

Ειδικό Θέμα | Εξελίξεις στις ΗΠΑ & Επιδράσεις στην Ελλάδα

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

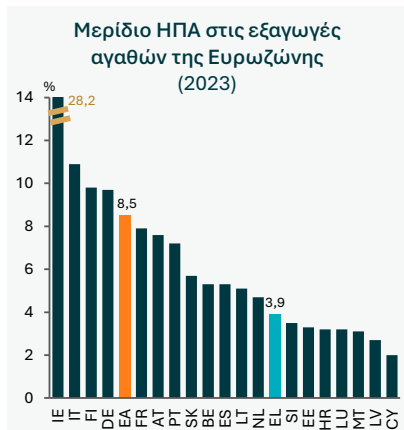
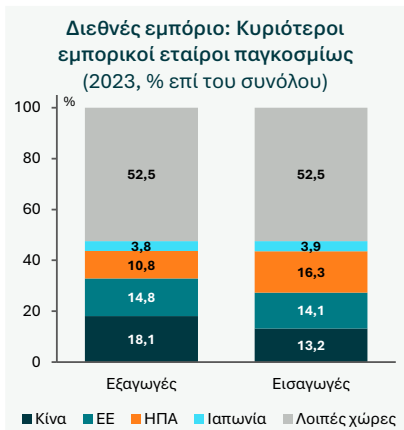
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Φεβρουάριος 2025

Νέο σκηνικό στις ΗΠΑ: Μια πρώτη αποτίμηση των δυνητικών επιδράσεων στην ελληνική οικονομία

Η ανάληψη των καθηκόντων από τη νέα ηγεσία στις ΗΠΑ τον Ιανουάριο του 2025 συνοδεύεται από μια σειρά εξαγγελιών για μεταβολές στην οικονομική πολιτική που θα μπορούσαν να επιδράσουν σημαντικά στις διεθνείς οικονομικές συνθήκες, ειδικά στην ΕΕ για την οποία οι ΗΠΑ αποτελούν κορυφαίο οικονομικό εταίρο. Κομβική παράμετρο συνιστά η αύξηση των δασμών, ενώ οι πιθανολογούμενες αλλαγές πολιτικής αφορούν εκτός από τη δασμολογική και τη φορολογική πολιτική των ΗΠΑ, τις προτεραιότητες της εμπορικής και κλιματικής στρατηγικής, τη συμμετοχή τους σε διεθνείς οργανισμούς και συμφωνίες, καθώς και θέματα σχετικά με το εποπτικό/ρυθμιστικό πλαίσιο και τη δομή επενδυτικών κινήτρων.

Ήδη από την 1η Φεβρουαρίου ανακοινώθηκε αύξηση της δασμολογικής επιβάρυνσης: i) κατά 25 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) προς τους στενότερους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ, το Μεξικό και τον Καναδά – με αναστολή ωστόσο της εφαρμογής τους τουλάχιστον για ένα μήνα, με παράλληλη διενέργεια διαπραγματεύσεων για την εξειδίκευση αντισταθμιστικών παραχωρήσεων από τις δύο χώρες – και ii) κατά 10 π.μ. στους ήδη υψηλότερους δασμούς που εφαρμόζονται σε ένα τμήμα των Κινεζικών εξαγωγών, με περαιτέρω επέκτασή τους και στις υπόλοιπες κατηγορίες αγαθών. Φαίνεται ότι πλησιάζει η στιγμή των ανακοινώσεων και για την ΕΕ με ένα από τα επικρατέστερα σενάρια (που χρησιμοποιούμε ως σημείο αναφοράς στην ανάλυσή μας) να προβλέπει αύξηση της δασμολογικής επιβάρυνσης κατά 10 π.μ. στις περισσότερες κατηγορίες εξαγόμενων αγαθών προς τις ΗΠΑ με υιοθέτηση μόνο περιορισμένων ανταποδοτικών μέτρων από πλευράς ΕΕ. Μια οικονομική επιβάρυνση για την ΕΕ είναι αναπόφευκτη ακόμη και αν η τελευταία ακολουθήσει την οδό των διαπραγματεύσεων που υιοθέτησαν ο Καναδάς και το Μεξικό για να αναστείλει ή να μειώσει την τελική δασμολογική μεταβολή.



