



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Economic Research

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

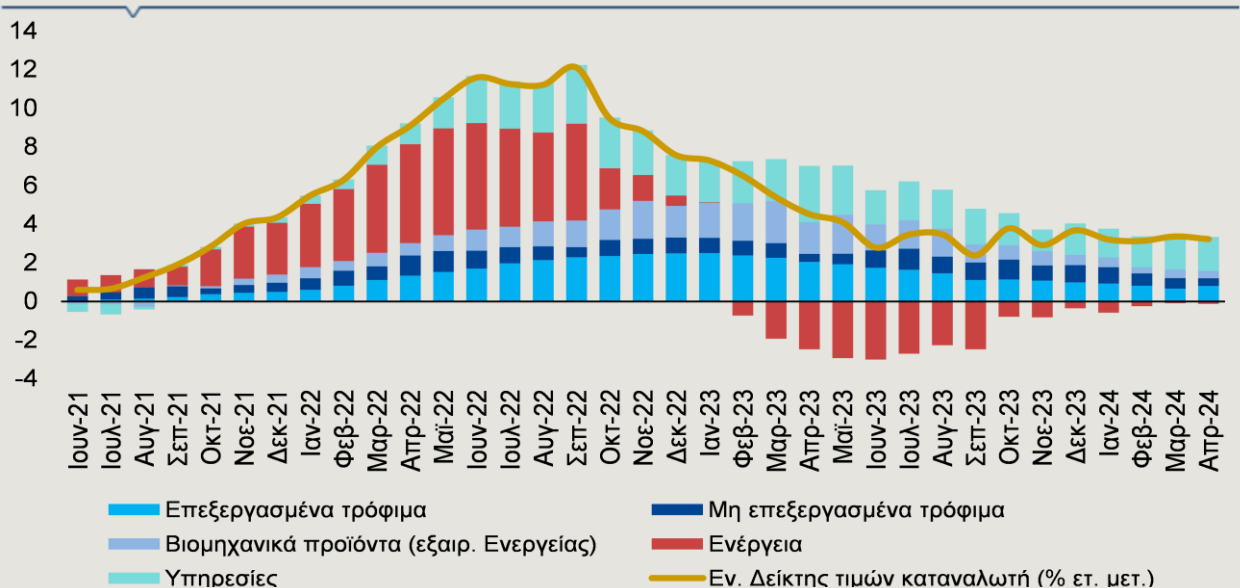
Πορεία του Πληθωρισμού το 2024: Τιμές Αγαθών και Υπηρεσιών, Οικονομική Δραστηριότητα και Γεωπολιτική

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο πληθωρισμός βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερός από την αρχή του έτους, στην περιοχή του 3,2% σε ετήσια βάση. Συγκεκριμένα, τον Απρίλιο διαμορφώθηκε σε 3,2% έναντι 3,4% τον Μάρτιο, 3,1% τον Φεβρουάριο και 3,2% τον Ιανουάριο. Η μειωτική επίδραση των τιμών της ενέργειας έχει σταδιακά εξαλειφθεί, ενώ παραμένουν οι πληθωριστικές πιέσεις -αν και ηπιότερες σε σύγκριση με την περυσινή χρονιά- στις τιμές των υπηρεσιών και των τροφίμων, πρωτίστως των μη επεξεργασμένων. Σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις¹, το επίπεδο των τιμών αναμένεται να καταγράψει περαιτέρω αποκλιμάκωση τους επόμενους μήνες του έτους, με τον πληθωρισμό να διαμορφώνεται μεταξύ 2,6%-3% κατά μέσο όρο το 2024 και 2%-2,3% το 2025. Σε συνδυασμό με τον υψηλότερο, σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο, ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης που αναμένεται να επιτευχθεί, διαφαίνεται η οριστική αποφυγή του κινδύνου στασιμοπληθωρισμού, υπό την προϋπόθεση φυσικά ότι δεν θα υπάρξει κάποιο εξωγενές γεωπολιτικό shock με ισχυρές επιδράσεις στο κόστος της ενέργειας και τις εφοδιαστικές αλυσίδες.

Πιο αναλυτικά, οι αυξήσεις στις τιμές των υπηρεσιών και των τροφίμων αποτελούν τους βασικούς παράγοντες του πληθωρισμού τους πρώτους τέσσερις μήνες του 2024 (Γράφημα 1). Από τις αρχές του έτους, οι αυξήσεις στις τιμές των υπηρεσιών σε ετήσια βάση έχουν επιβραδυνθεί σε σύγκριση με τους αντίστοιχους μήνες πέρυσι, έχοντας ωστόσο τη μεγαλύτερη συμβολή στον πληθωρισμό. Συγκεκριμένα, τον

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Εξέλιξη του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή και οι συμβολές των επιμέρους κατηγοριών αγαθών και υπηρεσιών



Πηγή: Eurostat

Σημειώσεις:

Ο υπολογισμός της συμβολής των επεξεργασμένων και μη επεξεργασμένων τροφίμων τον Απρίλιο του 2024 αποτελεί εκτίμηση και βασίζεται στα ιστορικά στοιχεία της περιόδου Δεκέμβριος 2022 - Μάρτιος 2024.



Απρίλιο οι τιμές των υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 3,7% σε ετήσια βάση, έναντι 6,8% τον Απρίλιο του 2023 και η συμβολή τους στην άνοδο του ΕνΔΤΚ ανήλθε σε 1,8 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.). Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι κατέγραψαν σημαντική αύξηση και σε μηνιαία βάση, η οποία διαμορφώθηκε τον Μάρτιο και τον Απρίλιο σε 1,6%.

