

USA: i dazi rischiano di peggiorare le prospettive di crescita

Il Presidente Trump ha annunciato una serie di dazi che spera servano a finanziare tagli alle imposte sul reddito e a incentivare il reshoring del settore manifatturiero. Nel lungo periodo potrebbe essere positivo per l'economia statunitense, ma le misure adottate comportano un periodo di transizione doloroso.



Country	Tariffs Charged to the U.S.A. (General Tariffs and Trade Rates)	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Canada	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	10%	10%
		30%
		10%
		37%
		10%
		17%
		17%
		10%
		10%
		29%
		10%

No matter how the ruling of the US Supreme Court ends, we think tariffs are here to stay

Il tasso medio dei dazi sembra più alto del previsto

L'entusiasmo di Donald Trump per i dazi è ben noto. Li descrive come "la parola più bella del dizionario". Le vede come uno strumento per raggiungere molteplici obiettivi: un mezzo per aumentare le entrate fiscali, un modo per incentivare il reshoring della produzione negli Stati Uniti e un'arma diplomatica per forzare un cambiamento di comportamento.

Dopo aver già usato le minacce di dazi su Canada e Messico per rafforzare le frontiere internazionali, l'annuncio di oggi si concentra sull'aumento delle tasse e sulla promozione dell'industria manifatturiera statunitense.

I dettagli indicano un dazio di base del 10% per tutti, ma poi una chiara discriminazione tra i Paesi che, in varia misura, sono stati percepiti come ingannatori dell'America. Alla Cina tocca il 34%, al

Vietnam il 46%, all'UE il 20%. C'è ancora un po' di confusione su quanto dovranno affrontare Canada e Messico: potrebbe essere il 25%, oppure zero. Considerando i primi 20 partner commerciali (che contribuiscono all'85% delle importazioni negli Stati Uniti), a seconda di ciò che accadrà con il Canada e il Messico, i dazi saranno compresi tra il 18,5 e il 26,5%.

Per ora, ipotizziamo che ciò equivalga a circa 600 miliardi di dollari di dazi.

Dazio medio sulle importazioni USA

ING assumption for 2025



Source: Macrobond, ING

Nel lungo termine potrebbero esserci benefici, ma nel breve i problemi sembrano certi

La decisione sui dazi rende molto più forte l'argomentazione a favore del trasferimento di almeno una parte dell'attività negli Stati Uniti. Tuttavia, i salari del settore manifatturiero statunitense sono tra i più alti al mondo - la National Association of Manufacturers afferma che nel 2023 i dipendenti del settore manifatturiero hanno guadagnato in media 102.629 dollari, compresi stipendi e benefit. In Cina la media è pari al 25% di questa cifra e in Corea è circa il 40%. Anche in Germania la cifra è inferiore al 75% di quella statunitense. Questo dato suggerisce che avrebbe senso delocalizzare solo le attività legate alla produzione altamente automatizzata, altamente qualificata e ad alto valore aggiunto o per i prodotti per i quali esiste un forte mercato per cui i consumatori sono disposti a pagare un premio per l'etichetta "Made in America".

Visti i costi di trasferimento della produzione negli Stati Uniti, molti altri produttori potrebbero decidere che è più conveniente mantenere gli impianti di produzione dove sono e assorbire i dazi all'interno dei costi operativi, sperando magari che l'atteggiamento dell'amministrazione si ammorbidisca.

Inoltre, i dazi aumenteranno il gettito fiscale grazie alla mancanza di prodotti made in USA che i produttori e i consumatori potranno prendere in sostituzione. Questo dà al Presidente Trump lo spazio fiscale per mantenere le sue promesse di estendere e ampliare i tagli fiscali nel corso dell'anno. Con la riallocazione dei produttori, il gettito tariffario ovviamente diminuirà, ma la speranza è che ciò sia più che compensato dall'aumento delle entrate fiscali sui salari e sulle

aziende.

Tuttavia, il periodo di transizione sarà doloroso, con la compressione della capacità di spesa dei consumatori e dei profitti delle imprese, con il rischio di un'economia più debole per il 2025.

Le pressioni sui costi aumentano inevitabilmente

Il Presidente Trump ha affermato in più occasioni che “gli stranieri pagheranno” le tariffe, nonostante sia la società importatrice a pagare l'imposta quando la merce arriva in un porto statunitense. L'argomentazione dell'amministrazione è che se il dollaro si apprezza dello stesso importo della tariffa, la tassa viene compensata. In questo modo gli stranieri pagano con una perdita di potere d'acquisto attraverso una valuta più debole rispetto al dollaro USA.

In un ambiente in cui il dollaro si sta indebolendo, come quello attuale, questo non funziona. Significa costi nettamente più alti per gli importatori statunitensi, a meno che non riescano a convincere i produttori stranieri a ridurre i prezzi in modo significativo, oppure il dollaro si rafforzerà di nuovo rapidamente. In caso contrario, la scelta sarà una combinazione di margini di profitto più ridotti per le aziende statunitensi e il trasferimento dei costi più elevati sui consumatori americani.

