

# Οι Διαταραχές στην Παγκόσμια Εφοδιαστική Αλυσίδα και η Επίδρασή τους στην Οικονομία της Ευρωζώνης: Η Εμπειρία των Τελευταίων Ετών

Τα τελευταία έτη, οι διαταραχές στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα, εξαιτίας της πανδημικής και της ενεργειακής κρίσης αλλά και των πρόσφατων γεωπολιτικών εντάσεων, αύξησαν την αβεβαιότητα και ανέδειξαν σημαντικούς κινδύνους στο πεδίο της παγκόσμιας οικονομικής αλληλεξάρτησης. Οι διεθνείς εμπορικές σχέσεις αλλά και ο τρόπος πραγματοποίησης των εμπορικών συναλλαγών χαρακτηρίζονται, πλέον, από μία ιδιαίτερη περιπλοκότητα, με πιο πρόσφατο παράδειγμα τις εντάσεις στην Ερυθρά Θάλασσα που οδήγησαν στην αύξηση του μεταφορικού κόστους των ναυτιλιακών εταιρειών, καθώς πολλοί επέλεξαν τον ασφαλέστερο περίπλου της Αφρικής.

Οι διαταραχές στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα οδήγησαν στην επαναξιολόγηση των παραγόντων που προκαλούν αρρυθμίες στη λειτουργία της εφοδιαστικής αλυσίδας και στις εμπορικές σχέσεις μεταξύ των χωρών. Τέτοιες αρρυθμίες είναι, για παράδειγμα, η διακοπή λειτουργίας των εργοστασίων που οδηγεί σε ελλείψεις αποθεμάτων, οι περιορισμοί στην κινητικότητα που παρατείνουν τους χρόνους παράδοσης των αγαθών, καθώς και οι ενεργειακές ανατιμήσεις που επιβαρύνουν το κόστος αποστολής τους.

Η έξαρση των πληθωριστικών πιέσεων στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ), από το τρίτο τρίμηνο του 2021, είναι άμεσα συνδεδεμένη με τις διαταραχές στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα. Στο Γράφημα 1, αποτυπώνεται

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: Fed of New York, Eurostat

Παγκόσμιος δείκτης πίεσης εφοδιαστικής αλυσίδας και πληθωριστικές πιέσεις ΖτΕ



**Σημείωση:**

Οι τιμές του δείκτη GSCPI μετρούν τις τυπικές αποκλίσεις από τον ιστορικό μέσο όρο του δείκτη.

Benigno, G., J Di Giovanni, J., Groen, J. and Noble, A. I. (2022). *[The GSCPI: A new barometer of global supply chain pressures](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr1017.pdf)*. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No 1017, May.

ο παγκόσμιος δείκτης πίεσης της αλυσίδας εφοδιασμού (GSCPI) και ο πληθωρισμός στη ΖτΕ. Παρατηρούμε μία παράλληλη κίνηση των δύο μεγεθών, με μία μικρή χρονική υστέρηση, που υποδηλώνει την εξάρτηση της ευρωπαϊκής οικονομίας από την παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα (Ascari, G., Bonam, D. and Smadu, A. [Global supply chain pressures, inflation, and implications for monetary policy](https://authors.elsevier.com/a/1ieo3xUDK5AoW).  VoxEU, 2024). Ο παγκόσμιος δείκτης πίεσης της αλυσίδας εφοδιασμού (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. Παρατηρούμε ότι η αύξηση των πιέσεων είναι άμεσα συνδεδεμένη με σημαντικά γεγονότα, όπως η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, οι εμπορικές εντάσεις μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας της περιόδου 2017-2018 και, κυρίως, η περίοδος της πανδημικής κρίσης και της ενεργειακής κρίσης που ακολούθησε.