Επιπρόσθετα, οι τιμές των τροφίμων συνεχίζουν να αυξάνονται, αν και με φθίνοντα ρυθμό. Η συμβολή τους στην άνοδο του γενικού επιπέδου τιμών διαμορφώθηκε από 1,8 π.μ. τον Ιανουάριο, σε 1,2 π.μ. τον Απρίλιο. Από τις επιμέρους κατηγορίες, τα μη επεξεργασμένα τρόφιμα καταγράφουν υψηλότερες αυξήσεις τιμών (9%, το πρώτο τρίμηνο), γεγονός που πιθανά συνδέεται με τις καταστροφικές πλημμύρες στη Θεσσαλία, περιφέρεια η οποία είναι ιδιαίτερα σημαντική για την αγροτική παραγωγή της χώρας. Ο ρυθμός άνοδου των τιμών των μη επεξεργασμένων τροφίμων, ωστόσο, έχει υποχωρήσει σε σχέση με το δεύτερο μισό του 2023, διάστημα κατά το οποίο ξεπερνούσε το 10%. Οι τιμές των επεξεργασμένων τροφίμων αυξήθηκαν κατά 4,6% το πρώτο τρίμηνο, σε ετήσια βάση, από 13,2% το ίδιο διάστημα πέρυσι. Η συμβολή της άνοδου των τιμών τους, ωστόσο, στον πληθωρισμό, ήταν υψηλότερη σε σύγκριση με τα μη επεξεργασμένα τρόφιμα, καθώς η στάθμισή τους στον ΕνΔΤΚ είναι μεγαλύτερη.

Επιπλέον, η συμβολή των τιμών των βιομηχανικών προϊόντων (εξαιρουμένης της ενέργειας) στον συνολικό πληθωρισμό ανήλθε σε μόλις 0,4 π.μ. τον προηγούμενο μήνα, ενώ των τιμών της ενέργειας ήταν οριακά αρνητική (-0,1 π.μ.). Αναφορικά με το τελευταίο, σημειώνεται ότι έχουν σχεδόν μηδενιστεί οι αρνητικές επιδράσεις των τιμών της ενέργειας που παρατηρήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2023, καθώς η πτώση τους τον Απρίλιο ήταν ίση με 1,4%, ενώ τον ίδιο μήνα πέρυσι ήταν αντίστοιχα 18%. Οι τιμές του φυσικού αερίου και του ηλεκτρισμού συνέχισαν να υποχωρούν το πρώτο τρίμηνο του έτους (κατά 46% και 2%, αντίστοιχα). Από την άλλη πλευρά, η τιμή του πετρελαίου θέρμανσης έχει καταγράψει σημαντική άνοδο τους τελευταίους μήνες, αντανακλώντας, *μεταξύ άλλων*, την αβεβαιότητα εξαιτίας των γεωπολιτικών εντάσεων στην περιοχή της Ερυθράς Θάλασσας, αλλά και μεταξύ Ισραήλ και Ιράν τον περασμένο μήνα. Το πρώτο δεκαπενθήμερο του Μαΐου ωστόσο, η τιμή του πετρελαίου Brent ήταν ελαφρώς μειωμένη σε σύγκριση με τον Απρίλιο.

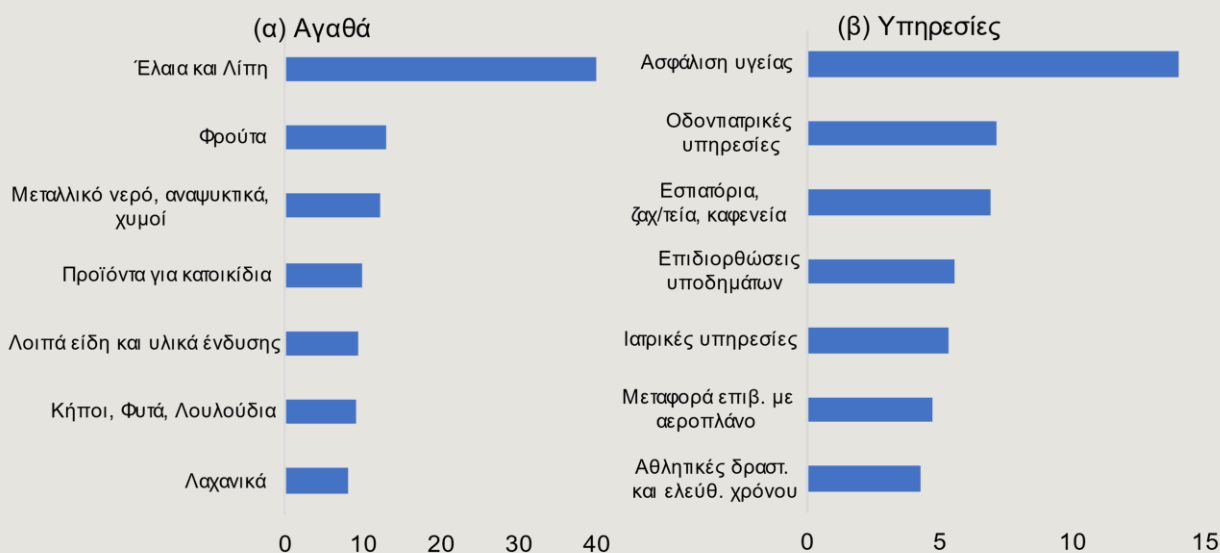
Σε ό,τι αφορά στις επιμέρους κατηγορίες προϊόντων, το πρώτο τρίμηνο του 2024, τα αγαθά των οποίων οι τιμές κατέγραψαν τη μεγαλύτερη αύξηση ήταν τα έλαια και λίπη (40%), τα φρούτα (13%), το μεταλλικό νερό, τα αναψυκτικά και οι χυμοί φρούτων (12,3%), τα προϊόντα για κατοικίδια (9,8%), τα λοιπά είδη και υλικά ένδυσης (9,2%), τα προϊόντα κήπου και άνθη/φυτά (9,2%) και τα λαχανικά (8,1%) (Γράφημα 2α). Αντίστοιχα, οι υπηρεσίες που κατέγραψαν τη μεγαλύτερη αύξηση τιμών το πρώτο τρίμηνο φέτος, ήταν η ασφάλιση υγείας (14%), οι οδοντιατρικές υπηρεσίες (7,2%), οι υπηρεσίες εστίασης (6,9%), οι επιδιορθώσεις υποδημάτων (5,6%), οι ιατρικές υπηρεσίες (5,3%), η μεταφορά επιβατών με αεροπλάνο (4,4%) και οι αθλητικές δραστηριότητες και ελεύθερο χρόνο (4,3%) (Γράφημα 2β).