Οι ανωτέρω εξελίξεις δημιουργούν νέες εστίες αβεβαιότητας, οι οποίες αναμένεται να αρχίσουν να επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία από φέτος, με τις μεσοπρόθεσμες επιδράσεις να είναι δυνητικά ακόμη πιο σημαντικές. Οι αναδυόμενες προκλήσεις βρίσκουν την ευρωπαϊκή οικονομία ευάλωτη μετά τους σοβαρούς κραδασμούς των τελευταίων ετών (πανδημία, πληθωριστική/ενεργειακή κρίση, πόλεμος στην Ουκρανία, συγκρούσεις στη Μ. Ανατολή) ενώ η ελληνική οικονομία συνεχίζει να εμφανίζει συνεπή υπεραπόδοση. Υπό αυτό το πρίσμα, επιχειρούμε μια πρώτη εκτίμηση του δυνητικού αντικτύπου των φημολογούμενων μέτρων στην ελληνική οικονομία, βάσει και των ενδείξεων που παρέχουν οι πρώτες

κινήσεις της νέας ηγεσίας, επιδιώκοντας να αναδείξουμε τους πιο πιθανούς διαύλους επιδράσεων και τους τομείς δραστηριότητας που πιθανότατα θα δεχθούν τις σημαντικότερες πιέσεις.

Περιορισμένες άμεσες επιπτώσεις στις ελληνικές εξαγωγές προς τις ΗΠΑ, αλλά μεγαλύτερος αντίκτυπος μέσω πιθανής επιδείνωσης των οικονομικών συνθηκών στην ΕΕ

Όσον αφορά τις εμπορικές συναλλαγές της Ελλάδας με τις ΗΠΑ, η περιορισμένη έκθεση στην εν λόγω αγορά και η διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών φαίνεται να περιορίζουν τις άμεσες επιπτώσεις. Συγκεκριμένα, η ελληνική οικονομία διατήρησε ένα πλεονασματικό εμπορικό ισοζύγιο κατά την προηγούμενη δεκαετία, με το πλεόνασμα να κυμαίνεται στα €0,5 δισ., κατά μ.ό., ετησίως την περίοδο 2015-2018 και να υποχωρεί τα επόμενα χρόνια. Το ισοζύγιο έγινε προσωρινά ελλειμματικό το 2022 (-€1,2 δισ.), κυρίως λόγω αυξημένων εισαγωγών υδροποιημένου φυσικού αερίου που προσέγγισαν το ιστορικό υψηλό των €2,2 δισ. το ίδιο έτος. Το 2023 το ισοζύγιο εμφάνισε και πάλι πλεόνασμα (€0,6 δισ.), ενώ στο 11μηνο του 2024 το διμερές εμπορικό ισοζύγιο ήταν οριακά πλεονασματικό €0,2 δισ.

Το μερίδιο των ΗΠΑ στις ελληνικές εμπορευματικές εξαγωγές βρίσκεται σε ανοδική πορεία, σε όρους αξίας, αλλά συνεχίζει να έχει σχετικά μικρή συνεισφορά (περίπου στο 4% επί του συνόλου των ελληνικών εξαγωγών το 2023 – στο 3,3% εξαιρώντας τα ενεργειακά προϊόντα – και στο 4,8% στο 11μηνο του 2024). Αξίζει να τονισθεί ότι το μερίδιο των ΗΠΑ στις ελληνικές εξαγωγές είναι σημαντικά χαμηλότερο σε σύγκριση με την αντίστοιχη βαρύτητα των ΗΠΑ στις εξαγωγές της Ευρωζώνης (8,5% κατά μ.ό.), με την Ιρλανδία (28,2%), την Ιταλία (10,9%), τη Φινλανδία (9,8%), τη Γερμανία (9,7%) και τη Γαλλία (7,9%) να εμφανίζουν την ισχυρότερη άμεση εξαγωγική εξάρτηση από τις ΗΠΑ. Αναφορικά με την κλαδική δομή των ελληνικών εμπορευματικών εξαγωγών προς τις ΗΠΑ, τη μεγαλύτερη συνεισφορά έχουν οι κλάδοι τροφίμων (κυρίως λαχανικά και φρούτα), ορυκτών καυσίμων (πετρελαιοειδών), και βιομηχανικών προϊόντων (κυρίως κατασκευαστικών υλικών και μετάλλων).

