

# Η Αβεβαιότητα για την Αμερικανική Οικονομική Πολιτική και η Νευρικότητα των Αγορών

Η σταθερότητα και το μέγεθος της οικονομίας των ΗΠΑ αποτελούν πάντοτε έναν πόλο έλξης και ασφάλειας για το διεθνές επενδυτικό κοινό. Η υψηλή αβεβαιότητα που επικρατεί στην παρούσα φάση σχετικά με τις οικονομικές και, κυρίως, με τις πολιτικές αποφάσεις της νέας αμερικανικής ηγεσίας, ιδιαίτερα όσον αφορά στον προστατευτισμό της κυβέρνησης Trump προκαλεί νευρικότητα και μείωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της αμερικανικής οικονομίας, με αποτέλεσμα τη βύθιση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ενδεικτικά, ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) στην αναθεωρημένη έκθεσή του, όπως και άλλοι διεθνείς οίκοι, προβλέπουν επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας και ήπια αύξηση του πληθωρισμού, το 2025 και το 2026 (Γράφημα 1). Επίσης, οι χρηματιστηριακές αγορές βρίσκονται σε ανησυχία, με τον δείκτη S&P 500 των αμερικανικών μετοχών να έχει υποχωρήσει κατά 8% (20 Μαρτίου 2025) από το ανώτατο σημείο του, τον Φεβρουάριο. Το ίδιο συμβαίνει και με το δολάριο, το οποίο σημείωσε πτώση σχεδόν κατά 6% (20 Μαρτίου 2025) έναντι ενός καλαθιού νομισμάτων από τα μέσα Ιανουαρίου, καθώς ο κ. Trump έχει προειδοποιήσει για την επιβολή πολλών δασμών. Αξιοσημείωτη είναι η υποχώρηση του δολαρίου έναντι του ευρώ, που επηρεάζεται, μεταξύ άλλων, και από τις προσδοκίες για αύξηση των ευρωπαϊκών αμυντικών δαπανών.

Οι βασικές πηγές αβεβαιότητας της πολιτικής Trump, που επηρεάζουν τις παγκόσμιες αγορές, είναι οι εξής:

* Η δασμολογική πολιτική Trump, η οποία οδηγεί σε αμφισημία της επιχειρηματολογίας σχετικά με τα οφέλη και το κόστος ενός υποτιμημένου δολαρίου. Θεωρητικά, οι δασμοί θα έπρεπε να ενισχύσουν την αξία του δολαρίου, αφού οι Αμερικανοί εισάγουν λιγότερα προϊόντα και, επομένως, αγοράζουν λιγότερο

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: OECD

Αναθεώρηση επί τα χείρω των προβλέψεων για την οικονομία των ΗΠΑ



ξένο νόμισμα. Ωστόσο, αυτό δεν συμβαίνει. Το δολάριο έχει υποχωρήσει έναντι του ευρώ αλλά και έναντι των κυριότερων νομισμάτων, που σημαίνει ότι το πλήγμα στην αμερικανική οικονομία από τους δασμούς υπερτερεί του άμεσου αντικτύπου τους. Πιο συγκεκριμένα, οι υποστηρικτές του ασθενέστερου δολαρίου, μεταξύ των οποίων και η σημερινή κυβέρνηση των ΗΠΑ, διατείνονται ότι θα βοηθούσε να καταστούν οι εξαγωγές των αμερικανικών βιομηχανιών πιο ανταγωνιστικές. Το πρόβλημα, όμως, είναι ότι η αδυναμία του δολαρίου πηγάζει, εν πολλοίς, από τις πολιτικές του κ. Trump, συμπεριλαμβανομένων των επιθετικών εμπορικών τακτικών του. Αφού, δηλαδή, οι επενδυτές αμφισβητούν τη σταθερότητα των ΗΠΑ, μειώνουν τις αγορές αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων και, κατ' επέκταση, τις αγορές τους σε δολάρια. Ωστόσο, υπάρχει και ο αντίλογος. Η ανάπτυξη των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας στον μεταποιητικόκλάδο, τις τελευταίες δεκαετίες, έχει αμβλύνει τον αντίκτυπο των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις πωλήσεις αγαθών στο εξωτερικό, επειδή σήμερα οι εξαγωγείς ενσωματώνουν περισσότερα εισαγόμενα ενδιάμεσα αγαθά (π.χ. εξαρτήματα) για την κατασκευή των τελικών προϊόντων σε σύγκριση με το παρελθόν.

