει, σε σημαντικό βαθμό, τη διαφορά από τη δεκαετία του 1950 μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Όμως, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ξεκίνησε μια νέα τεχνολογική ώθηση στις Ηνωμένες Πολιτείες, λόγω της διάδοσης του διαδικτύου και των εξελίξεων στις τηλεπικοινωνίες. Οι αμερικανικές εταιρείες επωφελήθηκαν από τη χρήση νέων καινοτομιών με ταχύτερο ρυθμό απ' ό,τι η Ευρώπη, με αποτέλεσμα η παραγωγικότητα της εργασίας να αυξηθεί κατά 29% στη ΖτΕ από το 1995 έως το 2022, ενώ η αντίστοιχη αύξηση στις ΗΠΑ ήταν σχεδόν διπλάσια και συγκεκριμένα στο 53%.

Οι κυριότεροι παράγοντες που μπορούν να εξηγήσουν αυτή τη διαφορά είναι οι εξής: α) η ευρωπαϊκή δομή της αγοράς εργασίας παραμένει λιγότερο ευέλικτη στην υιοθέτηση της ψηφιακής τεχνολογίας και της τεχνητής νοημοσύνης (Artificial Intelligence- AI), προκειμένου να μην χαθούν πολλές θέσεις εργασίας, σε αντίθεση με την αγορά εργασίας των ΗΠΑ. β) Οι αυστηροί κανόνες προστασίας της ιδιωτικής ζωής στην Ευρώπη που καθυστερούν την υιοθέτηση νέων τεχνολογιών. γ) Οι οικονομικές διαταραχές στην Ευρώπη, δηλαδή η χρηματοπιστωτική κρίση και πιο πρόσφατα η πανδημική και ενεργειακή κρίση, είχαν μεγαλύτερο αντίκτυπο σε σχέση με τις ΗΠΑ, προκαλώντας μεγαλύτερη χρονική υστέρηση.

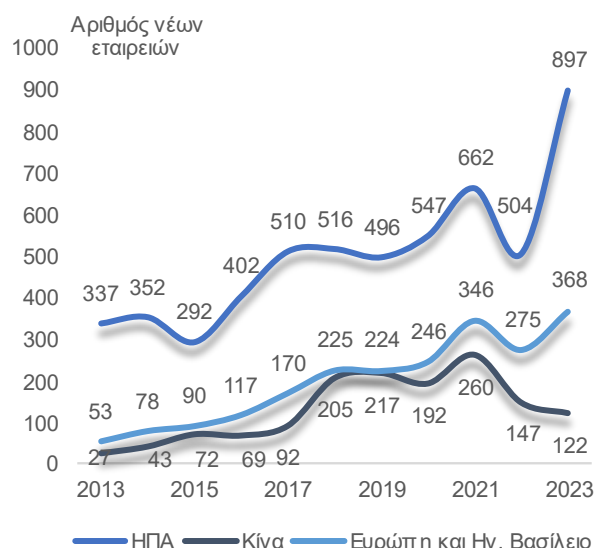
Το ερώτημα που ανακύπτει, είναι πως μπορεί η Τεχνητή Νοημοσύνη (AI) να βοηθήσει στην αύξηση της παραγωγικότητας και ποια είναι τα πλεονεκτήματα από την υιοθέτησή της; Η ταχέως εξελισσόμενη AI, εκτιμάται ότι θα συνεισφέρει σημαντικά στην αύξηση της παραγωγικότητας μέσω της αυτοματοποίησης συγκεκριμένων εργασιών. Τα μεγάλα γλωσσικά μοντέλα (Large Language Models-LLMs), όπως το ChatGPT, η δυνατότητα επεξεργασίας και ανάλυσης μεγάλων βάσεων δεδομένων σε μικρό χρονικό διάστημα και η ανάλυση μεγάλου όγκου πληροφοριών (data analysis), αναμένεται να αποτελέσουν πολύτιμα εργαλεία στην καθημερινότητα των ανθρώπων. Η χρήση των νέων τεχνολογιών επιτρέπει τη διεκπεραίωση επαναλαμβανόμενων εργασιών από τις μηχανές, ώστε οι άνθρωποι να μπορούν να αφιερώσουν περισσότερο χρόνο σε άλλες εργασίες, με υψηλότερη προστιθέμενη αξία, αυξάνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο την παραγωγικότητά τους. Πρόσφατη μελέτη εκτιμά ότι η χρήση AI θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγικότητας παγκοσμίως, κατά 1% με 1,5%, σε βάθος 10ετίας (The potential large effects of artificial intelligence on economic growth, Goldman Sachs, Μάρτιος 2023).