Σημαντικότερες 5 εξαγωγικές αγορές της Ελλάδας			
2023		11Μ:2024	
Χώρα	€δισ.	Χώρα	€δισ.
ΙΤΑΛΙΑ	5,9	ΙΤΑΛΙΑ	4,8
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	3,5	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	3,3
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	3,4	ΚΥΠΡΟΣ	3,1
ΚΥΠΡΟΣ	3,3	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	2,7
Η ΠΑ	2,1	Η ΠΑ	2,2

Πηγή: Πανελλ. Σύνδεσμος Εξαγωγέων, Eurostat

Κύριες εμπορευματικές εξαγωγές Ελλάδας προς ΗΠΑ		
2023		
Κλάδος/Προϊόν	€δισ.	%/σύνολο
Τρόφιμα	0,54	25,3
Ορυκτά καύσιμα	0,42	19,7
Βιομηχανικά προϊόντα	0,40	18,7
Μέταλλα	0,21	9,8
Μη μεταλλικά ορυκτά	0,16	7,4
Λοιπά βιομηχ. προϊόντα	0,03	1,4
Μηχανολ. & μεταφορ. εξοπλισμός	0,29	13,9

Πηγές: Eurostat, Δ/ση Οικονομικής Ανάλυσης ΕΤΕ

Κύριες εμπορευματικές εξαγωγές Ευρωζώνης προς ΗΠΑ		
2023		
Κλάδος/Προϊόν	€ δισ.	%/σύνολο
Μηχανολ. & μεταφορ. Εξοπλισμός	183,7	40,5
Χημικά προϊόντα	133,3	29,4
Διάφορα κατασκευασμ. είδη	53,3	11,8
Επαγγ. συσκευές, μηχ. ελέγχου, ένδυση & Λοιπά είδη	27,5	6,1
Βιομηχανικά προϊόντα	38,3	8,5
Μέταλλα & μη μεταλλικά ορυκτά	28,4	6,3
Λοιπά βιομηχ. προϊόντα	9,8	2,2

Πηγές: Eurostat, Δ/ση Οικονομικής Ανάλυσης ΕΤΕ

Υποθέτοντας αύξηση της μέσης δασμολογικής επιβάρυνσης κατά 10 π.μ. για όλα τα μη ενεργειακά προϊόντα – από 0,4% έως 8,3% που εφαρμόστηκε τα προηγούμενα χρόνια – θα προέκυπτε άνοδος της μέσης τιμής των ελληνικών εξαγωγών προς τις ΗΠΑ κατά περίπου 7% (εάν οι εξαγωγείς δεν απορροφήσουν τμήμα της επίδρασης), η οποία πιθανότατα θα αντισταθμιστεί σε μεγάλο βαθμό από την ήδη παρατηρούμενη ενίσχυση του δολαρίου έναντι του ευρώ. Η άμεση αρνητική επίδραση στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των συνολικών ελληνικών εμπορευματικών εξαγωγών θα ήταν μικρότερη από -0,3% ετησίως και αμελητέα όσον αφορά το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ (-0,05 π.μ.), με βάση την εκτιμώμενη ιστορική ελαστικότητα ζήτησης για εξαγωγές (σε όγκο) ως προς την τιμή.

