

# Η Αντίδραση της Οικονομικής Πολιτικής της Κίνας στη Δασμολογική Πολιτική των ΗΠΑ

Ο εμπορικός πόλεμος που ξεκίνησε η κυβέρνηση Trump το 2018 σηματοδότησε μία στροφή στις οικονομικές σχέσεις ΗΠΑ-Κίνας, αντανακλώντας ευρύτερες παγκόσμιες εμπορικές εντάσεις. Η Κίνα είναι μία από τις ελάχιστες οικονομίες που ξεκίνησαν να μειώνουν την εξάρτησή της από την οικονομία των ΗΠΑ κατά τη διάρκεια της πρώτης θητείας του Προέδρου Trump. Με τη δεύτερη θητεία του κ. Trump, ο κόσμος αντιμετώπισε ένα νέο κύμα εμπορικού προστατευτισμού. Τούτο οδήγησε την Κίνα να γίνει περισσότερο αυτάρκης σε κρίσιμους τομείς, όπως τα ορυκτά και η καινοτομία. Η περιορισμένη πρόσβαση στην αμερικανική τεχνολογία ανάγκασε την Κίνα να επενδύσει και να ενισχύσει τις δικές της τεχνολογίες.

Σε περίπτωση που ενταθεί ο εμπορικός πόλεμος μεταξύ των δύο μεγάλων οικονομιών, οι προοπτικές ανάπτυξης της Κίνας θα αναθεωρηθούν προς τα κάτω. Ωστόσο, εκτός ​​από την άμεση επίδραση των δασμών στις εξαγωγές της Κίνας (δασμοί 145% στο εμπόριο με τις ΗΠΑ, εξαιρουμένων ορισμένων ηλεκτρονικών ειδών), το υψηλό επίπεδο αβεβαιότητας σε παγκόσμιο επίπεδο εξαιτίας της εμπορικής πολιτικής Trump είναι πιθανό να πλήξει τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές και να έχει, επίσης, αρνητικές δευτερογενείς επιδράσεις στην Κίνα. Σύμφωνα με τις αναθεωρημένες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), η συνολική επίπτωση του εμπορικού πολέμου υπολογίζεται ότι μπορεί να αφαιρέσει 0,5 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) από το ΑΕΠ της Κίνας το 2025 και αντίστοιχα 0,6 π.μ. το 2026 (Γράφημα 1).

Στο ίδιο πνεύμα κινείται και η πρόσφατη ανάλυση της εταιρείας Nomura (“How U.S. Tariffs Could Reshape China's Economic Landscape by 2025”, Απρίλιος 2025). Σύμφωνα με την ανάλυση, οι κλιμακούμενες εμπορικές εντάσεις ΗΠΑ-Κίνας επηρεάζουν αρνητικά την οικονομική δυναμική της Κίνας. Δεδομένου ότι οι ΗΠΑ αντιπροσωπεύουν περίπου το 15% των εξαγωγών αγαθών της Κίνας, οι ευρύτερες

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: IMF World Economic Outlook, Απρίλιος

Αναθεωρημένες Προβλέψεις ΔΝΤ για τις Αναπτυξιακές Προοπτικές



οικονομικές επιπτώσεις είναι σημαντικές. Χαρακτηριστικά αναφέρει ότι μία μείωση κατά 50% των εξαγωγών από την Κίνα δύναται να οδηγήσει σε συρρίκνωση κατά 1,1% του ΑΕΠ της Κίνας. Οι απώλειες θέσεων απασχόλησης είναι εξίσου ανησυχητικές. Η Nomura προβλέπει 1,2-2 εκατ. θέσεις εργασίας ότι θα τεθούν σε κίνδυνο σε βιομηχανίες, όπως η κλωστοϋφαντουργία, τα ηλεκτρονικά προϊόντα και τα μηχανήματα, οι οποίες είναι πολύ εκτεθειμένες στους δασμούς των ΗΠΑ. Αυτά τα στοιχεία υπογραμμίζουν το πόσο εύθραυστη είναι η αγορά εργασίας της χώρας, όπου μόνο η απασχόληση στη μεταποίηση στηρίζει δεκάδες εκατομμύρια εργαζομένους. Επίσης, ενδεχόμενες αρρυθμίες στην εφοδιαστική αλυσίδα κα μειωμένη επιχειρηματική εμπιστοσύνη θα μπορούσαν να περιορίσουν περαιτέρω την αγορά ακινήτων, αλλά κυρίως την εγχώρια κατανάλωση που αποτελεί βασικό πυλώνα της αναπτυξιακής στρατηγικής της Κίνας. Τα παραπάνω σκιαγραφούν μία εικόνα παρατεταμένης περιόδου προσαρμογής της οικονομίας.