* Δεύτερη πηγή αβεβαιότητας είναι η απότομη πτώση στα αμερικανικά χρηματιστήρια, τις τελευταίες εβδομάδες. Ο δείκτης S&P 500 των μεγάλων αμερικανικών εταιρειών έχει υποχωρήσει κάτω από το επίπεδο που ήταν πριν από τη νίκη του κ. Trump, τον Νοέμβριο. Το γεγονός αυτό έχει οδηγήσει σε απώλεια κερδών άνω των δολαρίων 5 τρισ. (“Ten indicators explain what’s going on with America’s economy”, Economist, Μάρτιος 2025). Η βασική αιτία αυτής της εξέλιξης ήταν οι εξαγγελίες για υψηλότερους δασμούς και η ανησυχία ότι αυτοί θα επιβαρύνουν τελικά την αμερικανική οικονομία και δεν θα την ενισχύσουν, όπως διαμήνυε προεκλογικά ο κ. Trump. Επί του παρόντος, η πτώση των αμερικανικών μετοχών αντανακλά «διόρθωση». Οι αποτιμήσεις των μετοχών στην Αμερική ήταν εδώ και μεγάλο διάστημα υψηλότερες συγκριτικά με της χώρες. Συνεπώς, μέρος αυτού που συνέβη ήταν ουσιαστικά μία «εξισορρόπηση» της τους επενδυτές να μεταφέρουν τμήμα των κεφαλαίων τους σε άλλα χρηματιστήρια. Εάν οι τιμές των αμερικανικών μετοχών σταθεροποιηθούν σε αυτό το σημείο, οι συνέπειες για την οικονομία θα είναι σχετικά ήπιες. Εάν, ωστόσο, συμβεί μεγαλύτερη ρευστοποίηση, αυτό θα αντανακλά επιδείνωση των προσδοκιών των επενδυτών για τις προοπτικές της οικονομίας των ΗΠΑ.
* Τρίτη πηγή ανησυχίας είναι ο πληθωρισμός. Στην προεκλογική του εκστρατεία ο κ. Trump υποσχέθηκε ότι θα νικήσει τον πληθωρισμό, ο οποίος είχε εκτοξευθεί στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 4 δεκαετιών περίπου, υπό την κυβέρνηση Biden. Ωστόσο, ο πληθωρισμός είναι, σε μεγάλο βαθμό, πέρα ​​από τον άμεσο έλεγχο του Λευκού Οίκου. Ενδεικτικά, ο δείκτης τιμών προσωπικών δαπανών κατανάλωσης διαμορφώθηκε στο 2,5%, τον Φεβρουάριο, σε ετήσια βάση, πάνω από τον στόχο του 2% της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Επιπλέον, είναι διάχυτη η ανησυχία ότι οι υψηλότεροι δασμοί μπορεί να επιδεινώσουν τον πληθωρισμό (Γράφημα 1), μέσω της αύξησης του εισαγόμενου κόστους αγαθών.

Όπως φαίνεται, η οικονομική πολιτική Trump προκαλεί μεγάλη αβεβαιότητα. Ένας τρόπος μέτρησής της είναι ο δείκτης αβεβαιότητας οικονομικής πολιτικής (EPU[[1]](#endnote-2)) και ο αντίστοιχος δείκτης για την αβεβαιότητα εμπορικής πολιτικής (TPU[[2]](#endnote-3)). Όπως φαίνεται στο Γράφημα 2, κατά τις περιόδους διακυβέρνησης του κ. Trump, οι δύο δείκτες βρίσκονται σε ανοδική πορεία, με τον δεύτερο δείκτη να είναι σε ιστορικά υψηλά. Η αβεβαιότητα

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Πηγή: Economic Policy Uncertainty, Bloomberg

