

# Αποτροπή εμπορικού πολέμου ΕΕ - ΗΠΑ, αλλά διατήρηση αβεβαιοτήτων

Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και οι ΗΠΑ κατέληξαν σε σημαντική εμπορική συμφωνία, με αποτέλεσμα να αποτραπεί η επιβολή δασμών 30% από τις ΗΠΑ στις εξαγωγές της ΕΕ από την 1η Αυγούστου. Σύμφωνα με δηλώσεις της προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ursula Von der Leyen συμφωνήθηκε ένας ενιαίος δασμολογικός συντελεστής 15% (Γράφημα 1), ο οποίος ισχύει για τους περισσότερους κλάδους συμπεριλαμβανομένων των αυτοκινήτων, των ημιαγωγών και των φαρμακευτικών προϊόντων. Επιπλέον, η κ. von der Leyen τόνισε ότι με τη συμφωνία ουσιαστικά αίρεται η αβεβαιότητα και υπάρχει μεγαλύτερη προβλεψιμότητα για τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις.

Ωστόσο, η χθεσινή συμφωνία, κατ’ αρχήν, είναι μια σημαντική πολιτική συμφωνία στο πιο υψηλό επίπεδο. Προκειμένου όμως να καταστεί μία ολοκληρωμένη εμπορική συμφωνία θα πρέπει να διευθετηθούν με σαφήνεια όλες οι λεπτομέρειες που διέπουν τις οικονομικές συναλλαγές ανά κλάδο. Και τούτο επειδή ελλοχεύει ο κίνδυνος διαφορετικών ερμηνειών από τις δύο πλευρές κατά τη διάρκεια της εφαρμογής της, όπως φάνηκε αμέσως μετά τη σύναψη της συμφωνίας μεταξύ ΗΠΑ και Ιαπωνίας (“Cracks widen in Japan and US’s interpretation of tariff trade deal”, Financial Times, July 25 2025). Όμως, ακόμη και στις περιπτώσεις που οι ερμηνείες τους δεν διαφέρουν, η εφαρμογή των δασμών στους επιμέρους κλάδους και η διευθέτηση τεχνικών ζητημάτων μπορεί να απαιτήσει εύλογο χρόνο, όπως αποδεικνύεται στην περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου.

Επίσης, ένας άλλος παράγοντας που πρέπει να ληφθεί υπόψη και αυξάνει την αβεβαιότητα για την Ευρώπη είναι ότι η σημερινή συμφωνία περιλαμβάνει μεγάλες υποσχέσεις της ΕΕ, πέραν των δασμών. Η ΕΕ φαίνεται να έχει δεσμευτεί να αγοράσει προϊόντα ενέργειας από τις ΗΠΑ αξίας 750 δισ. δολαρίων, ενώ θα

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: Bloomberg

Ανακοινώσεις Δασμών από την κυβέρνηση Trump 



επενδύσει 600 δισ. δολάρια στις ΗΠΑ. Δεν έχει διευκρινιστεί αν θα πρόκειται για ευρωπαϊκά κονδύλια ή θα εμπλακεί και ο ιδιωτικός τομέας της κάθε χώρας-μέλους. Επιπλέον, οι υποσχέσεις της ΕΕ για μεγάλης κλίμακας αγορές αμερικανικών όπλων ενέχουν μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας, αφού οι στρατιωτικές αποφάσεις για τις δαπάνες εμπίπτουν στην αρμοδιότητα των κρατών-μελών και όχι της ΕΕ, ενώ το νέο ταμείο της ΕΕ για κοινές στρατιωτικές προμήθειες περιλαμβάνει αυστηρές διατάξεις για αγορά ευρωπαϊκών αμυντικών όπλων.

Σε κάθε περίπτωση η αποτροπή ενός εμπορικού πολέμου είναι ένα πολύ θετικό αποτέλεσμα. Επίσης, ο ενιαίος δασμός ύψους 15% εκτιμάται ότι είναι διαχειρίσιμος από την πλευρά της Ευρώπης. Σε αυτό το πλαίσιο, ποιες θα μπορούσαν να είναι οι αναμενόμενες επιπτώσεις των αμερικανικών δασμών στην ευρωπαϊκή οικονομία;

Σύμφωνα με πρόσφατες μελέτες (ECB, Kiel Institute, Bruegel Institute, Conference Board), η επίπτωση πιθανόν να μην είναι ιδιαίτερα μεγάλη για τις χώρες της ΕΕ (από 0% έως 0,5% του ΑΕΠ). Σε κάθε περίπτωση, όμως, ανεξάρτητα από το μέγεθός της, η επίπτωση αυτή θα διαφέρει τόσο μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατών, όσο και μεταξύ των κλάδων.