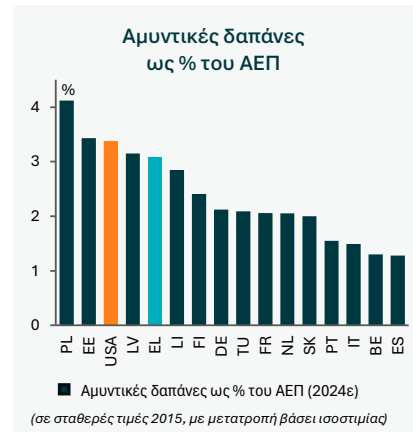
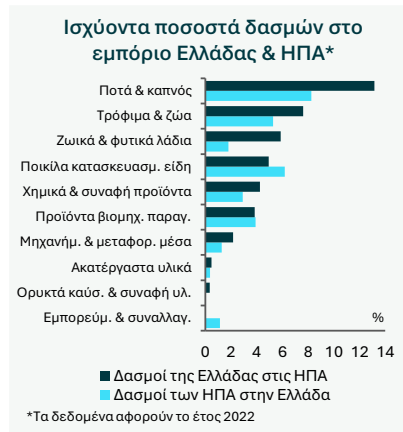
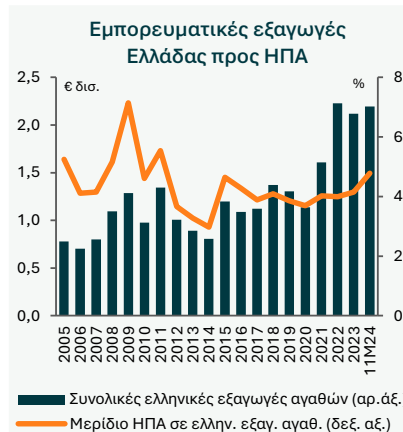
Σημαντικότερες έμμεσες αρνητικές επιδράσεις στο ελληνικό εξαγωγικό εμπόριο θα μπορούσαν να προκύψουν από μια πιθανή επιδείνωση των οικονομικών επιδόσεων βασικών εξαγωγικών μας αγορών στην ΕΕ, σε περίπτωση κλιμάκωσης των πιέσεων στις δικές τους εξαγωγές προς τις ΗΠΑ, λόγω



αυξημένων δασμών ή άλλων εναλλακτικών αντισταθμιστικών μέτρων. Συγκεκριμένα, η Ιταλία και η Γερμανία συγκαταλέγονται μεταξύ των κορυφαίων εξαγωγικών μας αγορών και, παράλληλα, έχουν μεγάλη έκθεση στις ΗΠΑ. Σύμφωνα με τις πρώτες εκτιμήσεις μας που αφορούν μόνο το εμπορικό ισοζύγιο, η οριζόντια **αύξηση των δασμών κατά 10% σε όλα τα εξαγόμενα προϊόντα από την ΕΕ προς τις ΗΠΑ θα μειώνει τις συνολικές ελληνικές εξαγωγές κατά περίπου 1,7%, σε σταθερές τιμές, και το ελληνικό ΑΕΠ κατά 0,4% σωρευτικά μέχρι τα τέλη του 2026, κυρίως λόγω έμμεσων επιδράσεων από την αποδυνάμωση των οικονομιών των Ευρωπαϊών εμπορικών μας εταίρων** (προβλεπόμενη μέση ετήσια αύξηση του ΑΕΠ της ευρωζώνης κατά