Τα τελευταία χρόνια, παρατηρείται η ίδρυση όλο και περισσότερων εταιρειών AI, με τις επενδύσεις στον κλάδο αυτό να αυξάνονται ραγδαία (Γράφημα 7α και 7β). Την πρωτοκαθεδρία στις επενδύσεις σε AI έχουν οι ΗΠΑ και ακολουθεί η Κίνα με την Ευρώπη να βρίσκεται σε απόσταση. Σήμερα, στην Ευρώπη υφίσταται ένας σημαντικός αριθμός start-ups, αλλά αυτές οι εταιρείες συχνά αποτυγχάνουν να αναπτυχθούν περαιτέρω εξαιτίας διαφόρων εμποδίων και έλλειψης κινήτρων, με τον κίνδυνο μετεγκατάστασης σε πιο «φιλικές»

επιχειρηματικές περιοχές, όπως οι ΗΠΑ και η Κίνα, να είναι ορατός. Ως αποτέλεσμα, η ΕΕ έχει χαμηλότερο μερίδιο εταιρειών «μονόκερων» (unicorns), δηλαδή νεοφυών επιχειρήσεων με αποτίμηση που υπερβαίνει το 1 δισ. δολάρια ΗΠΑ.

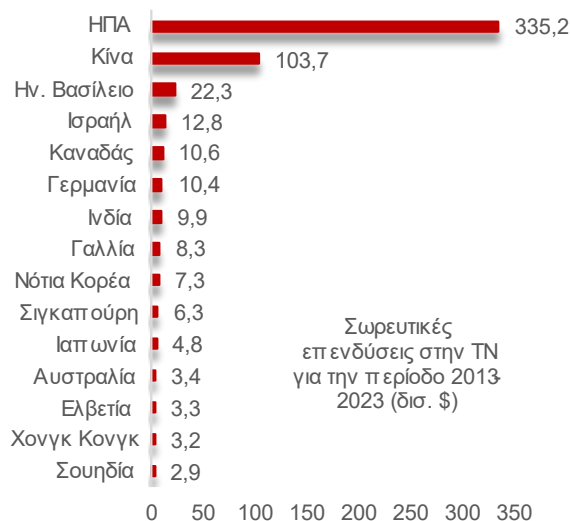
Παρά τις δυνατότητες και τις ευκαιρίες που αναδύονται από την AI, πρέπει να εξετάσουμε την αρνητική επίδραση που θα μπορούσε να έχει στην απασχόληση, αφού δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένο ότι θα ωφελήσει τους ανθρώπους. Ο οικονομολόγος Daron Acemoglu έχει σημειώσει σε διάφορες μελέτες του, ότι είναι πιθανό η AI να αντικαταστήσει τις ανθρώπινες θέσεις εργασίας δίχως να δημιουργήσει νέες, πιο παραγωγικές θέσεις εργασίας, στις οποίες να μπορούν να μετακινηθούν οι εργαζόμενοι (Acemoglu, D. and Restrepo, P., 2018: Artificial Intelligence, Automation and Work, NBER WP 24196). Επίσης θέτει το ερώτημα αν τα οφέλη από τη χρήση της AI θα διαχυθούν σε όλη την οικονομία ή θα τροφοδοτήσουν την κοινωνική και οικονομική ανισότητα (Acemoglu, D. and Johnson, S., 2023: Power and Progress). Τέλος, μελέτη του ΔΝΤ (Cazzaniga and others. 2024. "Gen-AI: Artificial Intelligence and the Future of Work." IMF Staff Discussion Note SDN2024/001, International Monetary Fund, Washington, DC) αναφέρει ότι η AI δύναται να επηρεάσει το 40% των θέσεων εργασίας, είτε αντικαθιστώντας μέρος αυτών, είτε λειτουργώντας συμπληρωματικά.