Το πλέγμα πληθωρισμού και οικονομικής μεγέθυνσης

Η ενεργειακή κρίση το 2022, η κατακόρυφη άνοδος των τιμών της ενέργειας και στη συνέχεια η μετακύλιση αυτών στις τιμές άλλων κατηγοριών αγαθών και υπηρεσιών, οδήγησαν τον πληθωρισμό σε πολύ υψηλά επίπεδα το εν λόγω έτος. Ως αποτέλεσμα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) άσκησε περιοριστική

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Εξέλιξη των τιμών αγαθών και υπηρεσιών με την μεγαλύτερη ετήσια αύξηση το 1^ο τρίμηνο του 2024



Πηγή: Eurostat



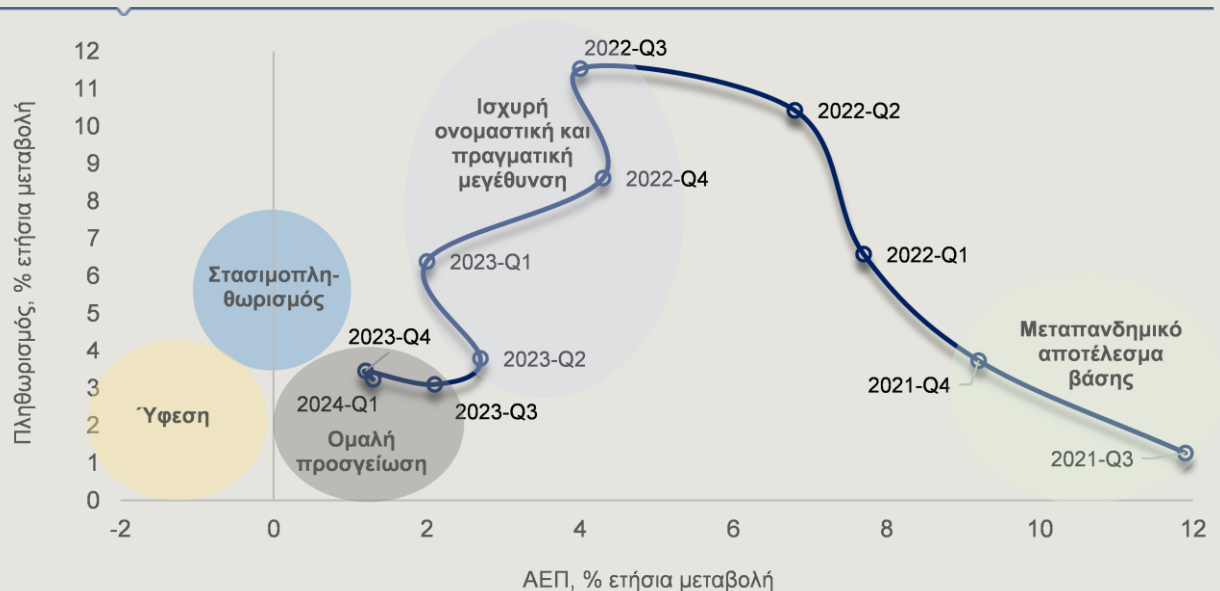
νομισματική πολιτική από το καλοκαίρι του 2022 και μετά, αυξάνοντας τα βασικά της επιτόκια, με σκοπό την επιβράδυνση του πληθωρισμού και την επαναφορά του στον στόχο που έχει θέσει (2% μεσοπρόθεσμα).

Ο συνδυασμός υψηλού πληθωρισμού και υψηλών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης τυπικά συνεπάγεται ότι μία οικονομία βρίσκεται σε κατάσταση «ταχείας ανάκαμψης», καθώς η υψηλή ζήτηση οδηγεί σε αύξηση του επιπέδου τιμών. Η περίπτωση της Ελλάδας, ωστόσο, στο διάστημα που απεικονίζεται στο Γράφημα 3, δηλαδή από το τρίτο τρίμηνο του 2021 -όταν ξεκίνησε η ανοδική πορεία των τιμών της ενέργειας και του πληθωρισμού- μέχρι και τα μέσα του προηγούμενου έτους, διαφέρει. Από τη μία πλευρά, οι έντονα θετικοί ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ ήταν απόρροια -πρωτίστως- της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας από την πανδημική κρίση, ενώ από την άλλη πλευρά, ο πληθωρισμός ήταν συνδυαστικό αποτέλεσμα της αυξημένης ζήτησης (πληθωρισμός ζήτησης) αλλά και της ενεργειακής κρίσης και των διαταραχών στην εφοδιαστική αλυσίδα που επέφεραν η πανδημία και οι γεωπολιτικές εντάσεις (πληθωρισμός κόστους).

Η περιοριστική νομισματική πολιτική, σε συνδυασμό με την πτώση των τιμών της ενέργειας κατά το περασμένο έτος αλλά και τους πρώτους μήνες του 2024, οδήγησαν σε μία «ομαλή προσγείωση», δηλαδή, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 3, σε μία περιοχή η οποία χαρακτηρίζεται από σχετικά ήπιο πληθωρισμό και αντίστοιχα ήπιους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης. Βάσει των τελευταίων διαθέσιμων προβλέψεων, η ελληνική οικονομία εκτιμάται ότι θα παραμείνει σε αυτήν την περιοχή τη διετία 2024-2025, με το ΑΕΠ να αυξάνεται με ρυθμό περί του 2,5% (Πρόγραμμα Σταθερότητας 2024, Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών) και τον πληθωρισμό να προσεγγίζει σταδιακά το 2%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Οικονομική μεγέθυνση και πληθωρισμός 2021Q3 - 2024Q1



Πηγή: Eurostat

Σημειώσεις:

Το ΑΕΠ για το πρώτο τρίμηνο του 2024 αποτελεί εκτίμηση.



