

## **Dazi, Dazi, Dazi!**

L'amministrazione Trump lo ha fatto davvero. In molti speravano non accadesse. E invece, Trump è passato dalle parole ai fatti. Da domani verranno applicate nuove tariffe doganali del 25% sulle importazioni provenienti da Canada e Messico e del 10% sui beni cinesi.

Questa decisione ha immediatamente generato forti tensioni commerciali, con il rischio concreto di un'escalation che potrebbe coinvolgere anche l'Europa.

Il provvedimento, seppur atteso, ha avuto ripercussioni significative sui mercati finanziari globali, sulle dinamiche dell'inflazione, sul tasso di disoccupazione e sulla stabilità economica di interi settori produttivi.

In questa analisi, verranno esaminati gli impatti macroeconomici e microeconomici di queste misure, oltre agli effetti che stanno emergendo sui mercati valutari, obbligazionari e azionari. La materia è molto vasta. Ci limiteremo a dare degli spunti, consci, che ogni tematica andrà approfondita.

### **Effetti Macro: Inflazione e Disoccupazione**

L'inflazione rappresenta una delle prime conseguenze dirette delle tariffe imposte dall'amministrazione Trump. L'aumento del costo delle importazioni determina un incremento delle spese per le imprese, che a loro volta trasferiscono questi maggiori oneri ai consumatori finali. Questo fenomeno colpisce in particolare settori strategici come l'automotive e l'elettronica, dove l'incremento dei costi delle componenti importate si traduce inevitabilmente in un rialzo dei prezzi di vendita.

Secondo stime di Bloomberg, l'effetto combinato delle nuove tariffe potrebbe generare un incremento dello 0.7% nell'indice PCE (Personal Consumption Expenditures), un parametro chiave seguito attentamente dalla Federal Reserve per valutare la pressione inflazionistica. La crescita del PIL subirebbe un calo dell'1,2% quanto basta per trasformare l'attuale scenario di Crescita senza inflazione in uno scenario di stagflazione.

Parallelamente, la disoccupazione rischia di salire a causa della disarticolazione delle catene di approvvigionamento globali. Il rallentamento della produzione, provocato dall'aumento dei costi delle materie prime e dalla riduzione della competitività delle imprese, potrebbe portare a una riduzione dei posti di

lavoro, in particolare nelle aree industriali più esposte alla dipendenza da componenti esteri.

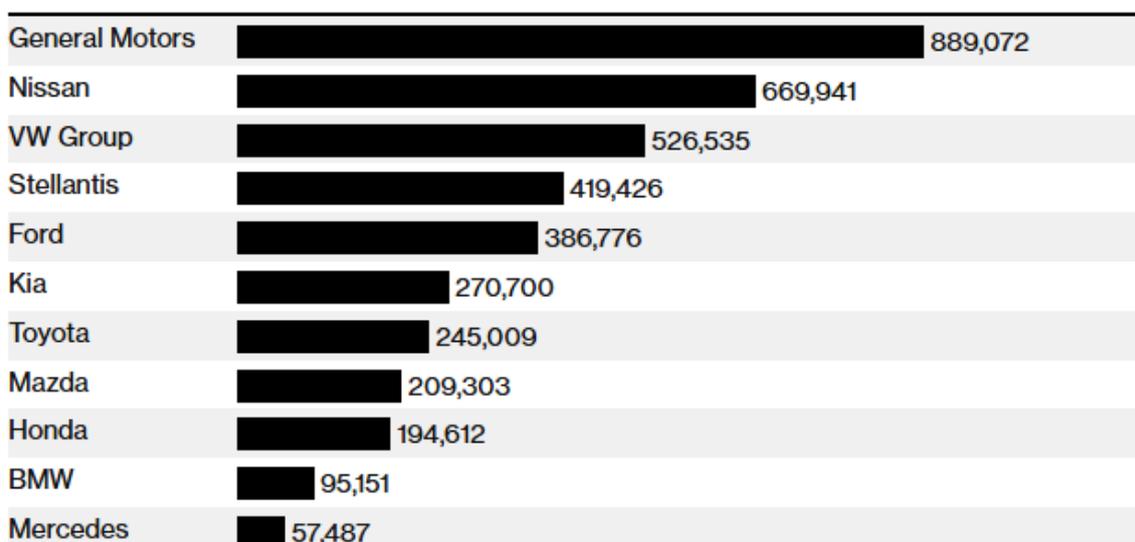
Gli effetti negativi si manifestano già in Canada e Messico, dove le stime indicano la possibilità di perdite occupazionali nell'ordine di centinaia di migliaia di unità. Anche negli Stati Uniti, le industrie manifatturiere potrebbero dover affrontare un ridimensionamento della forza lavoro per compensare la crescita dei costi operativi, con conseguenze economiche e sociali significative.