Η μεγάλη σημασία του μεταποιητικού κλάδου της Κίνας επιβεβαιώνεται από τα εξής δεδομένα: Σήμερα η μεταποίηση συνεισφέρει περίπου το 25% του ΑΕΠ της κινεζικής οικονομίας, ενώ αντιπροσώπευε το 29% της παγκόσμιας μεταποιητικής παραγωγής το 2023 (Γράφημα 2). Το στοιχείο αυτό κατατάσσει τη χώρα σχεδόν 12 ποσοστιαίες μονάδες μπροστά από τις ΗΠΑ που είχαν τον μεγαλύτερο μεταποιητικό κλάδο παγκοσμίως έως το 2010, όταν η Κίνα τον ξεπέρασε. Η εξάρτηση από τον μεταποιητικό κλάδο της κινεζικής οικονομίας, την καθιστά αναμφίβολα περισσότερο ευάλωτη στις εμπορικές εντάσεις.

Δεδομένου ότι ο εμπορικός πόλεμος θα έχει σημαντική αρνητική επίδραση στην κινεζική οικονομία, είναι πολύ πιθανό η Κίνα να συνεχίσει να επιδιώκει τον υψηλό στόχο ανάπτυξης (περίπου 5% για το 2025), εφαρμόζοντας συγκεκριμένα μέτρα πολιτικής. Τα αντίμετρα της Κίνας (δασμοί 125% στα αμερικανικά προϊόντα) είναι μόνο μια πτυχή της απάντησής της, με την κυβέρνηση να ανακοινώνει μία σειρά μέτρων τόνωσης για να αντισταθμίσει τους κινδύνους. Οι φορείς χάραξης πολιτικής έχουν δεσμευτεί να ενισχύσουν τη νομισματική/δημοσιονομική στήριξη και παράλληλα να επιταχύνουν τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ώστε να αμβλύνουν τον αντίκτυπο των δασμών στην οικονομία. Τα βασικά μέτρα που θα εφαρμόσουν είναι:

* Αύξηση των δημοσιονομικών δαπανών, ώστε να ενισχυθεί η εγχώρια καταναλωτική δαπάνη (π.χ. δημοσιονομικές μεταβιβάσεις προς νοικοκυριά με χαμηλότερο εισόδημα) και επενδύσεις στη μεταποίηση και τις υποδομές.
* Μειώσεις επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα της Κίνας και ενδεχομένως υποτίμηση του κινεζικού νομίσματος (γουάν) έναντι του δολαρίου. Ωστόσο, οι κινήσεις αυτές εκτιμάται ότι θα είναι σταδιακές και ήπιες (εντός του εύρους συναλλαγών του 2%), καθώς μία πιο δραματική υποτίμηση θα μπορούσε να οδηγήσει σε μεγαλύτερη αστάθεια στη διεθνή αγορά συναλλάγματος (“Is China ready for a trade war?”, Nordea Bank, Απρίλιος 2025).
* Η Κυβέρνηση με βάση συγκεκριμένες οδηγίες προτρέπει τις εμπορικές τράπεζες της Κίνας να μειώσουν τα επιτόκια δανείων φυσικών προσώπων, να αυξήσουν την πιστωτική επέκταση και να χαλαρώσουν τα πιστωτικά κριτήρια (“How will trade tensions impact China’s economy?”, J.P. Morgan, Απρίλιος 2025).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πηγή: United Nations Statistics Division