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	

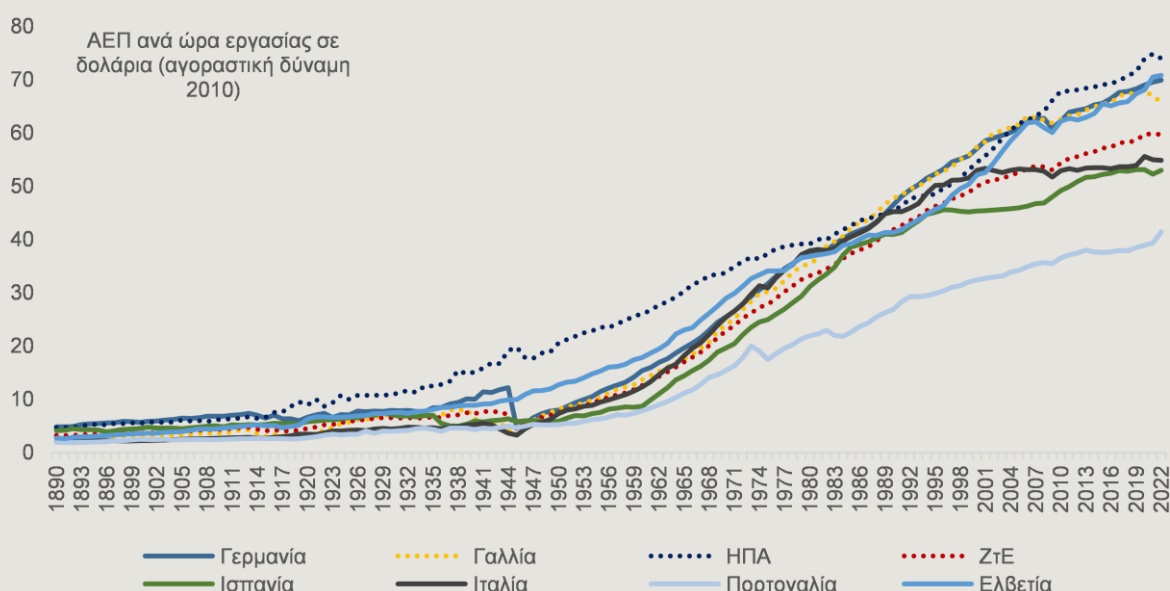
Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2023	2023			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q2	Q3	Q4		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-2,1	-3,5	-2,3	-1,4	-8,0 (Φεβ. 24)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	16,5	6,1	13,4	27,6	6,1 (Α' τριμ. 24)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	15,9	8,3	20,8	12,1	9,6 (Ιαν. 24)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,2	2,4	0,6	5,8	1,4 (Α' τριμ. 24)	
Δείκτες Προσδοκιών						
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)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
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	-3,2 (Μαρ. 24)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
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)	13,4	14,7	12,1	11,8	11,8 (Δ' τρίμ. 23)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	11,0	11,3	10,9	10,6	10,2 (Μαρ. 24)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)						
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, IOBE, S&P Global

Το Χάσμα της Παραγωγικότητας της Εργασίας Μεταξύ Ευρώπης και ΗΠΑ: Εμβάθυνση Κεφαλαίου, Ενσωμάτωση Τεχνολογιών και AI

Η παραγωγικότητα της εργασίας θεωρείται σημαντικός δείκτης για τη διατήρηση υψηλών πραγματικών μισθών και σταθερής ανάπτυξης σε μία οικονομία, ενώ η χαμηλή παραγωγικότητα λειτουργεί ως εμπόδιο στην ανάπτυξη. Οι ευρωπαϊκές χώρες έχουν εφαρμόσει διάφορες πολιτικές, μετά από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, ώστε να αντιστραφεί η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, χωρίς, ωστόσο, μεγάλη επιτυχία. Το γεγονός αυτό έχει ιδιαίτερη βαρύτητα τώρα που τα κράτη της Ευρώπης σταθμίζουν τον οικονομικό αντίκτυπο της αναμενόμενης μείωσης των επιτοκίων. Παράλληλα, το μεγάλο χάσμα της παραγωγικότητας της εργασίας μεταξύ της Ευρώπης και των ΗΠΑ προκαλεί αυξανόμενη ανησυχία για τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις αλλά και τους υπεύθυνους χάραξης της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Ιστορικά, η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ παρουσιάζει σημαντικές διαφορές. Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, η αύξηση της παραγωγικότητας (αξία παραγωγής ανά ώρα εργασίας), στις ΗΠΑ, ήταν διπλάσια από την αντίστοιχη της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ). Το ερώτημα που ανακύπτει είναι που οφείλεται αυτή η διαφορά;

- Πρώτον, στο γεγονός ότι οι ευρωπαϊκές οικονομίες, με μία παράδοση ισχυρών συνδικάτων, αντιστέκονται περισσότερο στην υιοθέτηση της ψηφιακής τεχνολογίας και της τεχνητής νοημοσύνης (Artificial Intelligence), προκειμένου να μην χαθούν πολλές θέσεις εργασίας. Παράλληλα, οι αμερικανικές εταιρείες διαχρονικά αξιοποιούν ταχύτερα και αποτελεσματικότερα τις τεχνολογικές εξελίξεις και τα επιτεύγματα της ψηφιακής επανάστασης, διατηρώντας το προβάδισμα της παραγωγικότητας.
- Δεύτερον, οι αυστηρότεροι κανόνες που ισχύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) σε σχέση με τις ΗΠΑ ενδέχεται να επιβραδύνουν την υιοθέτηση της τεχνητής νοημοσύνης (“Why Is Europe Losing the Productivity Race?” by Barry Eichengreen - Project Syndicate, Απρίλιος 2024), η οποία μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξοικονόμηση του συντελεστή εργασίας και, επομένως, για την ενίσχυση της ευρωπαϊκής παραγωγικότητας.
- Τρίτον, η καινοτομία είναι καθοριστικός παράγοντας της τεχνολογικής προόδου και, κατ’ επέκταση, της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας. Η ΕΕ παρουσιάζει χαμηλές επιδόσεις σε σύγκριση με τις ΗΠΑ όσον αφορά στις δαπάνες για Έρευνα & Ανάπτυξη (R&D). Ενδεικτικά, το 1991, οι δαπάνες για R&D (σε σταθερές τιμές δολαρίου 2015, PPP), στις ΗΠΑ, ήταν σχεδόν 40% υψηλότερες από τις αντίστοιχες στην ΕΕ. Αυτή η διαφορά διευρύνθηκε σταδιακά, μέχρι το 2011, ενώ, από το 2014 μέχρι σήμερα, ο μέσος ετήσιος

ΓΡΑΦΗΜΑ 4
Το χάσμα παραγωγικότητας εργασίας μεταξύ Ευρώπης και ΗΠΑ


Πηγή: Long Term Productivity Database



ρυθμός αύξησης των δαπανών για R&D, στις ΗΠΑ, ήταν σχεδόν διπλάσιος από αυτόν της ΕΕ (“Keeping Up with the US: Why Europe’s Productivity is Falling Behind”, European Centre for International Political Economy, Μάιος 2024).