* Σε επίπεδο *χωρών*, η Ιρλανδία, η Γερμανία, η Ιταλία, η Γαλλία και η Ολλανδία συγκαταλέγονται μεταξύ αυτών που είναι πιο εκτεθειμένες στους δασμούς επειδή οι εξαγωγές τους προς τις ΗΠΑ το 2024, σε όρους αξίας, ήταν πολύ υψηλές (Γερμανία: 161,2 δισ. ευρώ, Ιρλανδία: 72,1 δισ. ευρώ, Ιταλία: 64,8 δισ. ευρώ, Γαλλία: 47,1 δισ. ευρώ, Ολλανδία 43,4 δισ. ευρώ).
* Σε επίπεδο *κλάδων*, οι επιπτώσεις αναμένεται να είναι άνισες, κυρίως λόγω των διαρθρωτικών διαφορών των αγορών τους, όπως ο βαθμός εξάρτησης από τις αμερικανικές αγορές. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 4, τα φαρμακευτικά προϊόντα, η αυτοκινητοβιομηχανία, τα μηχανήματα και ο εξοπλισμός αποτελούν τους κλάδους με την υψηλότερη εξαγωγική δραστηριότητα προς τις ΗΠΑ (Γράφημα 2). Τούτο, σημαίνει ότι οι χώρες που εξάγουν αυτά τα αγαθά στις ΗΠΑ, όπως η Ιρλανδία, το Βέλγιο και η Γερμανία, αντιμετωπίζουν δυσανάλογους κινδύνους (How to Survive a Trade War: A Case for EU Burden-sharing, Bertelsmann Stiftung, Μάιος 2025).

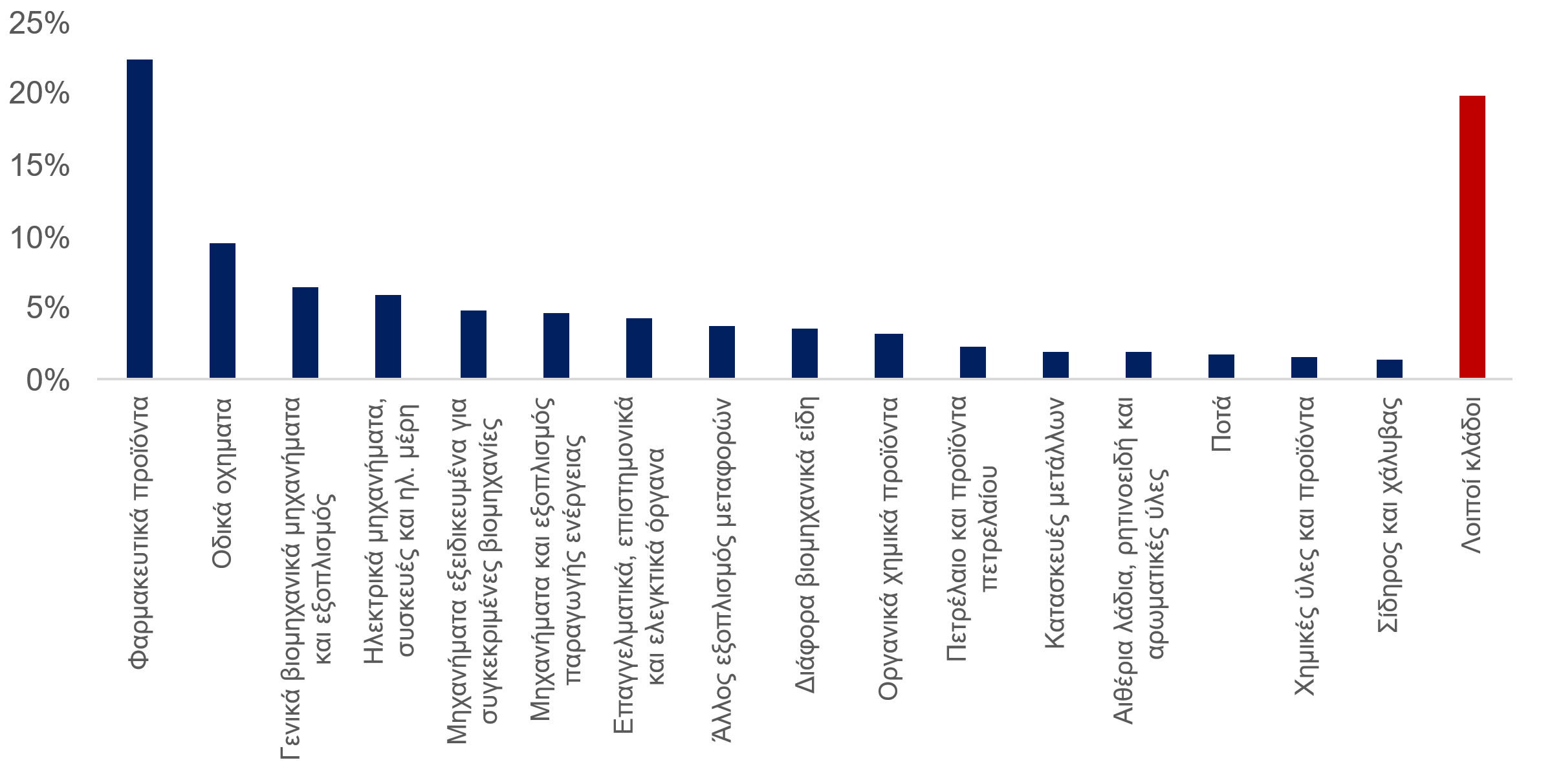
Oι δασμολογικές επιπτώσεις φαίνεται να είναι διαχειρίσιμες για την οικονομία της ΕΕ, η οποία διατηρεί ορισμένα εργαλεία για την καλύτερη αντιμετώπισή τους. Ένα τέτοιο εργαλείο είναι ο Μηχανισμός Αποτροπής Μέτρων Εξαναγκασμού (Anti Coercion Instrument- ACI) που επιτρέπει στην EE να επιβάλλει κυρώσεις σε χώρες που θεωρείται ότι υιοθετούν εχθρικές οικονομικές πολιτικές.