Γράφημα 7α. Οι νεοεισερχόμενες εταιρείες Τεχνητής Νοημοσύνης (AI), 2013-2023



Πηγή: AI Index 2024, Stanford University

Γράφημα 7β. οι συνολικές ιδιωτικές επενδύσεις ανά γεωγραφική περιοχή για την περίοδο 2013 - 2023



Πηγή: AI Index 2024, Stanford University

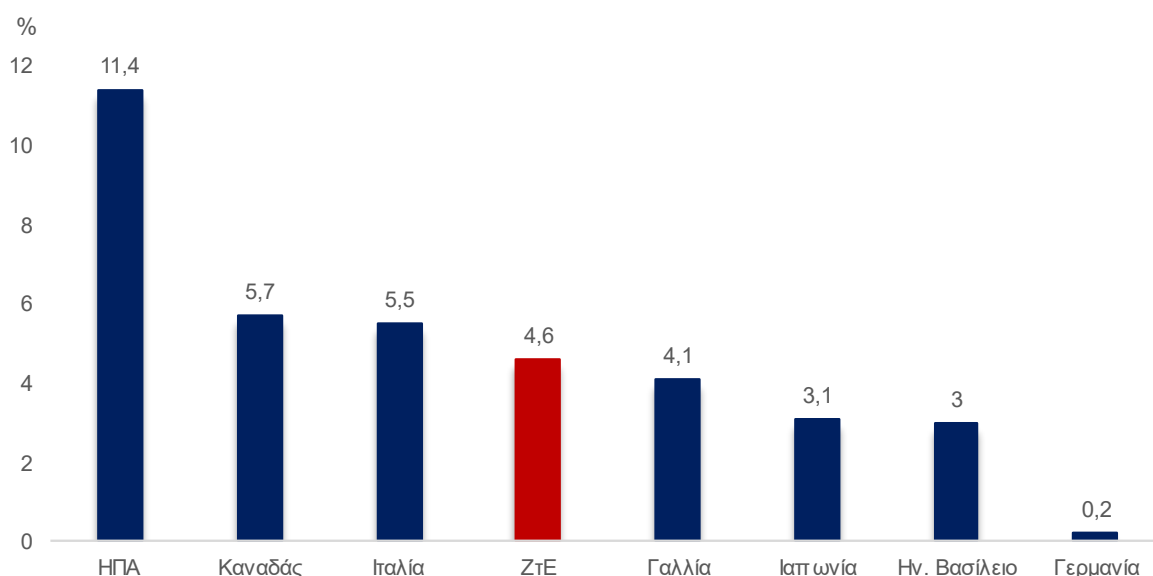
6. Οι εκλογές στις ΗΠΑ και το πολιτικό τοπίο στην Ευρώπη

Το 2024 ήταν ένα καθοριστικό εκλογικό έτος, αφού διεξήχθησαν εκλογές, μεταξύ άλλων, στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ. Στις αρχές του Ιουνίου του 2024 οι πολίτες στα 27 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης προσήλθαν στις κάλπες για να εκλέξουν 720 μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Αυτές ήταν οι πρώτες ευρωπαϊκές εκλογές μετά το Brexit, την πανδημία και τις συγκρούσεις στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή που έχουν διχάσει την Ευρώπη. Το αποτέλεσμα των εκλογών στην Ευρώπη τον Ιούνιο, άλλαξε το πολιτικό τοπίο και τη συσχέτιση των εκλογικών σωματίων, με την ακρίβεια και το μεταναστευτικό

να διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στις κάλπες. Επίσης, στο Ην. Βασίλειο, η άνοδος των εργατικών στην εξουσία, μετά από 15 έτη, είχε επίσης στο επίκεντρό της την οικονομία.

Ωστόσο, η σημαντικότερη εκλογική διαδικασία έλαβε χώρα τον Νοέμβριο στις ΗΠΑ. Παρά το γεγονός ότι αμερικανική οικονομία κατέγραψε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα (Γράφημα 8) κατά τη διάρκεια της θητείας του κ. Biden, η επικράτηση του κ. Τρυμπ και ο έλεγχος του Κογκρέσου, της Γερουσίας και της Βουλής των Αντιπροσώπων από τους Ρεπουμπλικάνους, αλλάζουν τις πολιτικές ισορροπίες. Ο νέος Πρόεδρος έχει υποσχεθεί ότι θα προχωρήσει σε αυστηρότερη μεταναστευτική πολιτική και η εξωτερική πολιτική θα είναι λιγότερο προβλέψιμη και θα περιλαμβάνει σημαντική μείωση της στήριξης προς την Ουκρανία, με την Ευρώπη να επωμίζεται το υψηλότερο κόστος.