- Τέταρτον, ένας συγκυριακός παράγοντας, που επηρέασε πρόσφατα την παραγωγικότητα της εργασίας, ήταν η ενεργειακή διαταραχή που έπληξε την Ευρώπη, το 2022, και ανάγκασε τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις να περιορίσουν τις ενεργοβόρες δραστηριότητές τους ή να προχωρήσουν σε δαπανηρή αναδιάρθρωση της παραγωγής τους. Αντίθετα, οι ΗΠΑ, που είναι πιο αυτάρκεις σε ενέργεια, δεν ήταν ευάλωτες στις ενεργειακές ανατιμήσεις που προκλήθηκαν εξαιτίας του πολέμου στην Ουκρανία.

Πως συνδέεται η παραγωγικότητα της εργασίας με τις τεχνολογικές εξελίξεις;

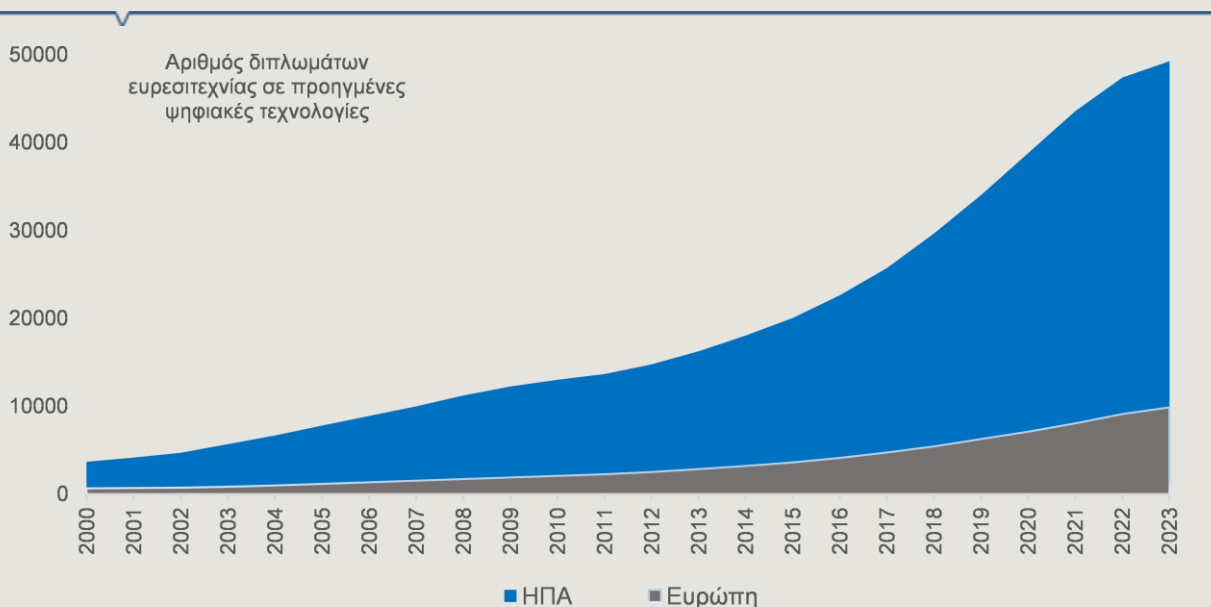
Οι οικονομικές επιδόσεις μίας χώρας εξαρτώνται από τη διαθέσιμη εργασία και το διαθέσιμο κεφάλαιο, καθώς και από το πόσο παραγωγικά χρησιμοποιούνται αυτοί οι δύο συντελεστές. Πως συνδέονται, όμως, οι δύο συντελεστές; Η «εμβάθυνση κεφαλαίου», δηλαδή η αύξηση του λόγου του αποθέματος κεφαλαίου προς τον αριθμό των ωρών εργασίας, -ceteris paribus- οδηγεί σε αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας (“How Capital Deepening Affects Labor Productivity”, Federal Reserve Bank of St. Louis, Απρίλιος 2018). Ένα απλό παράδειγμα είναι οι εργαζόμενοι της αυτοκινητοβιομηχανίας, οι οποίοι όταν έχουν πρόσβαση σε μηχανήματα υψηλής τεχνολογίας μπορούν να παράγουν περισσότερα οχήματα στον ίδιο χρόνο. Η εμβάθυνση του κεφαλαίου, επομένως, οδηγεί σε αύξηση της συνολικής παραγωγής.

Στο Γράφημα 4, απεικονίζονται οι δείκτες παραγωγικότητας της εργασίας² σε επιλεγμένες χώρες, από τις αρχές του 20ού αιώνα. 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 μία νέα τεχνολογική ώθηση στις Ηνωμένες Πολιτείες, λόγω της διάδοσης του διαδικτύου και των εξελίξεων στις τηλεπικοινωνίες. Οι αμερικανικές εταιρείες επωφεληθήκαν από τη χρήση νέων καινοτομιών με ταχύτερο ρυθμό συγκριτικά με την 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, της τάξης του 53% (“The US is a productivity powerhouse. But parts of Europe are catching up”, NZZ, Απρίλιος 2024).

Όσον αφορά στη γεωγραφική κατανομή στην Ευρώπη, χαμηλότερη παραγωγικότητα της εργασίας εντοπίζεται κυρίως στον Ευρωπαϊκό Νότο. Ενδεικτικά, η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ισπανία υστερούν, εδώ και 3 δεκαετίες, ενώ συνολικά η παραγωγικότητα της εργασίας στις νότιες χώρες (συμπεριλαμβανομένης της Γαλλίας) είναι κατά 1/3 χαμηλότερη συγκριτικά με τη Βορειοκεντρική Ευρώπη. Εξάιρεση αποτελεί η Ελβετία (και η Ιρλανδία τα τελευταία έτη), καθώς υπήρξε ο αδιαμφισβήτητος ηγέτης παραγωγικότητας μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών από το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Χάσμα καινοτομίας μεταξύ Ευρώπης και ΗΠΑ



Πηγή: Bavarian Industry Association



Αυτό μπορεί να εξηγηθεί, εν μέρει, από την ιδιαίτερα υψηλή ένταση κεφαλαίου (ανά ώρα εργασίας), από τον διεθνή προσανατολισμό του χρηματοπιστωτικού κέντρου και της κεφαλαιαγοράς και από την εξωστρέφεια της χώρας προς τον υπόλοιπο κόσμο.