0,8% έναντι αρχικής εκτίμησης 1,2% για το 2025, με παρόμοιο αντίκτυπο και το 2026). **Ο αντίκτυπος θα μπορούσε να περιοριστεί τουλάχιστον κατά το ήμισυ εάν οι τιμές πετρελαίου, σε ευρώ, υποχωρούσαν** κατά 10% όπως εξηγούμε στη συνέχεια. Οι επιδράσεις θα ήταν πιο σημαντικές σε περίπτωση κλιμάκωσης των πιέσεων από τις ΗΠΑ προς την ΕΕ για συντονισμό της εμπορικής πολιτικής απέναντι στην Κίνα, ώστε να περιορίσει το εμπορικό της πλεόνασμα, προκαλώντας εν τέλει και αντίμετρα από την Κίνα εναντίον των ΗΠΑ αλλά και της ΕΕ. Λόγω της μεγαλύτερης εξάρτησης της Ευρώπης και της Ελλάδας από εισαγωγές από την Κίνα, η εμπλοκή της ΕΕ σε έναν εμπορικό πόλεμο των ΗΠΑ με την Κίνα θα προκαλούσε ακόμη ισχυρότερους οικονομικούς κλυδωνισμούς και υψηλότερο πληθωρισμό.

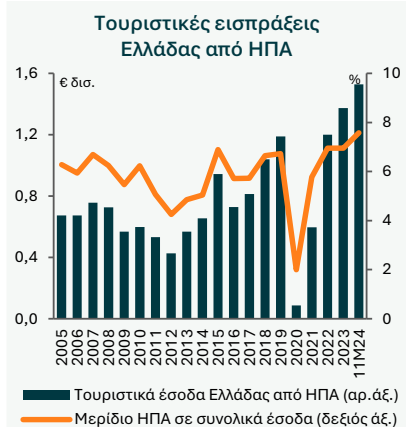
Επίσης, αξίζει να αναφερθεί ότι η Ελλάδα ήδη υπερβαίνει το υφιστάμενο όριο συνεισφοράς στη συλλογική αμυντική ισχύ του ΝΑΤΟ, με τις σχετικές αμυντικές δαπάνες να ξεπερνούν το 3% του ΑΕΠ ετησίως το 2024, έναντι σχεδόν 2% για το μέσο όρο της ΕΕ, και με αυξητικές τάσεις για την περίοδο 2025-26, καθώς παραλαβές και αναβαθμίσεις οπλικών συστημάτων προβλέπεται να οδηγήσουν τις σχετικές δαπάνες υψηλότερα. Ως εκ τούτου, η χώρα μας δε φαίνεται να διατρέχει άμεσο κίνδυνο πρόσθετων πιέσεων και ανατροπών στο δημοσιονομικό σχεδιασμό προκειμένου να συμμορφωθεί με τα αυξημένα όρια που ενδεχομένως θα τεθούν.



Σε ανοδική τροχιά ο τουρισμός ο οποίος έχει αποδείξει την αντοχή του στις οικονομικές διακυμάνσεις αλλά παραμένει ευάλωτος σε σοβαρές εξωγενείς διαταραχές

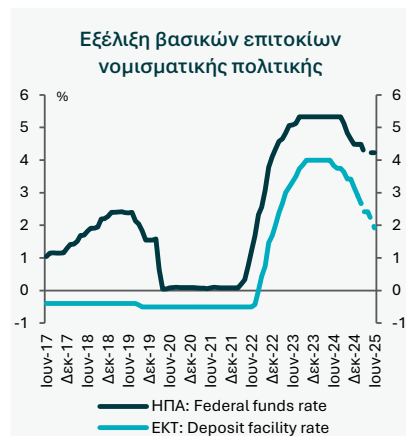
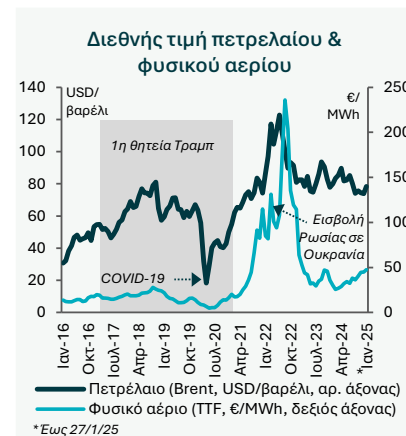
Πλεονέκτημα στην τρέχουσα συγκυρία συνιστά και ο σημαντικός ρόλος του τουρισμού για την ελληνική οικονομία, δεδομένου ότι ο συγκεκριμένος κλάδος εμφανίζει χαμηλή ευαισθησία στις αναμενόμενες αλλαγές πολιτικής των ΗΠΑ. Μάλιστα, η εν λόγω αγορά φαίνεται να αυξάνει σταθερά τη συνεισφορά της στις συνολικές τουριστικές αφίξεις και εισπράξεις της χώρας μας – με υπερδιπλασιασμό των εσόδων την τελευταία οκταετία και τις τουριστικές εισπράξεις από τις ΗΠΑ, ως ποσοστό των συνολικών τουριστικών εισπράξεων της Ελλάδας, να ανέρχονται σε 7% το 2023, από 5,7% το 2016, και 7,6% το 11μηνο του 2024 –