Για την αμερικανική κυβέρνηση το βασικό ερώτημα είναι εάν το δημοσιονομικό κέρδος από τους δασμούς θα υπερκεράσει την αρνητική επίδραση στον μέσο καταναλωτή από τον εισαγόμενο πληθωρισμό. Από την άλλη πλευρά, η ΕΕ φαίνεται ότι περιόρισε στη μικρότερη δυνατή την επίδραση της δασμολογικής πολιτικής του Trump επί των συνολικών εξαγωγών της προς τις ΗΠΑ, με διακριτές, όμως, διαφορές μεταξύ χωρών. Ωστόσο, αυξάνεται πιθανότατα η διατλαντική ενεργειακή εξάρτηση της Ευρώπης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πηγή: Eurostat

Μερίδια εξαγωγών αγαθών από Ευρωπαϊκή Ένωση προς ΗΠΑ το 2024 





**Οι αγορές αξιολογούν την εμπορική συμφωνία ΗΠΑ- Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ)**

* ΗΠΑ και ΕΕ συμφώνησαν σε επιβολή δασμών 15% στα εισαγόμενα ευρωπαϊκά προϊόντα στις ΗΠΑ
* Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια της, με το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων να διατηρείται στο 2%
* Ο πρόεδρος των ΗΠΑ, κ. D. Trump φαίνεται να παγώνει τους περιορισμούς εξαγωγών ειδών τεχνολογίας από τις ΗΠΑ στην Κίνα, με στόχο την επίτευξη συμφωνίας

# Οι Εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία

**ΗΠΑ►** Ο πρόεδρος των ΗΠΑ, κ. D. Trump έχει επιδοθεί σε έναν αγώνα δρόμου, με στόχο τη σύναψη όσων περισσότερων εμπορικών συμφωνιών, προς όφελος της οικονομίας των ΗΠΑ. Οι ΗΠΑ υπέγραψαν σημαντικές εμπορικές συμφωνίες τόσο με την Ιαπωνία όσο και με την Ευρώπη, με δεσμεύσεις για περαιτέρω επενδύσεις στις ΗΠΑ. Ταυτόχρονα, η κυβέρνηση των ΗΠΑ επιδιώκει την επίτευξη εμπορικών συμφωνιών και με άλλες χώρες, μέχρι την 1η Αυγούστου. Ο πρόεδρος των ΗΠΑ έχει δηλώσει ότι το ύψος των δασμών θα κυμαίνεται μεταξύ 15% και 50%, ενώ έχει αποφασιστεί να παγώσουν οι περιορισμοί στις εξαγωγές ειδών τεχνολογίας από τις ΗΠΑ προς την Κίνα**,**ώστε να αποφευχθεί οποιοδήποτε κώλυμα στις διαπραγματεύσεις των ΗΠΑ με την Κίνα. Παράλληλα, η προσοχή των αγορών στρέφεται στη συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), με τις αγορές να προεξοφλούν (97% CME Fed Watch) ότι θα διατηρηθούν αμετάβλητα τα επιτόκια. Παρόλα αυτά, εντείνονται οι πιέσεις από την πολιτική ηγεσία των ΗΠΑ προς τη Fed για μείωση των επιτοκίων.

**ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ**

* Εμπορικές συμφωνίες για δασμό 15% των ΗΠΑ με Ιαπωνία και Ευρωπαϊκή Ένωση
* Η απόφαση της ΕΚΤ να διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκια της
* Tο ΔΝΤ αναθεώρησε ανοδικά τις προβλέψεις για την παγκόσμια οικονομία, στο 3,0% το 2025 και στο 3,1% το 2026

**ΖτΕ►** Σύμφωνα με την πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η εμπορική συμφωνία μεταξύ ΕΕ και ΗΠΑ, για δασμούς 15% στα ευρωπαϊκά αγαθά που εισάγονται στις ΗΠΑ, επιτυγχάνει βεβαιότητα σε μία περίοδο αυξημένων αβεβαιοτήτων, ενώ προσφέρει σταθερότητα και προβλεψιμότητα. Επιπλέον, αξίζει να αναφερθεί ότι τις προηγούμενες ημέρες, η ΕΚΤ, διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκιά της, με το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων να βρίσκεται στο 2% (Γράφημα 3α), μετά από 8 μειώσεις, κρατώντας στάση αναμονής, σε ένα αβέβαιο περιβάλλον, με γεωπολιτικές και εμπορικές εντάσεις.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή: Bloomberg, IMF

Επιτόκια κυριότερων κεντρικών τραπεζών και οι αναπτυξιακές προοπτικές του Ην. Βασιλείου



**Διεθνής Οικονομία►** Εν μέσω αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων και αύξηση του εμπορικού προστατευτισμού, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) δημοσίευσε στις 29 Ιουλίου τις αναθεωρημένες του προβλέψεις, αυξάνοντας την πρόβλεψή του για την παγκόσμια οικονομία στο 3% το 2025 και στο 3,1% το 2026. Το ΔΝΤ, σε έκθεση για το Ην. Βασίλειο, αναφέρει ότι πρέπει να ξεπεράσει σημαντικές προκλήσεις στην αναπτυξιακή και επενδυτική του ατζέντα εν μέσω των αυξανόμενων εμπορικών εντάσεων και των δημοσιονομικών περιορισμών. Προσθέτει ότι η οικονομική ανάκαμψη αναμένεται να επιταχυνθεί φέτος και το 2026. Η ανάπτυξη προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 1,2% το 2025 και 1,4% το 2026 (Γράφημα 3β), καθώς η νομισματική χαλάρωση, οι θετικές επιπτώσεις στον πλούτο και η αύξηση της εμπιστοσύνης ενισχύουν την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ η ώθηση στις δημόσιες δαπάνες θα συμβάλει στη στήριξη των αναπτυξιακών προοπτικών. Στην Κίνα, η οικονομία παραμένει ανθεκτική παρά τους αμερικανικούς δασμούς, επιτυγχάνοντας ανάπτυξη 5,2% στο δεύτερο τρίμηνο τους έτους. Ως αποτέλεσμα αυτού, η κεντρική τράπεζα της Κίνας (BoC) διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά της επιτόκια, στο 3% του ενός έτους (Loan Prime Rate) και στο 3,5% του 5ετους. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι εξετάζεται παράταση τριών μηνών στην τρέχουσα αναστολή υψηλών δασμών μεταξύ ΗΠΑ – Κίνας, που λήγει το επόμενο διάστημα.

# 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 25 Ιουλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ ‟long”) μειώθηκαν κατά 2.706 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 125.515 συμβόλαια από 128.221 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 4).

**ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ**

**ΗΠΑ:**

* Συνεδρίαση Fed για τη νομισματική πολιτική (29-30 Ιουλίου)
* ΑΕΠ β΄ τριμήνου (30 Ιουλίου)

**ΖτΕ:**

* ΑΕΠ β΄ τριμήνου, πρώτη δημοσίευση (30 Ιουλίου)

**ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:**

* Σύνθετος δείκτης PMI Ιουλίου, Κίνα (31 Ιουλίου)
* Συνεδρίαση Κεντρικής Τράπεζας Ιαπωνίας για τα επιτόκια, (31 Ιουλίου)

Καθοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 29 Ιουλίου, να διαμορφώνεται στο 1,1534 €/$ (Πίνακας 1) στον απόηχο της εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-ΕΕ και με τις αγορές να αξιολογούν τις υποχρεώσεις της ΕΕ. Αντίστοιχα, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό δολάριο έναντι των κυριότερων νομισμάτων, είχε ανοδικές τάσεις, στις 29 Ιουλίου, στις 99,03 μονάδες.

Καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,38%, στις 29 Ιουλίου, ενώ το 2ετές ανέρχεται στο 3,90%, ως αποτέλεσμα των εμπορικών συμφωνιών των ΗΠΑ. Παράλληλα, στη ΖτΕ, παρατηρούνται σταθεροποιητικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,69%, στις 29 Ιουλίου (Πίνακας 2). Τέλος, η διαφορά απόδοσης (spread) μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας βρίσκεται στις 66 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.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)