### Effetti Micro: Impatto sui Settori Produttivi

Il settore automobilistico è uno dei più colpiti dall'introduzione delle nuove tariffe. Le case automobilistiche americane, tra cui General Motors, Ford e Stellantis, si trovano a operare in un contesto di forte integrazione tra Stati Uniti, Canada e Messico. Le nuove tariffe potrebbero sconvolgere questo equilibrio, generando un aumento dei costi di produzione che potrebbe riflettersi in un incremento del prezzo medio delle automobili vendute negli Stati Uniti, stimato intorno ai 3.000 dollari per unità. Questo scenario potrebbe determinare un calo significativo delle vendite e una contrazione dei margini di profitto.

### GM Tops Ranks as Mexico's Biggest Carmaker

Manufacturers exported about 2.77 million vehicles to the US last year



Source: Mexico's National Institute of Statistics and Geography

Note: VW Group includes Volkswagen and Audi.

Anche il settore tecnologico ed elettronico sta subendo contraccolpi rilevanti. Aziende come Apple e Dell, che dipendono fortemente dall'importazione di componenti prodotte in Cina, si trovano costrette a fronteggiare un aumento

considerevole dei costi di produzione. La difficoltà di reperire alternative competitive sul mercato interno statunitense implica che questi rincari vengano inevitabilmente trasferiti ai consumatori, con possibili ripercussioni sulla domanda e sulla capacità di espansione delle imprese.

Il comparto agricolo non è immune dagli effetti delle tariffe. La Cina, il Canada e il Messico potrebbero rispondere con dazi sulle importazioni di prodotti agricoli americani, colpendo direttamente settori chiave come la produzione di soia, mais e carne bovina. La prima ondata di tariffe introdotta dall'amministrazione Trump aveva già generato un impatto devastante sugli agricoltori statunitensi, con perdite economiche per miliardi di dollari a causa del crollo delle esportazioni verso la Cina. Un'ulteriore escalation delle tensioni commerciali rischia di aggravare la situazione, minando la stabilità di un settore già messo a dura prova da incertezze climatiche e da una domanda globale altalenante.

Anche l'industria energetica risente degli effetti delle tariffe. Le misure cinesi di ritorsione potrebbero includere dazi sulle importazioni di petrolio e gas naturale liquefatto (GNL) dagli Stati Uniti. Questo scenario penalizzerebbe le esportazioni americane di energia, riducendo la competitività delle aziende del settore e aumentando i costi per i produttori nazionali.

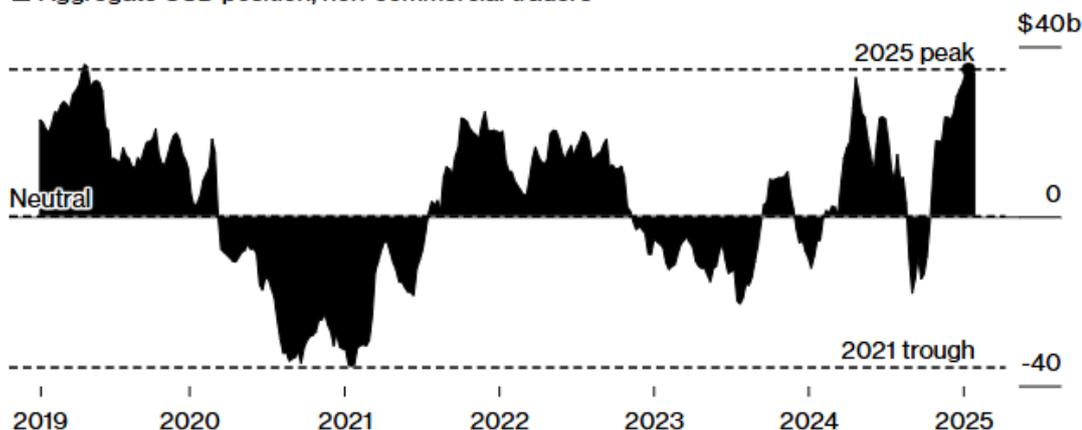
### **Reazione dei Mercati Finanziari**

Le ripercussioni sui mercati valutari sono state immediate. Il dollaro statunitense ha registrato un rafforzamento significativo, con l'indice Bloomberg del dollaro in crescita di oltre l'1%. Gli investitori considerano la moneta americana un rifugio sicuro in un contesto di elevata incertezza geopolitica ed economica. Al contrario, il peso messicano e il dollaro canadese hanno subito forti svalutazioni, rispettivamente del 3% e ai minimi dal 2003. Anche lo yuan offshore ha mostrato segnali di debolezza, con un calo dello 0.5% rispetto al dollaro.