Le aziende statunitensi potrebbero scegliere di utilizzare prodotti fabbricati negli Stati Uniti invece di importare beni stranieri, ma questo non sarà possibile per tutto. Nel 2024 gli Stati Uniti hanno importato beni per un valore di 3,3 mila miliardi di dollari, ma il valore aggiunto totale del settore manifatturiero statunitense, misurato nel rapporto sul PIL, è stato di poco inferiore a 3 mila miliardi di dollari. Pertanto, il settore manifatturiero statunitense dovrebbe più che raddoppiare per eliminare la necessità di importazioni. Sebbene ciò suggerisca un enorme margine di espansione del settore manifatturiero attraverso il reshoring, non può essere raggiunto da un giorno all'altro, quindi l'aumento dei prezzi attraverso la catena di fornitura è inevitabile.

Probabile un aumento dei prezzi di 1.350 dollari per americano

Nello scenario peggiore, in cui non c'è sostituzione per i prodotti made in USA e i dazi vengono trasferiti al 100% ai consumatori, stimiamo che i livelli dei prezzi negli Stati Uniti aumenteranno del 3,3%.

La spesa totale dei consumatori è stata di 19,83 mila miliardi di dollari l'anno scorso, quindi se i circa 600 miliardi di dollari di dazi venissero trasferiti completamente, la spesa ammonterebbe a 20,49 mila miliardi di dollari, ovvero il 3,3% in più. Un altro modo di pensare è che il reddito disponibile delle famiglie (al netto delle tasse) era di 22,1 mila miliardi di dollari nel 2024, quindi 600 miliardi di dollari di tasse extra equivalgono al 2,7% del reddito disponibile. Distribuiti uniformemente, sarebbero quasi 1800 dollari per ogni americano, o 7200 dollari per una famiglia di quattro persone.

Sappiamo che quando le lavatrici sono state soggette a un dazio statunitense del 20% nel 2018, circa il 60% del dazio è stato inizialmente trasferito al consumatore, in base ai numeri pubblicati nel rapporto sui prezzi al consumo. Tuttavia, nel 2018 il dazio riguardava un prodotto specifico e gli importatori e i rivenditori potrebbero aver ritenuto di potersi permettere di assorbire una parte del costo, dato che avrebbero comunque realizzato ampi profitti su altri prodotti. Quando la tariffa sarà applicata a tutti i prodotti, non sarà così facile, e per questo motivo sospettiamo che questa volta il passaggio al consumatore sarà più probabilmente del 75%. Ciò implica che i livelli dei prezzi aumenteranno probabilmente di circa il 2,5%, ovvero 1350 dollari di costi aggiuntivi per ogni

americano.

Questo potrebbe essere solo l'inizio. È probabile che ci sia anche una pressione al rialzo sui prezzi di alcuni servizi. Ad esempio, se le automobili, i pezzi di ricambio e i beni durevoli sono più costosi, i costi di riparazione aumentano e anche i costi delle assicurazioni per i veicoli e per la casa aumenteranno per coprire i potenziali rimborsi futuri.

I dazi sono regressivi e intensificheranno la pressione finanziaria sulle famiglie a basso reddito

I maggiori introiti in dollari deriveranno dai dazi su beni durevoli di costo più elevato, come le automobili, il che probabilmente significherà che le famiglie con reddito più elevato pagheranno di più rispetto alla media - ad esempio, il 20% delle famiglie con reddito più elevato rappresenta il 74% degli acquisti di nuovi veicoli e parti di ricambio in termini di valore. Per un veicolo tipico, i dazi potrebbero aggiungere 8.000 dollari in più al prezzo di acquisto, e quindi un modo per ridurre il peso è quello di aspettare più a lungo prima di acquistare un nuovo veicolo.

In generale, tuttavia, le barriere tariffarie sono una forma di tassazione regressiva: le famiglie a basso reddito spendono una parte maggiore del loro reddito in beni soggetti ai dazi (cibo, energia, abbigliamento, prodotti per la casa), mentre le famiglie a reddito più elevato spendono di più in servizi (viaggi, attività ricreative, ecc.), che non sono soggetti ai dazi.

Sappiamo già che la biforcazione dei consumatori è un tema importante negli Stati Uniti. Il 20% delle famiglie con reddito più elevato è in ottima forma: guadagna più di 200 mila dollari, ha visto il proprio patrimonio (immobili e azioni) aumentare di valore e hanno beneficiato dei tassi d'interesse elevati: di solito possiedono le loro proprietà a titolo definitivo o sono vincolati a tassi ipotecari bassi e possono investire la liquidità in fondi del mercato monetario. Il 60% della popolazione nella fascia di reddito inferiore è molto più stressato. Guadagna 90.000 dollari o meno ed è più probabile che faccia parte di quel 38% di famiglie in affitto, il cui costo è aumentato vertiginosamente negli ultimi anni. Non possiedono nemmeno lontanamente un numero così elevato di beni, quindi non hanno beneficiato dell'aumento dei mercati immobiliari e azionari e degli alti costi di indebitamento, poiché sono le persone che contraggono prestiti con carte di credito, mutui auto, ecc.