Η Isabel Schnabel, ανώτατο στέλεχος της ΕΚΤ, επιβεβαίωσε πρόσφατα το παραπάνω επιχείρημα, υποστηρίζοντας ότι η ΖτΕ έχει χάσει περίπου το 20% της παραγωγικότητας σε σχέση με τις ΗΠΑ, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, εξαιτίας της αδυναμίας της να αποκομίσει τα οφέλη των εξελίξεων της ψηφιακής τεχνολογίας, όπως το cloud computing και άλλες εφαρμογές λογισμικού. Ως εκ τούτου, το «χάσμα καινοτομίας» μεταξύ των δύο οικονομιών είναι μεγάλο (Γράφημα 5). Επιπλέον, σημειώνει ότι το πρόβλημα δεν είναι ότι η τεχνολογική γνώση δεν διανέμεται μεταξύ των χωρών, αλλά το ότι μόνο ένα πολύ μικρό μερίδιο επιχειρήσεων εντός των χωρών τη χρησιμοποιούν αποτελεσματικά. Επίσης, προσθέτει ότι πολλές ευρωπαϊκές εταιρείες είναι πολύ μικρές σε μέγεθος και υπόκεινται σε περιορισμούς από κανονισμούς, προκειμένου να εκμεταλλευτούν πλήρως τη νέα τεχνολογία.

Ενδεικτικά, οι εταιρείες με περισσότερους από 250 εργαζόμενους αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 60% των θέσεων εργασίας στον ιδιωτικό τομέα στις ΗΠΑ, αλλά στην ΕΕ αυτό κυμαίνεται μεταξύ 12% στην Ελλάδα και 37% στη Γερμανία. Το συμπέρασμα είναι ότι οι μεγαλύτερες εταιρείες επενδύουν περισσότερο και είναι πιο παραγωγικές (“Can Europe’s economy ever hope to rival the US again?”, Financial Times, 13 Μάϊου 2024). Η διασυνοριακή χρήση σύγχρονων τεχνολογιών επικοινωνίας και τεχνητής νοημοσύνης συνδέεται με ισχυρές οικονομίες κλίμακας, που μόνο λίγες και εξαιρετικά καινοτόμες εταιρείες μπορούν να επιτύχουν. Οι χώρες που είναι σε θέση να προσελκύσουν τέτοιες εταιρείες, όπως οι εταιρείες τεχνολογίας στις ΗΠΑ ή και οι μεγάλες φαρμακευτικές εταιρείες στην Ελβετία, επωφελούνται από αυτήν την ενισχυμένη παραγωγικότητα.

Συμπερασματικά, η Ευρώπη υστερεί όσον αφορά στην παραγωγικότητα της εργασίας σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, ωστόσο, όπως έχει δείξει στο παρελθόν, μπορεί να καλύψει τη διαφορά. Προς αυτήν την κατεύθυνση, και εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, έχει ανατεθεί στον πρώην κεντρικό τραπεζίτη, κ. Mario Draghi, να παρουσιάσει μέχρι το τέλος του 2024, μία σειρά προτάσεων για την ενίσχυση της παραγωγικότητας στην Ευρώπη. Μεταξύ άλλων, αναμένεται να προτείνει την ολοκλήρωση της ενοποίησης των κεφαλαιαγορών, ώστε οι επιχειρήσεις να μπορούν να χρηματοδοτούν με μεγαλύτερη ευελιξία τις επενδύσεις σε νέες τεχνολογίες. Επίσης, θα συστήσει την άρση των εμποδίων στον ανταγωνισμό, γεγονός που θα εντείνει την πίεση στις επιχειρήσεις να επενδύσουν στην καινοτομία, προκειμένου να επιβιώσουν. Όσο πιο έντονος και ανεμπόδιστος είναι ο ιδιωτικός ανταγωνισμός, τόσο πιο γρήγορα διαδίδονται οι νέες τεχνολογίες (Τεχνητή Νοημοσύνη) και τόσο πιο γρήγορα αυξάνεται η παραγωγικότητα στην οικονομία. Άλλωστε, πρόσφατη μελέτη εκτιμά ότι η χρήση της τεχνητής νοημοσύνης θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση της ετήσιας παραγωγικότητας παγκοσμίως κατά 1% με 1,5%, σε βάθος 10ετίας (The potential large effects of artificial intelligence on economic growth, Goldman Sachs, Μάρτιος 2023). Τέλος, θα υποστηρίξει την ανάγκη για μεγαλύτερη ενεργειακή απόδοση και αυτάρκεια της Ευρώπης, ώστε να είναι περισσότερο οχυρωμένη έναντι πιθανών ενεργειακών διαταραχών.

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Αυξάνονται οι πιθανότητες για μείωση των επιτοκίων, στις αρχές του καλοκαιριού, από την ΕΚΤ και την κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE)

- Δηλώσεις αξιωματούχων της Fed για διατήρηση των επιτοκίων στα σημερινά υψηλά επίπεδα
- Οι νέες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την οικονομία της ΖΤΕ επιβεβαιώνουν την αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων
- Αμετάβλητο διατήρησε η BoE το βασικό της επιτόκιο, στο 5,25%