## Speculators Keep Their Bets on Dollar Gains Elevated

They now hold some \$33.7 billion in bullish greenback bets

■ Aggregate USD position, non-commercial traders



Source: CFTC, Bloomberg

Note: Data includes net futures positions recorded by CFTC through Jan. 28, 2025

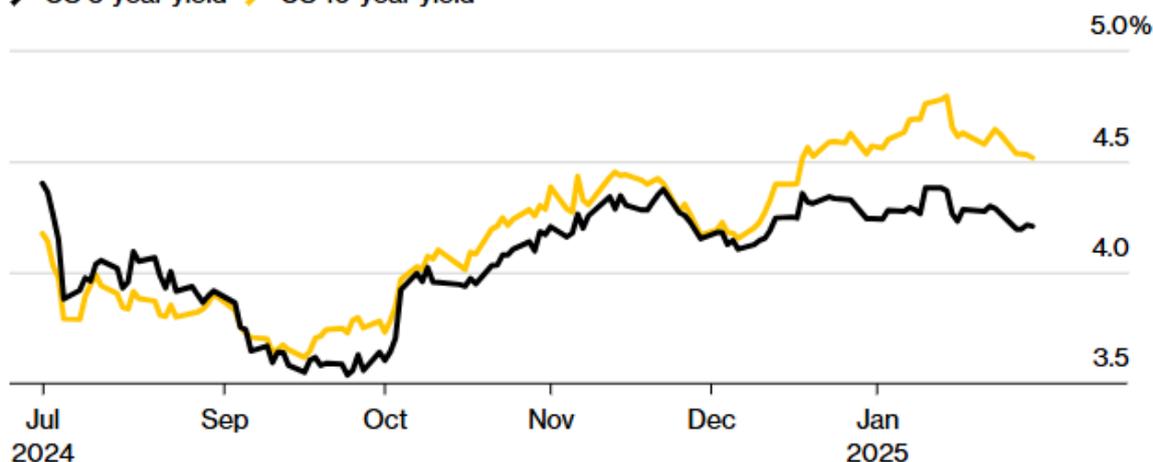
In prospettiva, il rischio di un'estensione delle tariffe all'Europa potrebbe spingere ulteriormente al ribasso l'euro, con alcuni analisti che ipotizzano la possibilità di raggiungere la parità con il dollaro.

Sul mercato obbligazionario, i Treasury statunitensi hanno mostrato una forte volatilità. Da un lato, l'incertezza economica ha spinto gli investitori verso i titoli di Stato, riducendone i rendimenti. Dall'altro, il timore di un aumento dell'inflazione derivante dai dazi ha generato pressioni al rialzo sui tassi di interesse.

## Treasury Yields Drop to 2025 Lows

Yields remain well above September, when Fed began easing

▬ US 5-year yield    ▬ US 10-year yield



Source: Bloomberg

Anche il mercato azionario sta subendo forti scossoni. L'S&P 500 futures ha registrato un crollo del 2%, riflettendo le preoccupazioni degli investitori per il rallentamento economico e l'aumento dei costi aziendali. Il Nasdaq Golden Dragon China Index, che raccoglie aziende cinesi quotate negli USA, ha perso il 3.5% in una sola seduta. I settori più penalizzati sono stati l'industria automobilistica e le aziende con una forte esposizione alla Cina, come Tesla e General Motors.

### La Reazione dei Partner commerciali

In risposta alle misure americane, il Primo Ministro canadese Justin Trudeau ha annunciato l'introduzione di tariffe del 25% su beni statunitensi per un valore di 155 miliardi di dollari canadesi, pari a circa 106 miliardi di dollari americani. Tra i settori colpiti rientrano birra, vino, prodotti alimentari ed elettrodomestici. Trudeau ha inoltre incoraggiato i cittadini a preferire prodotti nazionali e a evitare viaggi negli Stati Uniti, sottolineando la volontà del Canada di difendere i propri interessi commerciali.