Οι πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις στη Μέση Ανατολή, που έχουν προκαλέσει αναθέρμανση των πιέσεων στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα, δεν έχουν, προς το παρόν, μεταδοθεί στον πληθωρισμό. Το γεγονός αυτό διευκολύνει το έργο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), καθώς μειώνεται το κόστος άσκησης της νομισματικής πολιτικής με σκοπό τον αποπληθωρισμό, με αποτέλεσμα η οικονομία της ΖτΕ να δύναται να επιτύχει «ήπια προσγείωση», όπως φαίνεται στο Γράφημα 2 (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Regional Economic Outlook Europe, Απρίλιος 2024).

Ωστόσο, πέραν των επιπτώσεων στον πληθωρισμό από τις διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα, θα πρέπει να επισημάνουμε και τις επιπτώσεις σε ένα άλλο βασικό μέγεθος που είναι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) και οι οποίες αποτελούν βαρόμετρο της επενδυτικής δραστηριότητας μεταξύ των χωρών. Φαίνεται ότι οι γεωπολιτικές εντάσεις και τα προβλήματα στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα έχουν προκαλέσει μείωση των εισροών ΑΞΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Foreign Direct Investment Statistics, OECD, Απρίλιος 2024), γεγονός που αντανακλά το «πάγωμα» των επενδυτικών σχεδίων από ξένους επενδυτές, για λόγους που σχετίζονται με σημαντικά γεγονότα, όπως οι γεωπολιτικές διαταραχές.

Προκειμένου να ενισχύσουν την επενδυτική δραστηριότητα, οι κυβερνήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) διερευνούν τρόπους για τη μείωση της εξάρτησής τους από άλλες χώρες, ενώ στοχεύουν στην ενίσχυση της αυτονομίας τους, με πρωτοβουλίες επαναπατρισμού δραστηριοτήτων. Η μετεγκατάσταση των παραγωγικών δραστηριοτήτων, στο εσωτερικό ή σε χώρες που είναι γεωγραφικά ή πολιτικά πιο κοντά, έχουν ενσωματωθεί πλέον στη στρατηγική των επιχειρήσεων (*Analysis of developments in EU capital flows in the global context, Geo-economics and the risk of fragmentation*, CEPS, Απρίλιος 2024). Στην προσπάθεια προσέλκυσης επενδύσεων και επαναπατρισμού δραστηριοτήτων, η ΕΕ προσφέρει ισχυρά κίνητρα μέσω του Βιομηχανικού Σχεδίου Πράσινης Συμφωνίας, όπως φορολογικές ελαφρύνσεις και οικονομικές ενισχύσεις που δύναται να επηρεάσουν τις επενδυτικές επιλογές των επιχειρήσεων. Αυτό το ευρωπαϊκό σχέδιο έρχεται ως απάντηση στην αντίστοιχη πρόταση των ΗΠΑ για τη μείωση του πληθωρισμού (IRA) και την ενίσχυση της εγχώριας παραγωγής ημιαγωγών (Chips Act).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πηγή: ΕΚΤ Προβλέψεις Μαρτίου, Bloomberg

Φάσεις ανάπτυξης και πληθωρισμού της ΖτΕ 



Τέλος, οι διαταραχές στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα «κρούουν τον κώδωνα του κινδύνου» σε χώρες με υψηλή εξάρτηση από την εισαγωγή προϊόντων από περιοχές υψηλού κινδύνου, για τον εφοδιασμό σε ενεργειακά προϊόντα, τρόφιμα και εξαρτήματα υψηλής τεχνολογίας, όπως οι ημιαγωγοί και τα ηλεκτρικά αυτοκίνητα. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τον παγκόσμιο κατακερματισμό και τον κίνδυνο αποσύνδεσης των οικονομικών δραστηριοτήτων και τον περιορισμό του διεθνούς εμπορίου εξαιτίας των γεωπολιτικών πολιτικών εντάσεων, μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερο κόστος παραγωγής. Συνεπώς, η Ευρωπαϊκή Ένωση οφείλει να δράσει άμεσα, ώστε να ενισχύσει την επιχειρηματική της δραστηριότητα και να ενισχύσει την παραγωγή της.