ενώ πρωταγωνιστεί και στην αύξηση των εσόδων ανά ταξίδι με τη μέση δαπάνη στα €1.032/ταξίδι το 11μηνο του 2024, έναντι €654/ταξίδι για τις αφίξεις στην Ελλάδα από την ευρωζώνη. Επιπλέον, ο προγραμματισμός πτήσεων από τις ΗΠΑ προς την Ελλάδα δείχνει νέα αύξηση για το 2025, προοιωνίζοντας διατήρηση της ανοδικής δυναμικής του τουρισμού συνολικά για το έτος, καθώς οι πρώιμες ενδείξεις από βασικές αγορές μας από την ευρωζώνη συνηγορούν σε ήπια ανοδική τάση. Η θετική δυναμική θα μπορούσε να ανακοπεί μόνο από απροσδόκητες αναταράξεις, μη συνδεδεμένες με οικονομικούς παράγοντες (λ.χ. κλιματικοί, ή φυσικές καταστροφές).



Συναλλαγματικές επιδράσεις, πληθωρισμός και νομισματική πολιτική

Οι επιδράσεις από την ήδη παρατηρούμενη ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ είναι πιο σύνθετες. Συγκεκριμένα, η εξασθένηση του ευρώ αυξάνει την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών προς τις ΗΠΑ αλλά και προς άλλες χώρες όπου η τιμολόγηση γίνεται σε δολάρια. Ωστόσο, δεδομένου ότι η Ελλάδα είναι εν πολλοίς αποδέκτης τιμών στα διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά (price taker), η καθαρή επίδραση στους όρους εμπορίου θα είναι πιθανότατα αρνητική, επιβαρύνοντας το εξωτερικό ισοζύγιο. Επίσης, η ισχυροποίηση του δολαρίου αποτυπώνει και μια αξιολογή ακόμη απόκλιση των προσδοκιών σχετικά με την πορεία της νομισματικής πολιτικής μεταξύ ευρωζώνης και ΗΠΑ – με τις αγορές να προεξοφλούν ταχύτερη μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ παρά την πιθανή επιτάχυνση, βραχυπρόθεσμα, των εισαγόμενων πληθωριστικών πιέσεων λόγω αποδυνάμωσης του ευρώ – η οποία όμως θα μπορούσε να αντισταθμιστεί από τυχόν υποχώρηση στις διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων, εν μέσω αβεβαιότητας για τη δυναμική της παγκόσμιας ζήτησης.



Επίσης, ως αντιστάθμισμα της δυνητικής πληθωριστικής επίδρασης των δασμών και του πιο αδύναμου ευρώ θα μπορούσε να λειτουργήσει η προσπάθεια τρίτων χωρών να διοχετεύσουν στην ευρωπαϊκή αγορά τα προϊόντα τους. Τέλος, η πρόθεση της νέας ηγεσίας των ΗΠΑ να ενθαρρύνει περαιτέρω την

εξορυκτική δραστηριότητα εκτιμάται ότι θα συντείνει σε χαμηλότερες διεθνείς ενεργειακές τιμές, σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ειδικά αν συνδυαζόταν και με αποκλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων.