Γράφημα 8. Το ΑΕΠ των G7 σε σύγκριση με το επίπεδο πριν την πανδημία (2024 3^ο τριμ. - 2019 4^ο τριμ.)



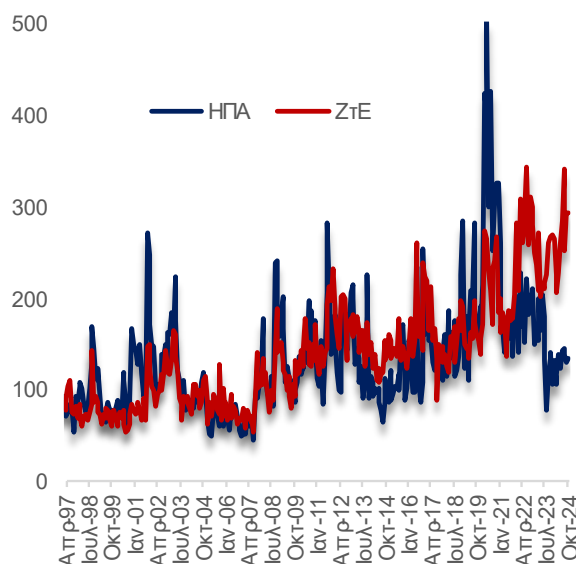
Πηγή: OECD Stats

Επιπλέον, το αποτέλεσμα των εκλογών αναμένεται να έχει σημαντικό αντίκτυπο στην εγχώρια και παγκόσμια οικονομία, αφού ο Πρόεδρος των ΗΠΑ έχει δεσμευτεί να εφαρμόσει αύξηση των δασμών στις αμερικανικές εισαγωγές αγαθών (κατά 10% σε όλες τις εισαγωγές αγαθών, κατά 60% στις εισαγωγές από την Κίνα και κατά 100% στα εισαγόμενα αυτοκίνητα). Το νέο καθεστώς δασμών θα καθορίσει την εμπορική πολιτική και τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό που θα μπορούσαν να έχουν ευρείες οικονομικές επιπτώσεις, αυξάνοντας σημαντικά την αβεβαιότητα στη ΖΤΕ (Γράφημα 9α).

Η ΕΚΤ δύναται να επηρεαστεί επίσης από τη νομισματική πολιτική των ΗΠΑ, καθώς οι παγκόσμιες χρηματοοικονομικές συνθήκες είναι αλληλένδετες. Στο σενάριο όπου εφαρμοσθεί ο καθολικός εισαγωγικός δασμός 10% και στα ευρωπαϊκά προϊόντα τότε ενδέχεται να παρατηρηθεί μία από τις μεγαλύτερες και πιο διαρκείς αποκλίσεις νομισματικής πολιτικής μεταξύ της Fed και της ΕΚΤ από την εισαγωγή του ευρώ το 1999 (Γράφημα 9β). Με τη Fed να αυξάνει τα επιτόκια ή να τα διατηρεί στα σημερινά υψηλά επίπεδα και την ΕΚΤ να συνεχίζει τη χαλάρωση, η διεύρυνση της διαφοράς των επιτοκίων είναι πιθανό να επιβαρύνει το ευρώ. Δεδομένης της ανοδικής επίπτωσης στον πληθωρισμό που απορρέει από ένα σημαντικά ασθενέστερο ευρώ, η ΕΚΤ θα έχει υπόψη της την απόκλιση πολιτικής με τη Fed και θα προσπαθήσει να εξισορροπήσει την ανάγκη στήριξης της οικονομίας μέσω χαμηλότερων επιτοκίων με την ανάγκη αντιστάθμισης των ανοδικών κινδύνων πληθωρισμού μέσω της αδυναμίας του νομίσματος. Τέλος, η όξυνση της εμπορικής διαμάχης των ΗΠΑ με την Κίνα δεν θα αφήσει ανεπηρέαστη την οικονομία της ΖΤΕ.

