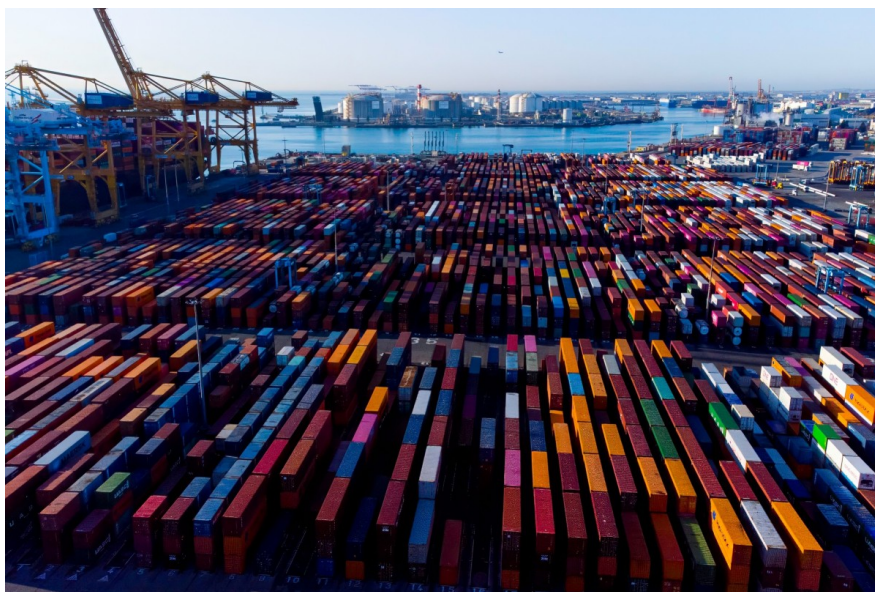


Cosa rischia di perdere l'Europa con i dazi minacciati da Trump

Se Trump dovesse portare a compimento la minaccia di aumentare i dazi contro l'UE la prossima settimana, ciò potrebbe far diminuire la crescita del PIL dello 0,33% nel breve termine. Sembra una cifra marginale, ma sarebbe un duro colpo per le economie più esposte che cercano di combattere la stagnazione. E con il tempo, questa cifra potrebbe salire.



Cargo and shipping containers being unloaded in Barcelona, Spain

In Europa sale l'ansia

Dato che gli Stati Uniti sono il suo più importante partner commerciale e minacciano di aumentare i dazi commerciali, possiamo perdonare all'Unione Europea di essere in ansia. Si prevede che il 2 aprile Donald Trump annuncerà altre tariffe per la guerra commerciale contro molti Paesi, definendolo un "giorno di liberazione" per l'America. Secondo noi, dazi statunitensi del 25% sull'Europa potrebbe ridurre il PIL della UE dello 0,33% nel breve termine, considerando l'impatto diretto sulle esportazioni. Sebbene ciò possa sembrare marginale, dato che le economie locali ristagnano da mesi, se non da anni, il costo sarà considerevole. E potrebbe aumentare ancora di più nel tempo.

Tutto dipende dal livello di esposizione. Le tariffe aumentano il prezzo di un prodotto, e la misura in cui la domanda diminuisce a causa di questo aumento dei prezzi contribuisce a determinare l'impatto diretto sul PIL.

Impatto a breve termine (1-2 anni):

- I consumatori americani potrebbero faticare a trovare alternative o potrebbero non essere ancora state stabilite nuove rotte commerciali.
- Si stima che dazi aggiuntivi del 25% sulle esportazioni dell'UE verso gli Stati Uniti diminuiscano le esportazioni del 19%.
- Considerando il PIL contenuto in questo calo delle esportazioni (1,93% per l'UE), si ottiene una diminuzione del PIL dello 0,33%.
- Gli effetti indiretti, come la perdita di fiducia e le conseguenze negative sui mercati finanziari, possono aggravare ulteriormente l'impatto negativo sul PIL.

Impatto a lungo termine:

- Nel tempo, i consumatori e i produttori americani potrebbero trovare dei prodotti sostitutivi per le importazioni interessate.
- L'impatto diretto sul PIL dell'UE può arrivare allo 0,87% con una tariffa del 25%.
- Lo shock negativo dei dazi americani può aggravarsi con effetti moltiplicatori, quali:
 - La perdita di produzione porta alla perdita di posti di lavoro, incidendo negativamente sui consumi.
 - Diminuzione degli investimenti.
- Questi fattori combinati rafforzano l'effetto diretto a lungo termine sul PIL, con le tariffe statunitensi che hanno un impatto sostanzialmente negativo sull'economia europea.