Anche il Messico ha reagito con fermezza. La Presidente Claudia Sheinbaum ha promesso contromisure e respinto le accuse americane di scarsa collaborazione nella lotta contro il narcotraffico, ribaltando la questione sugli Stati Uniti e chiedendo loro di affrontare internamente il problema della domanda di droga. Oltre alle tariffe di ritorsione, il governo messicano sta valutando ulteriori

misure non tariffarie. Secondo alcuni analisti, se i dazi rimanessero in vigore per più di un trimestre, l'economia messicana potrebbe entrare in una fase di grave recessione, con una possibile forte svalutazione del peso.

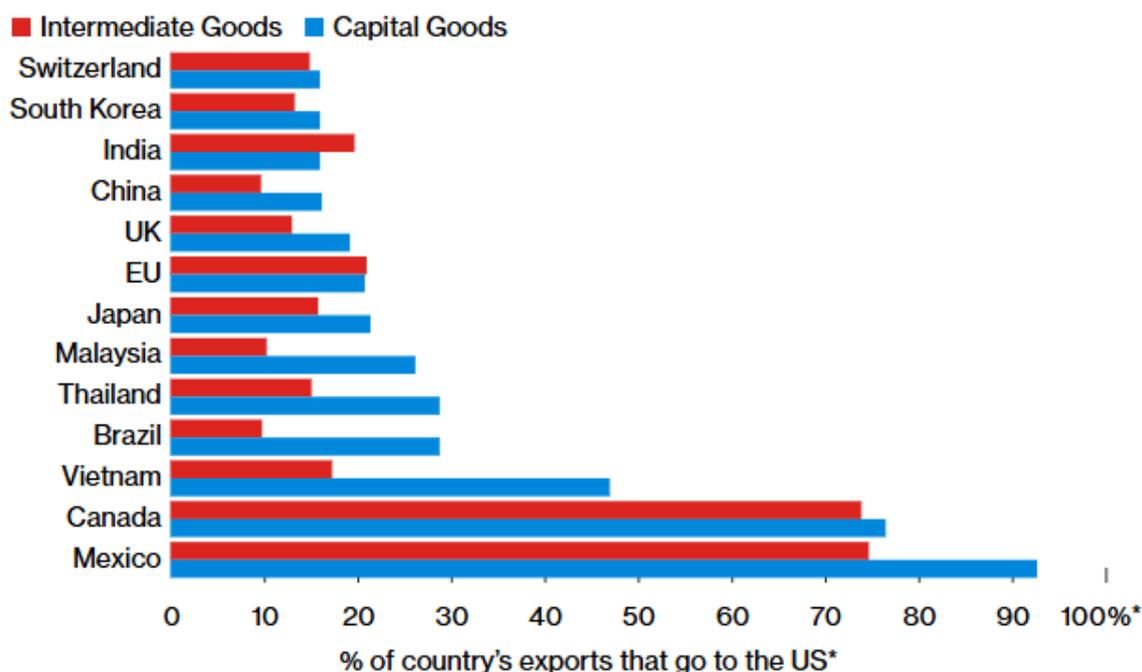
Anche la Cina ha manifestato l'intenzione di rispondere. Pechino ha dichiarato che adotterà "contromisure corrispondenti" ma, almeno per il momento, non ha annunciato nuove tariffe. Il Ministero del Commercio cinese ha tuttavia deciso di avviare un'azione legale presso l'Organizzazione Mondiale del Commercio, segnando l'inizio di un confronto giuridico che potrebbe protrarsi nel tempo.

Le nuove tariffe imposte da Trump potrebbero avere conseguenze rilevanti non solo sugli equilibri commerciali ma anche sull'economia statunitense.

Dal punto di vista diplomatico, rimane aperta la possibilità di una de-escalation. Le tariffe potrebbero essere rimosse se i paesi colpiti adotteranno misure ritenute adeguate per contrastare l'immigrazione irregolare e il traffico di droga, come stabilito dall'ordine. Ma con Trump è sempre difficile fare previsioni attendibili.

## Most Exposed

Mexico, Canada and Vietnam look vulnerable in a trade war with the US



Source: UN Comtrade, UNSD-BEC, Bloomberg Economics.

Note: \*2023 data, except South Korea and Vietnam (2022)

## **Conclusion**

Le tariffe imposte dall'amministrazione Trump rappresentano un elemento di forte instabilità per l'economia globale. L'incremento dell'inflazione, l'indebolimento delle catene di approvvigionamento e le ripercussioni sui mercati finanziari potrebbero frenare la crescita economica, con conseguenze che rischiano di amplificarsi qualora le misure venissero estese all'Europa. In tale scenario, il rischio di una recessione globale non può essere escluso, con effetti potenzialmente devastanti sulla stabilità economica mondiale.