**Αμετάβλητα διατήρησε τα επιτόκια η Fed, με τις πληθωριστικές πιέσεις στις ΗΠΑ να παραμένουν**

* Ανάπτυξη κατά 1,6% σε ετησιοποιημένη βάση παρουσίασαν οι ΗΠΑ, στο πρώτο τρίμηνο του 2024, από 3,4%, το προηγούμενο τρίμηνο
* Τάσεις ανάκαμψης εμφανίζει η γερμανική οικονομία, με τον δείκτη επιχειρηματικού κλίματος του ινστιτούτου Ifo να αυξάνεται, τον Απρίλιο, στις 89,4 μονάδες από 87,9, τον προηγούμενο μήνα
* Σταθερός παρέμεινε ο πληθωρισμός στη ΖτΕ στο 2,4%, τον Απρίλιο

# Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ**► Χαμηλότερα από τις προβλέψεις των αναλυτών κινήθηκε η οικονομία των ΗΠΑ, στο πρώτο τρίμηνο του 2024. Σύμφωνα με τις αρχικές εκτιμήσεις, το ΑΕΠ στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 1,6% σε ετησιοποιημένη βάση, στο πρώτο τρίμηνο του 2024, αισθητά χαμηλότερα τόσο από το 3,4% του προηγούμενου τριμήνου (Γράφημα 3α), όσο και από το 2,5% των εκτιμήσεων των αναλυτών. Επίσης, αξίζει να αναφερθεί ότι οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν, με τον δείκτη προσωπικών δαπανών κατανάλωσης (PCE), που παρακολουθεί στενά η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), να αυξάνεται τον Μάρτιο, κατά 2,7%, σε ετήσια βάση, από 2,5%, τον προηγούμενο μήνα, ενώ ο δομικός δείκτης που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές των τροφίμων και της ενέργειας, αυξήθηκε κατά 2,8%, όσο και τον Φεβρουάριο. Αμετάβλητο διατήρησε η Fed το βασικό της επιτόκιο, στα σημερινά υψηλά επίπεδα (5,25%-5,50%), με τον επικεφαλής κ. Jerome Powell, να σημειώνει ότι δεν αναμένεται αύξηση των επιτοκίων, ενώ ο πληθωρισμός, παρά την αποκλιμάκωσή του, παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Τέλος, ανέφερε ότι θα διατηρηθεί το τρέχον επιτόκιο για όσο διάστημα χρειαστεί.

**ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ**

* Η αρχική εκτίμηση για το ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου στις ΗΠΑ
* Η αύξηση του δείκτη προσωπικών δαπανών κατανάλωσης στις ΗΠΑ κατά 2,7% τον Μάρτιο
* Η αύξηση του πληθωρισμού στην Ισπανία στο 3,4%, τον Απρίλιο
* Οι νέες προβλέψεις για την οικονομική μεγέθυνση της Κίνας, που αναμένεται στο 4,8%, το 2024

**ΖτΕ►** Ανάκαμψη παρουσιάζει η γερμανική οικονομία, που αποτελεί την ατμομηχανή της οικονομίας της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ). Σύμφωνα με πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αναμένεται ανάπτυξη κατά 0,8%, το 2024, στη Γερμανία, κυρίως εξαιτίας της αύξησης της κατανάλωσης. Στην Ισπανία, η αύξηση του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) προκαλεί ανησυχία, αφού διαμορφώθηκε τον Απρίλιο, στο 3,4% σε ετήσια βάση, από 3,3%, τον Μάρτιο (Γράφημα 3β), εξαιτίας των αυξήσεων στις τιμές των τροφίμων και του φυσικού αερίου. Τέλος, στη ΖτΕ, ο πληθωρισμός παρέμεινε αμετάβλητος, τον Απρίλιο, στο 2,4%, εδραιώνοντας την πιθανότητα για μείωση των επιτοκίων, τον Ιούνιο.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή: Bureau of Economic Analysis, INE, Eurostat

Οικονομική μεγέθυνση ΗΠΑ και οι πληθωριστικές πιέσεις στη ΖτΕ



 