Gli Stati Uniti sono il partner commerciale più importante dell'UE

In termini di esportazioni di merci, gli Stati Uniti sono il partner commerciale più importante dell'UE, con esportazioni per un totale di 504 miliardi di euro nel 2023, pari al 20% di tutte le esportazioni extra-UE. Di questi, 158 miliardi di euro, pari al 31%, provengono dalla Germania, che è il Paese con la maggiore esposizione al mercato statunitense, con un margine significativo.

Tuttavia, a causa del forte orientamento generale della Germania alle esportazioni, i flussi commerciali con gli Stati Uniti rappresentano solo il 22% del suo commercio extra-UE, allineandosi all'Italia e alla media dell'UE. Paesi come la Francia (16,3%), i Paesi Bassi (15,5%) e la Spagna (13,1%) sono al di sotto di questa media, il che li rende relativamente meno esposti al mercato statunitense.

Al contrario, l'Irlanda esporta negli Stati Uniti il 46% del suo commercio extra-UE. Questa elevata esposizione è in parte dovuta al trattamento fiscale favorevole delle multinazionali statunitensi e allo stabilimento della produzione farmaceutica americana in Irlanda. Oltre ai prodotti farmaceutici, il commercio UE-USA consiste principalmente in automobili, macchinari e attrezzature e prodotti chimici.

L'export USA rappresenta il 20% del commercio extra UE

EU27 goods exports to the US in 2023, % of extra-EU trade



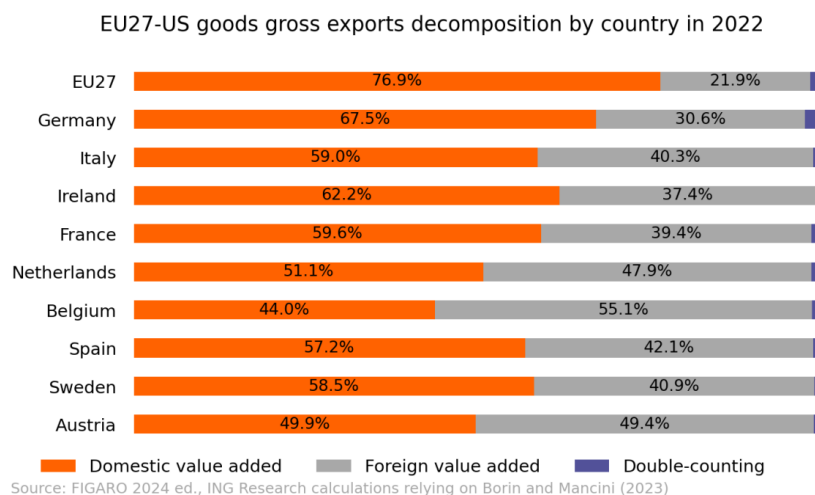
Source: Comext, ING Research calculations

La grande complicazione del confronto tra valori delle esportazioni e PIL

Le esportazioni totali forniscono una buona indicazione iniziale dell'esposizione economica al commercio internazionale, ma il confronto dei valori delle esportazioni con il PIL è complicato da due fattori. In primo luogo, il PIL misura il valore aggiunto interno, mentre le esportazioni combinano sia il valore interno che quello estero. In secondo luogo, l'esposizione agli Stati Uniti può avvenire anche indirettamente attraverso le esportazioni di altri Paesi. Questo può essere illustrato dal processo di produzione di componenti per auto. Ad esempio, se un Paese dell'Unione Europea importa lamiere di alluminio, le trasforma in parti di automobili e poi le esporta negli Stati Uniti, il valore di esportazione registrato di queste parti comprende sia il costo delle lamiere di alluminio (valore aggiunto estero) sia il valore aggiunto interno creato durante la lavorazione.

Questa dinamica non si applica solo alle parti di automobili. In media, le esportazioni dell'UE negli Stati Uniti sono costituite per circa il 77% da valore aggiunto nazionale e per il 22% da valore aggiunto estero. Per circa l'1% del valore delle esportazioni, l'origine non è chiara. Si osservano anche importanti differenze tra i Paesi. I Paesi relativamente più piccoli, come il Belgio e l'Austria, o i Paesi con importanti porti marittimi, come i Paesi Bassi e il Belgio, generano meno valore aggiunto interno rispetto alle controparti più grandi, come la Germania.