Ο Μεταποιητικός Κλάδος ανά Χώρα ως Ποσοστό στον Παγκόσμιο Μεταποιητικό Κλάδο, σε όρους ΑΠΑ



*Βραχυπρόθεσμα*, ο συνδυασμός ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας, πιο χαλαρής νομισματικής πολιτικής και στοχευμένης δημοσιονομικής τόνωσης μπορεί να μετριάσει τον αντίκτυπο της άμεσης διαταραχής στην οικονομία. Επιτρέποντας τη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας γουάν/δολαρίου (CNY/USD) εντός συγκεκριμένων ορίων, θα συμβάλει στη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών της Κίνας εν μέσω εμπορικών εντάσεων.

*Μακροπρόθεσμα,* ωστόσο, οι δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές στήριξης δεν μπορούν να επιλύσουν τις αρνητικές επιπτώσεις που σχετίζονται με τον εμπορικό πόλεμο. Η Κίνα θα πρέπει να στραφεί προς την ενίσχυση της εσωτερικής της ζήτησης και την αύξηση της βιομηχανικής της ικανότητας, ώστε να θωρακιστεί περισσότερο έναντι εξωτερικών διαταραχών. Επιπλέον, μία σημαντική στρατηγική επιλογή είναι η περαιτέρω εμπορική διαφοροποίησή της, εμβαθύνοντας τους οικονομικούς δεσμούς της με άλλες αναδυόμενες αγορές όπως το Βιετνάμ και την Ταϊλάνδη, γεγονός που παρατηρείται τα τελευταία έτη

(Γράφημα 3) και προχωρώντας σε ανακατεύθυνση των ροών εμπορίου και κεφαλαίων σε γεωπολιτικά φιλικές (friend-shoring) ή κοντινές χώρες (near-shoring).

Επίσης, καίριας σημασίας είναι η ενίσχυση της ανθεκτικότητας της εφοδιαστικής της αλυσίδας στο πλαίσιο του αυξανόμενου εμπορικού προστατευτισμού. Η ενίσχυση αυτή θα συμβάλει στην ομαλή λειτουργία των διεθνών εμπορικών, μετριάζοντας τον κίνδυνο του παγκόσμιου οικονομικού κατακερματισμού.

Ωστόσο, ο πιο σημαντικός λόγος αισιοδοξίας απορρέει από την πορεία της Κίνας στον τομέα της καινοτομίας, η οποία μπορεί να καθορίσει και να ενισχύσει την αναπτυξιακή της τροχιά και τις επενδυτικές ευκαιρίες την επόμενη δεκαετία, ενώ έχουν ξεκινήσει οι διαπραγματεύσεις μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας για το ζήτημα των δασμών. Η εγχώρια τεχνολογία τεχνητής νοημοσύνης (AI) προσέφερε τη δυνατότητα στις κινεζικές εταιρείες να εφαρμόσουν καινοτόμες μεθόδους στα πλαίσια της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας. Για παράδειγμα, εκτός από το DeepSeek (κινεζικό chatbot ΑΙ, αντίστοιχο του ChatGTP), πολλές εμπορικές εφαρμογές έχουν κατασκευαστεί εξαιρετικά γρήγορα. Όχι μόνο το AI, αλλά και άλλες τεχνολογίες, όπως τα ρομπότ και τα αυτόνομα οχήματα, έχουν ενισχύσει την αισιοδοξία για τις μελλοντικές δυνατότητες της Κίνας. Ενώ, λοιπόν, οι δασμοί απειλούν κινεζικούς κλάδους που εξαρτώνται από την αγορά των ΗΠΑ, παράλληλα, επιταχύνουν τις τάσεις εκείνες που ευνοούν την ανάπτυξη των εγχώριων «πρωταθλητών», οι οποίοι μπορούν να ηγηθούν της εγχώριας επιχειρηματικής δραστηριότητας τα επόμενα χρόνια.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή: Bloomberg

Οι Κύριοι Εξαγωγικοί Προορισμοί της Κίνας, σε Δολάρια Δισ.





