L’impatto dei dazi di Trump (finora)

I dazi del Presidente Trump del 20% sull'UE, del 34% sulla Cina e fino al 46% sul Vietnam hanno provocato un brusco calo dei mercati azionari globali. Qui di seguito forniamo la nostra analisi dell'impatto globale fino ad oggi, le ragioni alla base delle forti reazioni del mercato, oltre a potenziali azioni di ritorsione e strategie di mitigazione.

Gli impatti

La decisione del Presidente degli Stati Uniti Donald Trump di imporre dazi doganali di ampia portata ha provocato turbolenze sui mercati, ponendo il rischio di una guerra commerciale e di una potenziale recessione negli Stati Uniti. Qui di seguito analizziamo i principali impatti finora avuti.

Impatto sugli Stati Uniti: i consumatori dovranno sostenere costi più elevati, pari a circa il 2,5% della spesa delle famiglie. L'aumento della produzione interna, dei posti di lavoro e dei salari non compenserà gli effetti negativi. Ridurremo le nostre previsioni sul PIL. Prevediamo che la Federal Reserve manterrà i tassi fermi e inizierà a tagliarli - più del previsto - più avanti nel corso dell'anno. I tassi a lungo termine sono e rimarranno più bassi man mano che le prospettive si deteriorano. Un numero crescente di operatori prevede ora una recessione.

Mercati finanziari: il forte calo delle azioni statunitensi, i tassi d'interesse più bassi, gli spread più alti e il dollaro più basso fanno sì che il mercato interpreti questa situazione come principalmente

negativa per gli Stati Uniti ma anche per l'economia globale. L'effetto ricchezza danneggerà anche i consumatori statunitensi.

Impatto sull'Asia: le tariffe doganali in Asia sono più alte che altrove perché questi Paesi sono molto concentrati sulle esportazioni verso gli Stati Uniti. Ciò implica un impatto molto forte. Paesi come Vietnam, Thailandia, Giappone e Corea sono i più colpiti, con un impatto fino al 5,5% del PIL.

Impatto sulla Cina: stimiamo un impatto negativo di 0,4-0,8 punti percentuali sul PIL, che si aggiunge alla sovraccapacità industriale e alla pressione deflazionistica. Il Paese ha reagito con dazi lineari del 34% e controlli sulle esportazioni di terre rare.

Impatto sull'Unione europea:

- Effetto diretto: circa il 2% del PIL dell'UE-27 dipende dalla domanda statunitense. Con tariffe del 20%, i volumi verso gli Stati Uniti dovrebbero diminuire di circa il 15%. Stimiamo un effetto diretto del -0,3% sul PIL nel breve periodo. I Paesi più esposti sono Irlanda, Germania e Italia, mentre la regione CEE è meno sensibile.
- Effetti indiretti:

1. la diminuzione delle esportazioni, la maggiore concorrenza delle importazioni asiatiche e l'aumento dell'incertezza determineranno una riduzione degli investimenti e degli aumenti salariali, che potrebbero portare alla perdita di alcuni posti di lavoro in Europa. Questi effetti negativi si faranno sentire nel 2025 e nel 2026.

2. Un euro più forte - se sostenuto, dato che gli Stati Uniti perdono il loro status di porto sicuro - riduce anche la domanda esterna.

3. Possibili ritorsioni: l'unica stima disponibile della BCE, ma senza alcun dettaglio sulla ripartizione, è di -0,2%.

4. Attenuazione: le aziende cercheranno mercati alternativi.

5. Il petrolio più economico potrebbe attutire in parte il colpo per l'Europa.

L'impatto complessivo sull'Europa è negativo, ma l'effetto shock previsto è molto più contenuto rispetto a quello della Covid-19 e degli aumenti dei prezzi dell'energia dovuti alla guerra in Ucraina.

Le opzioni di mitigazione della Commissione europea

- Ritorsione:

1. L'Europa vuole un accordo e sta discutendo su come ottenerlo. Garantire che l'Europa

proceda unita è una sfida e rallenta il processo.

2. Il punto di vista più diffuso nella Commissione: puntare al massimo impatto sui pubblici che possono indurre Trump a negoziare un accordo, come le aziende quotate (tecnologiche, digitali), gli Swing States, puntando su prodotti per i quali sono disponibili alternative europee.

3. Il reindirizzamento delle entrate tariffarie nell'economia, spendendo le entrate o riducendo le tasse, può minimizzare l'impatto.

4. La Commissione cercherà di proteggere l'Europa dal dumping di altri Paesi duramente colpiti.

- Bruxelles vuole rafforzare i legami con altri Paesi (ad esempio, il Mercosur e la Svizzera, mentre la Presidente Ursula von der Leyen ha citato anche l'India). L'impatto positivo sarà solo a lungo termine.

- La Commissione vuole potenziare il mercato unico dei beni, dei servizi e dei capitali/investimenti per stimolare la crescita (il FMI stima una crescita della produttività del 7% se si eliminassero tutte le barriere interne, ma ci vorrà troppo tempo).

Le opzioni di mitigazione della BCE

Riducendo i tassi di interesse, la Banca centrale europea può compensare l'impatto deflazionistico derivante da una minore domanda di esportazioni, importazioni più economiche e (per ora) un euro più forte. I mercati si aspettano ulteriori tagli, mentre alcuni governatori sono favorevoli a una pausa. I tassi più bassi a lungo termine compensano anche parte dell'impatto della guerra commerciale sull'economia.

Sforzi nazionali di mitigazione (in corso)

- Inversione di rotta della Germania sul freno al debito: gli investimenti infrastrutturali aggiuntivi sostengono la domanda interna a partire dal 2026 (circa l'1% del PIL) e la crescita della produttività nel lungo periodo. Anche i Paesi UE confinanti beneficiano del rafforzamento della domanda tedesca (+0,2%).

- Aumento della spesa per la difesa e finanziamento attraverso il debito pubblico: questo ha un effetto positivo limitato sull'economia, in quanto una quota relativamente elevata di beni sarà importata. Questo può sostenere il PIL di +0,1/0,2% nel 2026 e 2027, aumentando nel tempo con l'aumento delle industrie della difesa in Europa, che sostituiscono le importazioni.

Conclusioni

Ridurremo le nostre previsioni sull'eurozona per il 2025 e il 2026, ma poiché avevamo già ipotizzato un certo impatto dai dazi, la modifica delle nostre previsioni sarà limitata. Non ci sarà una grave recessione, ma forse uno o due trimestri con una crescita marginalmente negativa.

Le mitigazioni rafforzeranno principalmente l'economia europea a partire dal 2026.

Questo shock esterno ha rafforzato lo slancio politico per la cooperazione all'interno dell'Europa, ma la collaborazione rimane difficile a causa degli interessi significativamente diversi dei singoli Paesi.

Perché i mercati hanno reagito così pesantemente mentre l'impatto macro è limitato?

L'impatto sulle azioni è più forte di quello macro, poiché le società quotate sono per lo più multinazionali attive a livello internazionale e gli utili sono più ciclici del PIL.

Si tratta di un possibile punto di svolta per l'economia statunitense, dove il timore di una recessione stava comunque iniziando a crescere.

A quanto pare, i mercati stavano ancora scontando un'amministrazione più favorevole alle imprese. Ora sarà importante capire se le pesanti perdite azionarie e l'allargamento degli spread creditizi porteranno alla luce qualche scheletro nell'armadio, proprio come il sell-off del Tesoro statunitense ha messo in luce le cattive decisioni di copertura della Silicon Valley Bank nel marzo 2023.

Autore

Marieke Blom
Chief Economist and Global Head of Research
marieke.blom@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.