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ▶ Σε δηλώσεις του, ο πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), κ. Jerome Powell, ανέφερε ότι αναμένεται να διατηρηθούν τα επιτόκια στα σημερινά υψηλά επίπεδα (5,25%-5,50%), για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Επίσης, δήλωσε ότι η οικονομία των ΗΠΑ θα συνεχίσει να αναπτύσσεται με ρυθμό 2% και άνω, με την αγορά εργασίας να παραμένει ανθεκτική, ενώ συνέστησε υπομονή, αφού θα υπάρχουν αυξομειώσεις του πληθωρισμού μέχρι την επαναφορά στον στόχο του 2%. Παράλληλα, οι αγορές εκτιμούν ότι το βασικό επιτόκιο θα παραμείνει σταθερό, στις επόμενες δύο συνεδριάσεις. Προς την ίδια κατεύθυνση, η υπουργός Οικονομικών, κ. Janet Yellen, διαμήνυσε ότι προτεραιότητα της κυβέρνησης αποτελεί η μείωση του πληθωρισμού, ενώ αναφέρθηκε και στην πιθανή απάντηση της Κίνας, στην επιβολή νέων δασμών σε κινεζικά αγαθά, συμπεριλαμβανομένων των ηλεκτρικών αυτοκινήτων, από την κυβέρνηση των ΗΠΑ. Τέλος, μειώθηκε στο 3,4% σε ετήσια βάση ο πληθωρισμός, τον Απρίλιο, από 3,5%, τον Μάρτιο, ενώ αντίστοιχα και ο δομικός πληθωρισμός υποχώρησε στο 3,6% από 3,8%.

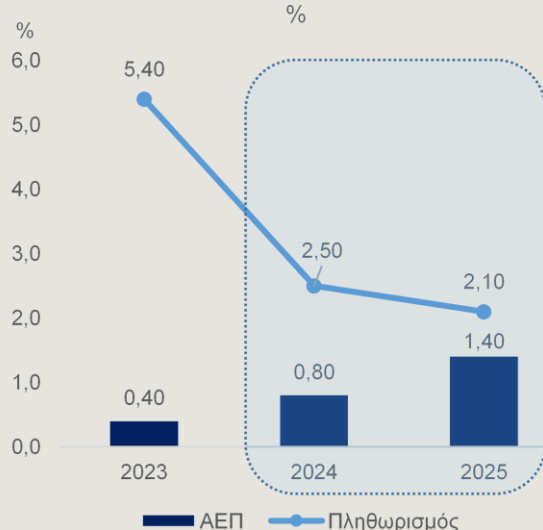
ΖΤΕ ▶ Στις τελευταίες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την οικονομία της ΖΤΕ, εκτιμάται ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 0,8% το 2024 και κατά 1,4%, το 2025. Φαίνεται ότι η οικονομία της ΖΤΕ, μετά από την αναιμική ανάπτυξη (0,4%) το 2023, θα καταφέρει να επιταχυνθεί. Ο πληθωρισμός αναμένεται να επιβραδυνθεί σε 2,5 %, το 2024 και 2,1% το 2025, πλησιάζοντας τον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% (Γράφημα 6α). Η αύξηση του ΑΕΠ το 2024 και το 2025, αναμένεται να προέλθει, κυρίως, από την ιδιωτική κατανάλωση, καθώς η άνοδος των πραγματικών μισθών και της απασχόλησης στηρίζουν την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

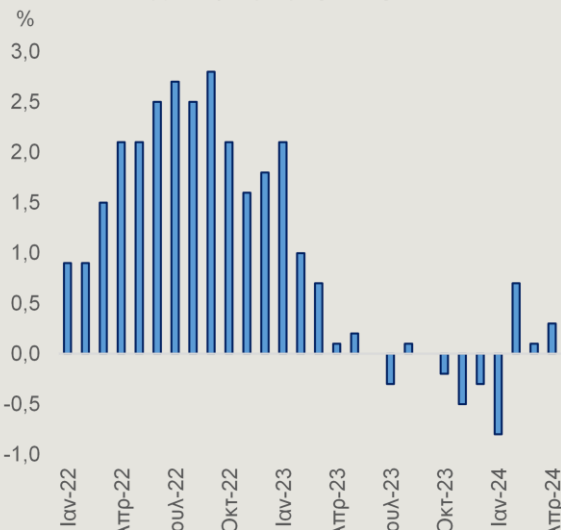
- Δηλώσεις Powell για τη νομισματική πολιτική της Fed
- Οι νέες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για σταδιακή ανάκαμψη της ΖΤΕ, εν μέσω γεωπολιτικών κινδύνων
- Η μείωση των επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα της Σουηδίας
- Η διατήρηση του βασικού επιτοκίου στο 5,25% από την BoE

Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ΖΤΕ και οι πληθωριστικές πιέσεις στην Κίνα

α) Προβλέψεις Ευρ. Επιτροπής για τη ΖΤΕ, %



β) Πληθωρισμός Κίνας, %



ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή,
OECD



Διεθνής Οικονομία ▶ Αμετάβλητο διατήρησε το βασικό της επιτόκιο η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) στο 5,25%, διατυπώνοντας την άποψη ότι η νομισματική πολιτική θα πρέπει να παραμείνει περιοριστική, για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα, ώστε να επανέλθει ο πληθωρισμός στον στόχο του 2%. Αξίζει να αναφερθεί ότι δύο μέλη της επιτροπής ψήφισαν υπέρ της μείωσης του επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης στο 5,00%. Ο διοικητής της BoE, κ. Andrew Bailey, ανέφερε ότι είναι ενθαρρυντικά τα στοιχεία για την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, αφήνοντας ανοικτό το ενδεχόμενο μειώσεων των επιτοκίων, τους επόμενους μήνες. Η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας (Riksbank) προχώρησε σε μείωση του βασικού της επιτοκίου στο 3,75%, από 4,00%, ως αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης των πληθωριστικών πιέσεων και της αδύναμης οικονομικής δραστηριότητας. Τέλος, στην Κίνα αυξήθηκε, τον Απρίλιο, ο πληθωρισμός σε 0,3% σε ετήσια βάση, από 0,1%, τον προηγούμενο μήνα (Γράφημα 6β). Ο δομικός πληθωρισμός, που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές της ενέργειας και των τροφίμων, αυξήθηκε σε 0,7%, από 0,6%, τον Μάρτιο.