**Θετική επίδραση στις αγορές προκαλούν οι ενδείξεις για επίτευξη εμπορικών συμφωνιών, με τη Fed να διατηρεί αμετάβλητα τα επιτόκια**

* Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ ανέφερε ότι ενδεχομένως επιτευχθούν εμπορικές συμφωνίες με ορισμένες χώρες το επόμενο διάστημα
* Το ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ παρέμεινε σταθερό τον Απρίλιο στο 4,2%
* Ο πληθωρισμός στη ΖτΕ διατηρήθηκε αμετάβλητος στο 2,2% τον Απρίλιο

# Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ►** Αισιοδοξία επικρατεί στις διεθνείς αγορές ως αποτέλεσμα των πρόσφατων δηλώσεων του Προέδρου των ΗΠΑ, κ. D. Trump για επίτευξη εμπορικών συμφωνιών των ΗΠΑ με ορισμένες χώρες, αλλά και η διατήρηση του Προέδρου της Fed στη θέση του, παρά τις πιέσεις που δέχεται για μείωση των επιτοκίων. Η αγορά εργασίας των ΗΠΑ παραμένει ανθεκτική, παρά την αυξανόμενη αβεβαιότητα εξαιτίας των παγκόσμιων εμπορικών εντάσεων. Χαρακτηριστικά, τον Απρίλιο του 2025, οι νέες θέσεις εργασίας εκτός αγροτικού τομέα αυξήθηκαν κατά 177 χιλ., πάνω από τις εκτιμήσεις, ενώ η ανεργία παρέμεινε σταθερή στο 4,2%. Από την άλλη πλευρά, σύμφωνα με την αρχική μέτρηση, το ΑΕΠ του Α΄ τριμήνου κατέγραψε υποχώρηση 0,3% σε ετησιοποιημένη βάση, για πρώτη φορά από το Α΄ τρίμηνο του 2022 (Γράφημα 4α). Τέλος, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια, στο εύρος 4,25%-4,50%, προειδοποιώντας ότι οι κίνδυνοι τόσο για τον πληθωρισμό όσο και για την ανεργία έχουν αυξηθεί, ενώ διαμήνυσε ότι δεν επηρεάζεται από τις εκκλήσεις του κ. D. Trump και βρίσκεται σε κατάσταση αναμονής μέχρι να ξεκαθαρίσει η αβεβαιότητα.

**ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ**

* Αισιοδοξία στις αγορές για επίτευξη εμπορικών συμφωνιών
* Οι νέες θέσεις εργασίας στις ΗΠΑ διαμορφώθηκαν στις 177 χιλ. τον Απρίλιο
* Ο πληθωρισμός στη ΖτΕ διαμορφώθηκε στο 2,2% τον Απρίλιο, ενώ ο δομικός αυξήθηκε στο 2,7%
* Οι τιμές πετρελαίου σημείωσαν ισχυρή πτώση, μετά τη συμφωνία του OPEC να αυξήσει την παραγωγή

**ΖτΕ►** Στη ΖτΕ ο πληθωρισμός διατηρήθηκε τον Απρίλιο, στο 2,2%, ενώ ο δομικός πληθωρισμός, που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές της ενέργειας και των τροφίμων, αυξήθηκε στο 2,7% τον Απρίλιο (Γράφημα 4β) από 2,4% τον Μάρτιο προκαλώντας ανησυχία στους ιθύνοντες χάραξης της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Η οικονομία της ΖτΕ παρουσίασε το Α΄ τρίμηνο του 2025 ανάπτυξη κατά 0,4% σε σύγκριση με το περασμένο τρίμηνο, έναντι της πρόβλεψης για αύξηση κατά 0,2%. Τέλος, ο αντιπρόεδρος της ΕΚΤ κ. L. Guindos δήλωσε ότι ο βηματισμός της νομισματικής πολιτικής θα εξαρτηθεί από την περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Πηγή: Bureau of Economic Analysis USA, Eurostat