Δείκτες αβεβαιότητας και ισοτιμία ευρώ-δολαρίου



λειτουργεί ως εμπόδιο για τις επιχειρήσεις και για τους καταναλωτές που πρέπει να λάβουν οικονομικές αποφάσεις. Είναι δύσκολο να δεσμευτεί κάποιος για μία μεγάλη αγορά ή επένδυση, εάν οι επόμενοι μήνες, πόσο μάλλον τα επόμενα έτη, δεν προοιωνίζουν πολιτική σταθερότητα και ισχυρή οικονομική ανάπτυξη. Μόλις πριν από μερικούς μήνες, οι επενδυτές εκτιμούσαν ότι ο κ. Trump θα έδινε μεγάλη ώθηση στο επιχειρηματικό περιβάλλον των ΗΠΑ, μειώνοντας τη γραφειοκρατία και καθιστώντας την αμερικανική οικονομία έναν πιο ελκυστικό προορισμό για ξένα κεφάλαια. Ωστόσο, οι προθέσεις του, τουλάχιστον μέχρι σήμερα, δεν αφήνουν μεγάλα περιθώρια αισιοδοξίας, αφού έχουν αρχίσει να επηρεάζουν τα οικονομικά δεδομένα.



**Η Λευκή Βίβλος για την άμυνα της Ευρώπης και η απόφαση της Fed να διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκια, για δεύτερη διαδοχική συνεδρίαση**

* Παρουσιάστηκε το σχέδιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) για την ενίσχυση της ευρωπαϊκής άμυνας και τα χρηματοδοτικά μέσα για τη στήριξη των αμυντικών επενδύσεων
* Σταθερά διατήρησε τα επιτόκια η Fed, στο εύρος 4,25%-4,50%, για δεύτερη διαδοχική συνεδρίαση, ενώ προχώρησε και σε αναθεώρηση επί τα χείρω των προβλέψεών της για την οικονομία

# Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ►** Αμετάβλητα διατήρησε τα επιτόκια, στο εύρος 4,25%-4,50%, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), για δεύτερη διαδοχική συνεδρίαση, όπως άλλωστε αναμενόταν. Οι υπεύθυνοι χάραξης νομισματικής πολιτικής της Fed επιβεβαίωσαν την εκτίμησή τους για δύο μειώσεις επιτοκίων το 2025, ενώ αναθεώρησαν επί τα χείρω τις προβλέψεις τους για την οικονομία των ΗΠΑ, ως αποτέλεσμα την ενίσχυσης της οικονομικής αβεβαιότητας και των δασμολογικών επιπτώσεων στον πληθωρισμό. Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις, προβλέπουν ότι η αμερικανική οικονομία θα επιτύχει ρυθμό ανάπτυξης 1,7%, το 2025, από 2,1%, στην πρόβλεψη του Δεκεμβρίου, ενώ για το 2026 εκτιμάται στο 1,8% από 2%, αντίστοιχα (Γράφημα 3α). Επίσης, ο πληθωρισμός (αποπληθωριστής προσωπικής κατανάλωσης-PCE) αναθεωρήθηκε στο 2,7%, για το 2025, από 2,5%, εξαιτίας της δασμολογικής πολιτικής που ακολουθεί η νέα κυβέρνηση στις ΗΠΑ. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί η νέα δήλωση του κ. Trump, όπου προτρέπει για μειώσεις των επιτοκίων ώστε να αντισταθμιστούν οι επιπτώσεις των δασμών.

**ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ**

* Η απόφαση της Fed για τη νομισματική πολιτική και η αναθεώρηση των προβλέψεων για την οικονομία
* Η παρουσίαση της Λευκής Βίβλου για την άμυνα της ΕΕ
* Σταθερά διατηρήθηκαν τα επιτόκια της BoE, εν μέσω όξυνσης της αβεβαιότητας
* Η κεντρική τράπεζα της Κίνας (PBOC) διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά της επιτόκια

**ΖτΕ►** Παρουσιάστηκε η Λευκή Βίβλος για την άμυνα της ΕΕ, που αποτελεί το σχέδιο για την ενίσχυση της ευρωπαϊκής άμυνας, καθώς και τα χρηματοδοτικά εργαλεία για τη στήριξη των αμυντικών επενδύσεων. Στόχος είναι να προτρέψει τα κράτη-μέλη της ΕΕ να αυξήσουν τις αμυντικές τους δαπάνες, υιοθετώντας μία συνεργατική προσέγγιση στις προμήθειες αμυντικού εξοπλισμού. Επίσης, αναδεικνύει την ανάγκη μείωσης της εξάρτησης από άλλες χώρες εκτός ΕΕ και στοχεύει στην ενίσχυση της καινοτομίας. Τέλος, ανακοινώθηκε το νέο χρηματοδοτικό εργαλείο SAFE, ύψους έως Ευρώ 150 δισ., για κοινές προμήθειες αμυντικού εξοπλισμού.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή: Fed, Bloomberg