**Διεθνής Οικονομία**► Με τις γεωπολιτικές εντάσεις να παραμένουν στο προσκήνιο, ο επικεφαλής οικονομολόγος της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE), κ.Pill Huw, εξέφρασε την άποψη ότι οι κίνδυνοι από την πρόωρη μείωση του βασικού επιτοκίου είναι σαφώς μεγαλύτεροι, εκφράζοντας μία επιφυλακτική προσέγγιση για την πορεία της νομισματικής πολιτικής. Στην Κίνα, σύμφωνα με πρόσφατες προβλέψεις της Ασιατικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ADB), η οικονομία προβλέπεται να αυξηθεί κατά 4,8%, το 2024, από 5,2%, το 2023, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη προσαρμογή της αγοράς ακινήτων και την αδύναμη εξωτερική ζήτηση. Η κατανάλωση των νοικοκυριών αναμένεται να αυξηθεί και να τονώσει την οικονομία, ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της αγοράς εργασίας και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Τέλος, οι επενδύσεις θα υποστηριχθούν από την ισχυρή ανάπτυξη των δημόσιων υποδομών, ενώ οι δυνατότητες της υψηλής τεχνολογίας αποτελούν πόλο έλξης διεθνών επενδύσεων και κινητήρια δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης.

# Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι αγορές ομολόγων

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διαμορφώθηκαν αρνητικές για πρώτη φορά από τον Σεπτέμβριο του 2022, την εβδομάδα που έληξε στις 23 Απριλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, ‟long”) μειώθηκαν κατά 22.213 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -9.989 συμβόλαια, από 12.224 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 4).

**ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ**

**ΗΠΑ:**

* Εβδομαδιαίες αρχικές αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας (2 Μαΐου)
* Σύνθετος δείκτης PMI, Απριλίου (3 Μαΐου)

**ΖτΕ:**

* Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής Γαλλίας, Μαρτίου (3 Μαΐου)
* Ποσοστό ανεργίας ΖτΕ, Μαρτίου (3 Μαΐου)

**ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:**

* Σύνθετος δείκτης PMI Ηνωμένου Βασιλείου, Απριλίου (3 Μαΐου)
* Συνεδρίαση BoE για επιτοκιακή πολιτική, (9 Μαΐου)

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία στις 2 Μαΐου να βρίσκεται στο 1,072 €/$ (Πίνακας 1), μετά την απόφαση της Fed να διατηρήσει τα επιτόκια στο τρέχον υψηλό επίπεδο. Τέλος, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων νομισμάτων, παραμένει σε υψηλά επίπεδα (105,64), δείχνοντας ότι σε περιόδους διαταραχών, το δολάριο λειτουργεί σαν ασφαλές καταφύγιο.

Καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,6%, στις 2 Μαΐου, ενώ το 2ετές κινείται υψηλότερα, στο 4,94%, με τη Fed να καθησυχάζει τις ανησυχιές των αγορών για περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων. Στη ΖτΕ, παρατηρούνται ελαφρώς καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,55% (Πίνακας 2) στις 2 Μαΐου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 98 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 132 μ.β.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Πηγές: CFTC, IMM, Blοοmberg

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές και Συναλλαγματική Ισοτιμία ευρώ/δολαρίου



**Αγορές σε Αριθμούς**

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Πηγή: Blοοmberg

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες



ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Πηγή: Blοοmberg

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου 



**Alpha Bank Economic Research**

Παναγιώτης Καπόπουλος

*Chief Economist*

[panayotis.kapopoulos@alpha.gr](mailto:panayotis.kapopoulos@alpha.grπανα)

***Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας***

Ελένη Μαρινοπούλου

*Expert Economist*

[eleni.marinopoulou@alpha.gr](mailto:eleni.marinopoulou@alpha.gr)

Φώτιος Μητρόπουλος

*Research Economist*

[fotios.mitropoulos@alpha.gr](mailto:fotios.mitropoulos@alpha.gr)