Η ελληνική οικονομία, που λόγω διαρθρωτικών χαρακτηριστικών (σημαντικός ρόλος ορυκτών καυσίμων σε μεταφορές και θέρμανση, καθώς και φυσικού αερίου στην ηλεκτροπαραγωγή) παραμένει περισσότερο εξαρτημένη στα ορυκτά καύσιμα από τον ευρωπαϊκό μ.ό., θα επωφελούνταν περισσότερο από τις χαμηλότερες τιμές ενέργειας. Εκτιμάται ότι μια μείωση 10% στις διεθνείς τιμές καυσίμων σε ευρώ ενισχύει το ρυθμό αύξησης του ελληνικού ΑΕΠ κατά σχεδόν 0,2%, εξέλιξη που θα μπορούσε να περιορίσει κατά το ήμισυ την τελική αρνητική επίδραση στο ελληνικό ΑΕΠ από τους δασμούς σε ορίζοντα διετίας.

Διεθνές σκηνικό για άμεσες ξένες επενδύσεις και ανταγωνιστικότητα – η κύρια μεσοπρόθεσμη απειλή

Ο ρόλος των ΗΠΑ στις εισερχόμενες ΑΞΕ προς την Ελλάδα έχει ενισχυθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, με τις σωρευτικές ροές την περίοδο 2021-23 να ανέρχονται σε €1,3 δισ., αντιστοιχώντας περίπου στο 7,5% των συνολικών εισροών ΑΞΕ αυτής της περιόδου. Εντούτοις, το απόθεμα εισερχόμενων ΑΞΕ από τις ΗΠΑ παραμένει σε χαμηλά επίπεδα (€3,3 δισ. ή 5,5% από συνολικό απόθεμα ΑΞΕ περίπου €60 δισ. στην Ελλάδα το 2023). Οι φημολογούμενες πολιτικές για προσέλκυση ή επαναπατρισμό επενδύσεων προς τις ΗΠΑ δεν αφορούν κλάδους με σημαντική βαρύτητα στην ελληνική οικονομία και τις αντίστοιχες ΑΞΕ, ωστόσο ο αυξανόμενος ανταγωνισμός και η παροχή ισχυρότερων κινήτρων από τις ΗΠΑ μπορούν να εκτρέψουν διεθνή κεφάλαια, μειώνοντας τις νέες επενδύσεις – ειδικά σε κατηγορίες έντασης τεχνολογίας αλλά και σε ενεργοβόρους κλάδους – μακριά από την ΕΕ και, κατ' επέκταση, από την Ελλάδα.

Ως εκ τούτου, η αποτελεσματική και πλήρης αξιοποίηση του ΤΑΑ και του πολυετούς δημοσιονομικού πλαισίου, μαζί με τις διαρκείς οικονομικές μεταρρυθμίσεις, αποτελούν το βασικό ανάχωμα και συγκριτικό πλεονέκτημα της Ελλάδας σε ένα περιβάλλον κλιμάκωσης των ανταγωνιστικών πιέσεων στο εμπόριο και τις διεθνείς επενδύσεις. Παράλληλα, η μείωση των επιτοκίων, η ισχυρή πιστωτική επέκταση, και η ουδέτερη ή θετική δημοσιονομική στάση, μετά και τις σημαντικά ισχυρότερες από το αναμενόμενο δημοσιονομικές επιδόσεις για το 2024, σε συνδυασμό με την ανθεκτική δυναμική της βιομηχανίας και των υπηρεσιών, διασφαλίζουν συνθήκες υπεραπόδοσης της ελληνικής οικονομίας, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα.

Ολόκληρο το κείμενο της ανάλυσης είναι διαθέσιμο στην ακόλουθη διεύθυνση: <https://www.nbg.gr/el/omilos/meletes-oikonomikes-analuseis/elliniki-oikonomia-nea/eidika-themata>

Αθήνα, 5 Φεβρουαρίου 2025