I dazi non faranno altro che peggiorare la biforcazione. Le famiglie, sottoposte a pressioni finanziarie, ridurranno la spesa in alcuni settori per permettersi l'aumento dei prezzi dei beni di prima necessità. Ciò comporterà probabilmente anche un aumento delle insolvenze dei prestiti al consumo, in un contesto in cui i dati della Fed di Philadelphia mostrano che il 10,5% dei possessori di carte di credito è in grado di sostenere solo il pagamento minimo del conto mensile della carta di credito.

Le imprese statunitensi temono una reazione estera

Non è solo la domanda interna a preoccuparci. I governi stranieri sono pronti a implementare dazi reciproci che danneggiano la competitività dei prezzi dei prodotti made in USA in quei mercati. Nel 2024, gli Stati Uniti hanno esportato circa 2,1 mila miliardi di dollari di prodotti manifatturieri, le cui categorie più importanti sono l'industria automobilistica e le sue parti (169 miliardi di dollari), gli aerei civili, le parti e i motori (124 miliardi di dollari) e i prodotti farmaceutici (107 miliardi di dollari).

A complicare ulteriormente la situazione ci sono le preoccupazioni per i boicottaggi dei consumatori stranieri legati sia ai dazi che alle altre aspirazioni politiche del Presidente Trump, tra cui l'assorbimento del Canada e della Groenlandia negli Stati Uniti, il ritiro del sostegno all'Ucraina e il sostegno percepito alla Russia. È importante notare che questo fenomeno può essere molto più ampio di una storia puramente manifatturiera, come le notizie di un calo del 70% delle prenotazioni di voli dal Canada, che avrà effetti a catena per gli hotel e altri fornitori di servizi.

Tariffe, austerità e paura di tagli ai posti di lavoro aumentano i timori di stagflazione

Non doveva andare così. Alla fine dello scorso anno l'economia statunitense si trovava in una posizione sana, con una crescita della produzione vicina al 3%, un basso tasso di disoccupazione, la Federal Reserve aveva appena tagliato il tasso di riferimento di 100 pb e i mercati azionari erano ai massimi storici. Si pensava che la vittoria elettorale del Presidente Trump gli avrebbe permesso di mettere il turbo alla crescita tagliando le tasse e riducendo la burocrazia.

Tuttavia, la sua attenzione all'immigrazione, all'austerità e al protezionismo commerciale sta facendo temere una stagflazione. Il grafico sottostante mostra le opinioni degli intervistati sulla direzione del mercato del lavoro. Non si tratta di un bel quadro e, se sommato alla riduzione della capacità di spesa e alla contrazione dei margini di profitto in un contesto di raffreddamento dei prezzi degli asset, suggerisce rischi al ribasso per la crescita di quest'anno.

Le famiglie americane sono sempre più pessimiste sulle prospettive occupazionali



Source: Macrobond, ING

La Fed si troverà di fronte a un dilemma. Vorrà sostenere l'economia con tagli dei tassi, ma l'incertezza sulla durata dell'inflazione li porterà probabilmente a esitare. Continuiamo a prevedere tagli dei tassi a settembre e dicembre, con un terzo taglio a marzo 2026, ma le prospettive più fosche per l'economia a breve termine fanno sì che il rischio sia di dover fare di più quest'anno.

Donald Trump vuole invertire la rotta?

La domanda chiave è: Donald Trump invertirà la rotta se il malessere economico diventerà troppo forte? Il problema è che ha investito molto nei dazi. Correggere le pratiche commerciali percepite come ingiuste e rilanciare la produzione statunitense è sempre stato un obiettivo a lungo termine, visti i costi e la pianificazione necessari. La necessità a breve termine di ottenere i proventi delle misure tariffarie per avere il margine fiscale necessario per estendere e ampliare i tagli fiscali del 2017 suggerisce inoltre che non farà marcia indietro in tempi brevi. Inoltre, il suo team è stato disposto a riconoscere il rischio di un sacrificio a breve termine per un guadagno a lungo termine.

Il Presidente Trump, tuttavia, sarà cauto nei confronti del calendario elettorale. I risultati delle elezioni del Congresso della Florida e della Corte Suprema dello Stato del Wisconsin sono stati un segnale d'allarme, e più il Paese soffre dal punto di vista economico, più è probabile che i Democratici sentano di poter riprendere il controllo della Camera dei Rappresentanti dopo le elezioni di metà mandato del prossimo anno. Il Presidente potrebbe scommettere che i grandi tagli alle tasse per il 2026 gli daranno la spinta necessaria per far superare al suo partito il traguardo e che potrà indicare gli annunci di reshoring come "grandi vittorie" che gli permetteranno di revocare molti dei dazi. Tuttavia, ciò farà poco per affrontare i timori a breve termine di un calo della produzione, di un aumento della disoccupazione, di un'inflazione elevata e di mercati finanziari sotto pressione.

Autore

James Knightley

Chief International Economist, US

james.knightley@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.