Valore aggiunto domestico delle esportazioni lorde verso gli Stati Uniti, per paese



Esposizione a livello di singolo Paese al mercato americano

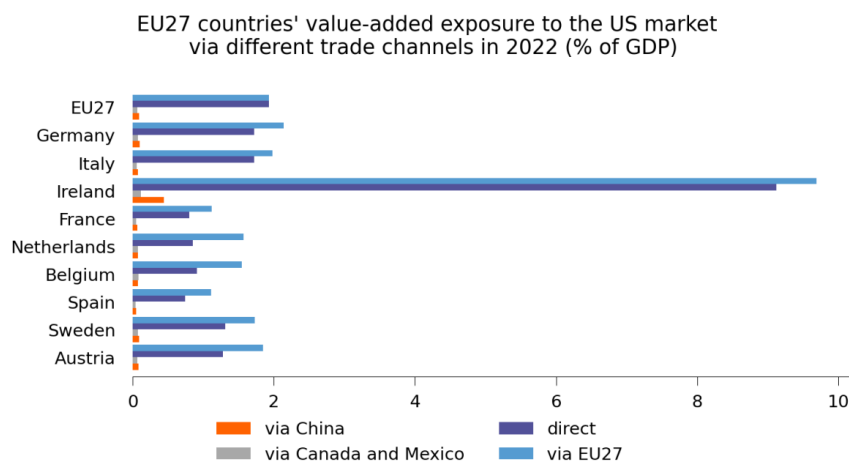
Il valore aggiunto nazionale fornisce una visione più chiara della quota del PIL direttamente esposta alle relazioni commerciali con gli Stati Uniti. Di conseguenza, si può calcolare che il valore aggiunto - o l'esposizione del PIL - del totale delle esportazioni dirette dell'UE verso gli Stati Uniti ammonta all'1,9%. Tuttavia, questo è solo l'inizio. Il contenuto di valore aggiunto nazionale delle esportazioni dei singoli Paesi dell'UE è significativamente inferiore a quello dell'intera UE, a causa delle ampie catene di approvvigionamento nel mercato interno dell'UE. Ad esempio, se i componenti di un'automobile vengono prodotti in un Paese dell'UE e poi esportati in Germania per essere assemblati in auto complete prima di essere spediti negli Stati Uniti, il valore aggiunto nazionale contenuto in tali componenti è indirettamente esposto al mercato americano.

Per il Belgio, ad esempio, queste esportazioni indirette verso gli Stati Uniti attraverso altri Paesi dell'UE aumentano l'esposizione al PIL da circa lo 0,9% all'1,54%. Questa è l'esposizione rilevante per valutare il potenziale impatto dei dazi americani. Rispetto all'esposizione complessiva dell'UE, pari all'1,9% del PIL, paesi come la Spagna e la Francia sono decisamente meno esposti, con l'1,1% del PIL. La Germania e l'Italia, invece, sono esposte in modo significativo, rispettivamente al 2,1% e al 2% del PIL. Queste esposizioni sono in gran parte dovute all'esposizione diretta - entrambe all'1,7% - derivante dalle loro consistenti esportazioni verso gli Stati Uniti e dal contenuto relativamente elevato di valore aggiunto nazionale nelle esportazioni statunitensi. L'Irlanda è quella che rischia di perdere di più a causa dei dazi statunitensi, con un'esposizione pari al 9,7% del suo PIL.

Inoltre, l'esposizione indiretta al mercato statunitense attraverso altri Paesi colpiti dalle tariffe USA,

come Cina, Canada e Messico, è piuttosto limitata. Pertanto, l'impatto diretto dei dazi sul PIL dell'UE nei confronti di questi Paesi dovrebbe essere limitato.

Esposizione del valore aggiunto UE al mercato USA, tramite diversi canali commerciali



Source: FIGARO 2024 ed., ING Research calculations relying on Borin and Mancini (2023)

Con gli Stati Uniti che minacciano altri dazi, l'UE si trova ad affrontare una notevole inquietudine economica. Dazi statunitensi del 25% potrebbero ridurre il PIL dell'UE dello 0,33% nel breve termine, con un impatto a lungo termine che potrebbe salire allo 0,87%. Tuttavia, è estremamente difficile essere certi di questa cifra, data l'imprevedibilità della situazione geopolitica. Una cosa è certa: la posta in gioco non potrebbe essere più alta. Ne sapremo di più il 2 aprile, quando Donald Trump rivelerà i suoi ultimi piani.

Autore

Ruben Dewitte

Economist

+32495364780

ruben.dewitte@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.