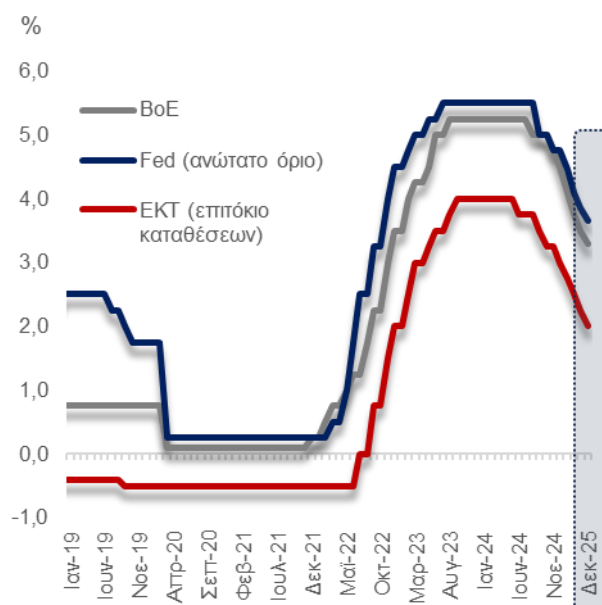
Με τη βιομηχανία της ΖΤΕ να προσπαθεί να ανακάμψει από τους πρόσφατους κραδασμούς, οι δασμοί θα προκαλούσαν σημαντική πτώση των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ, με τη Γερμανία και την Ολλανδία να είναι πιθανό να πληγούν συγκριτικά περισσότερο. Η προσέγγιση του κ. D. Trump στο διεθνές εμπόριο, θα μπορούσε να επηρεάσει την παγκόσμια οικονομική σταθερότητα. Εάν οι εμπορικές εντάσεις κλιμακωθούν, μπορεί να επιβραδυνθεί η οικονομική ανάπτυξη.

Γράφημα 9α. Δείκτης οικονομικής αβεβαιότητας



Πηγή: Bloomberg, ECB, Fed

Γράφημα 9β. Η πορεία της νομισματικής πολιτικής των κυριότερων κεντρικών τραπεζών



Πηγή: Economic Policy Uncertainty Index

Το αποτέλεσμα των αμερικανικών εκλογών έχουν επηρεάσει το εκλογικό σώμα στην Ευρώπη καθώς διαφαίνεται μία δημοσκοπική στροφή υπέρ των λαϊκιστών πολιτικών και του προστατευτισμού. Η νίκη του κ. D. Trump μπορεί να αποτελέσει το εφαλτήριο για την ανάδειξη ενός κύματος λαϊκιστών υποψηφίων που εργαλαιοποιούν την απογοήτευση των ψηφοφόρων της εργατικής τάξης για ζητήματα όπως το εμπόριο, η εισοδηματική ανισότητα και η μετανάστευση, προβλήματα τα οποία τα κεντρώα κόμματα δεν έχουν καταφέρει να επιλύσουν ικανοποιητικά. Στην Ουγγαρία, τη Σλοβακία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Αυστρία, την Ολλανδία και άλλες ευρωπαϊκές χώρες, λαϊκιστικά κόμματα έχουν ήδη έρθει στην εξουσία ή ισχυροποιήθηκαν αισθητά. Αξίζει να σημειωθεί ότι μετά τη νίκη του κ. D. Trump, ο κυβερνητικός συνασπισμός της Γερμανίας κατέρρευσε και η χώρα οδεύει σε εκλογές τον Φεβρουάριο του 2025, ενώ και η Γαλλία βρίσκεται σε πολιτική αστάθεια εξαιτίας της αδυναμίας εύρεσης συναίνεσης για τον Προϋπολογισμό.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ελένη Μαρινοπούλου
Expert Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος
Research Economist
fortios.mitropoulos@alpha.gr

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ ALPHA BANK

ΚΟΡΑΗ 1

ΤΚ 105 63 ΑΘΗΝΑ

T +30 210 517 8963, F +30 210 348 7873

Email: AlphaBankEconomicResearch@alpha.gr

Website: <http://www.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