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 θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 17 Μαΐου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 12.565 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 17.155 συμβόλαια, από 4.590 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Σταθεροποιητικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία στις 20 Μαΐου, να βρίσκεται στο 1,087 €/€ (Πίνακας 2), με το θετικό επενδυτικό κλίμα να αποτελεί σημαντικό παράγοντα, ενώ η ενίσχυση των προσδοκιών για μειώσεις των επιτοκίων από την Fed εντός του 2024, επηρεάζουν καθοδικά το δολάριο. Τέλος, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων νομισμάτων, παραμένει σε υψηλά επίπεδα (104,5), δείχνοντας ότι σε περιόδους διαταραχών, το δολάριο λειτουργεί σαν ασφαλές καταφύγιο.

Ελαφρώς καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,41%, στις 20 Μαΐου, ενώ το 2ετές κινείται υψηλότερα, στο 4,81%, μετά την ανακοίνωση για οριακή αποδυνάμωση των πληθωριστικών πιέσεων στις ΗΠΑ, τον Απρίλιο. Στη ΖτΕ, παρατηρούνται σταθεροποιητικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,51% (Πίνακας 3), στις 20 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 129 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Δηλώσεις ανώτατων αξιωματούχων της Fed (21 Μαΐου)
- Δημοσίευση πρακτικών τελευταίας συνεδρίασης της Fed (22 Μαΐου)

ΖτΕ:

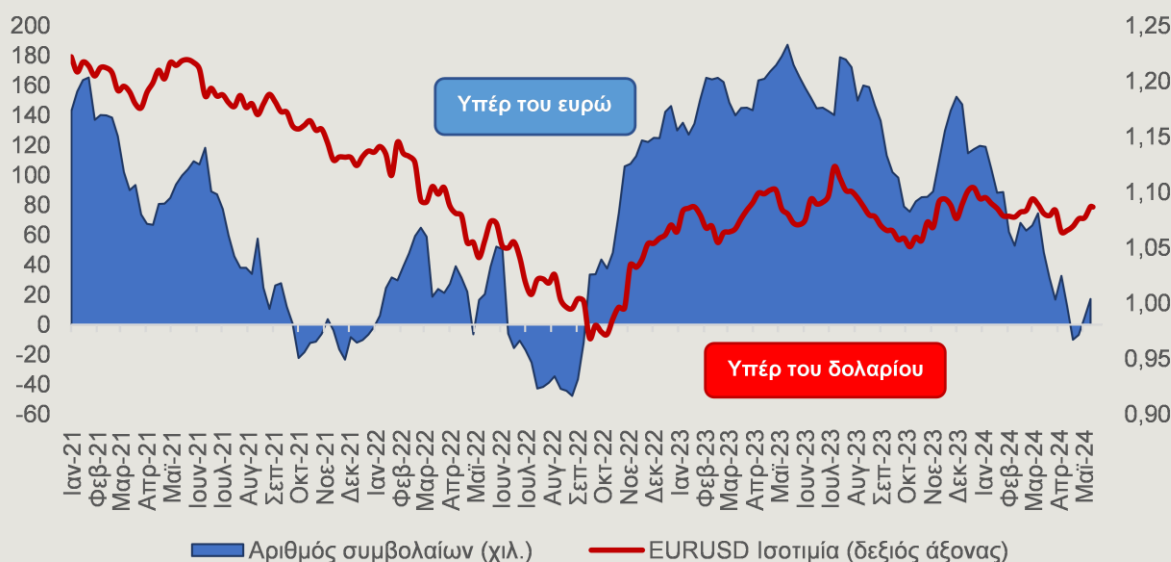
- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών ΖτΕ, Μαρτίου (21 Μαΐου)
- Πρόβλεψη σύνθετου δείκτη PMI, Μαΐου (23 Μαΐου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Πληθωρισμός Ην. Βασιλείου, Απριλίου (22 Μαΐου)

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

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



Πηγές: CFTC, IMM, Bloomberg



Αγορές σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Αγορά Συναλλάγματος				
	20-Μαΐ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0867	1,0790	1,0813	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8555	0,8591	0,8694	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2702	1,2559	1,2437	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9877	0,9800	0,9708	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	169,1585	168,5600	149,8700	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	155,6635	156,2200	138,6000	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6235	1,6328	1,6253	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4794	1,4746	1,4603	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,8593	7,8046	7,6083	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	35,0301	34,8517	21,4901	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	104,4830	105,2180	103,1980	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	20-Μαΐ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		20-Μαΐ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,814	4,861	4,315	-4,74	Γερμανίας	2,516	2,508	2,455	
10ετές ΗΠΑ	4,412	4,487	3,715	-7,45	Ολλανδίας	2,802	2,806	2,825	29
2ετές Ην. Βασιλείου	4,303	4,301	4,023	0,27	Γαλλίας	2,990	2,994	3,028	47
10ετές Ην. Βασιλείου	4,136	4,172	4,057	-3,60	Ισπανίας	3,271	3,300	3,500	75
2ετές Ιαπωνίας	0,331	0,320	-0,068	1,10	Πορτογαλίας	3,131	3,143	3,200	61
10ετές Ιαπωνίας	0,967	0,967	0,381	0,00	Ιταλίας	3,809	3,857	4,303	129
2ετές Καναδά	4,229	4,284	4,108	-5,50	Ελλάδας	3,501	3,537	3,828	98
10ετές Καναδά	3,622	3,681	3,210	-5,95	Κύπρος	3,204	3,196	3,914	69

Πηγή:
Bloomberg



¹ Το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών (Stability programme, May 2024) προβλέπει πως ο πληθωρισμός με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή θα διαμορφωθεί σε 2,6% το 2024 και 2% το 2025, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Economic Forecast, Spring 2024) σε 2,8% και 2,1%, η Τράπεζα της Ελλάδος (Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Απρίλιος 2024) σε 2,8% και 2,2%, και ο ΟΟΣΑ (Economic Outlook, May 2024) σε 3% και 2,3% αντίστοιχα.

² Bergeaud, A., Cetto, G. and Lecat, R. (2016): Productivity Trends in Advanced Countries between 1890 and 2012, Review of Income and Wealth. vol. 62(3), pages 420–444.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Expert Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Expert Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος
Research Economist
fotios.mitropoulos@alpha.gr

Γεράσιμος Μουζάκης
Research Economist
gerasimos.mouzakis@alpha.gr

Χρήστος Χρυσανθακόπουλος
Research Economist
christos.chrysanthakopoulos@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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του