Αναθεώρηση επί τα χείρω των προβλέψεων για την ΗΠΑ και επιτόκια των κεντρικών τραπεζών



 

**Διεθνής Οικονομία►** Η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς στο 4,5% (Γράφημα 3β), όπως ανέμεναν οι αγορές, ως αποτέλεσμα της αβεβαιότητας που προκαλείται από την δασμολογική πολιτική των ΗΠΑ, των γεωπολιτικών αναταραχών και την αστάθεια στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ο πληθωρισμός στο Ην. Βασίλειο μειώθηκε ελαφρώς στο 2,8%, τον Φεβρουάριο, από 3,0% τον Ιανουάριο, παραμένει όμως αρκετά πάνω από τον στόχο του 2%, ενώ η BoE εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα αυξηθεί προσωρινά στο 3,75%, το τρίτο τρίμηνο του έτους, καθώς το κόστος ενέργειας αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα, παρά την πρόσφατη αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας. Στην Κίνα, η κεντρική τράπεζα της Κίνας (PBOC) διατήρησε σταθερά τα βασικά της επιτόκια, το 1ετές στο 3,1%, το 5ετές στο 3,6% και το κύριο επιτόκιο πολιτικής 7 ημερών στο 1,5%, με στόχο τη στήριξη της ανάπτυξης και τη σταθεροποίηση του νομίσματος εν μέσω παγκόσμιων εμπορικών αναταράξεων από τη δασμολογική πολιτική των ΗΠΑ. Τέλος, ο υπουργός εμπορίου της Κίνας κάλεσε τους εμπορικούς εταίρους της Κίνας, συμπεριλαμβανομένης της ΕΕ, να αυξήσουν τις επενδύσεις τους στην Κίνα, εν μέσω ισχυρών αναπτυξιακών προοπτικών της χώρας, παρά τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει η παγκόσμια οικονομία.

# 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 σε θετικό επίπεδο, την εβδομάδα που έληξε στις 14 Μαρτίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, ‟long”) αυξήθηκαν κατά 23.196 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 13.090 συμβόλαια από -10.106 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 4).

**ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ**

**ΗΠΑ:**

* Τελική εκτίμηση ΑΕΠ, Δ΄ τριμήνου (26 Μαρτίου)
* Δείκτης δομικού αποπληθωριστή προσωπικής κατανάλωσης, Φεβρουαρίου (28 Μαρτίου)

**ΖτΕ:**

* Πρόβλεψη πληθωρισμού Γαλλίας, Μαρτίου (28 Μαρτίου)

**ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:**

* ΑΕΠ Ην. Βασιλείου, Δ΄ τριμήνου (28 Μαρτίου)

Οριακά καθοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 21 Μαρτίου, να διαμορφώνεται στο 1,0840 €/$ (Πίνακας 1), στον απόηχο της συνεδρίασης της Fed που διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια, ενώ σηματοδότησε δύο μειώσεις εντός του έτους. Επιπλέον, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό δολάριο έναντι των κυριότερων νομισμάτων, αυξήθηκε (104,00), παραμένοντας, όμως, κοντά στα χαμηλά πέντε μηνών της προηγούμενης Τρίτης (18/3).

Σταθεροποιητικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,24%, στις 21 Μαρτίου, ενώ το 2ετές ανέρχεται στο 3,96%. Παράλληλα, στη ΖτΕ παρατηρούνται ελαφρώς καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,76%, στις 21 Μαρτίου (Πίνακας 2). Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 81 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 



1. Davis, S. J., 2016. "An Index of Global Economic Policy Uncertainty" Macroeconomic Review, October. Also available as NBER Working Paper No. 22740. [↑](#endnote-ref-2)
2. US Trade Policy Uncertainty Index is one of the category-specific Economic Policy Uncertainty (EPU) indexes developed by Baker, S. R., N. Bloom, and S. J. Davis, 2016, in "Measuring Economic Policy Uncertainty," Quarterly Journal of Economics, 131, no. 4 (November), 1593-1636.

   **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)

    [↑](#endnote-ref-3)