Ρυθμός Ανάπτυξης των ΗΠΑ και Πορεία Πληθωρισμού στη ΖτΕ



 

**Διεθνής Οικονομία►** Εν αναμονή της συνεδρίασης της Κεντρικής Τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE) για τη νομισματική πολιτική, οι αγορές εκτιμούν μείωση του βασικού επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης, ως αποτέλεσμα της δασμολογικής πολιτικής των ΗΠΑ. Ο διοικητής της BoE, κ. A. Bailey, δήλωσε ότι λαμβάνουν σοβαρά στην απόφασή τους τους κινδύνους που εγκυμονούν για την οικονομία οι δασμοί των ΗΠΑ. Υπό αυτές τις συνθήκες οι αγορές εκτιμούν ότι οι εμπορικές εντάσεις δύναται να αυξήσουν τον πληθωρισμό και κατ’ επέκταση τους μισθούς και να λειτουργήσουν ως μοχλός πίεσης προς την BoE για ταχύτερες μειώσεις εντός του έτους. Στην Τουρκία μετά τη φυλάκιση του κ. E. İmamoğlu, η ετήσια αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή επιβραδύνθηκε στο 37,9% τον Απρίλιο, έναντι 38,1% τον Μάρτιο, όπως ανακοίνωσε το Τουρκικό Στατιστικό Ινστιτούτο. Τέλος, στον Καναδά ο νέος πρωθυπουργός κ. M. Carney υποσχέθηκε ότι θα ξεκινήσει τον μεγαλύτερο μετασχηματισμό της καναδικής οικονομίας και υποσχέθηκε να ξεκινήσει τις συζητήσεις για νέες συμφωνίες. Επίσης, ανέφερε ότι πρέπει να περιοριστεί η εξάρτηση του Καναδά από τις ΗΠΑ, στις οποίες κατευθύνεται το μεγαλύτερο μέρος των εξαγωγών (75%).

# 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 παρέμειναν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 2 Μαΐου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, ‟long”) αυξήθηκαν κατά 10.769 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 75.797 συμβόλαια από 65.028 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 5).

**ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ**

**ΗΠΑ:**

* Πληθωρισμός Απριλίου (13 Μαΐου)
* Γενικός δείκτης τιμών παραγωγού Απριλίου (15 Μαΐου)

**ΖτΕ:**

* Πληθωρισμός Απριλίου, Ισπανίας (8 Μαΐου)
* Εξαγωγές Μαρτίου, Γερμανίας (8 Μαΐου)

**ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:**

* Συνεδρίαση BOE για επιτοκιακή πολιτική, Ην. Βασίλειο (8 Μαΐου)

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 6 Μαΐου, να διαμορφώνεται στο 1,1334 €/$ (Πίνακας 1).Ο δείκτης δολαρίου DXY (99,59), που μετρά το αμερικανικό δολάριο έναντι των κυριότερων νομισμάτων, κινείται καθοδικά στις 6 Μαΐου, μετά τη χθεσινή του ενίσχυση χάρη στα καλά στοιχεία του δείκτη υπηρεσιών ISM, εν αναμονή βέβαια των δηλώσεων της Fed για την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Οριακές ανοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,35%, στις 6 Μαΐου, ενώ το 2ετές ανέρχεται στο 3,80%, ως αποτέλεσμα των ισχυρών στοιχείων για την αγορά εργασίας των ΗΠΑ. Παράλληλα, στη ΖτΕ, παρατηρούνται ανοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,53%, στις 6 Μαΐου (Πίνακας 2). Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 83 μ.β.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

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.gr)

***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)

