

Impatto dei dazi sull'economia e sui mercati: una prima valutazione



MONICA DEFEND

Head of Amundi
Investment Institute



VINCENT MORTIER

Group Chief Investment
Officer



ALESSIA BERARDI

Head of Emerging Macro and
Strategy Research – AII*



AIDAN YAO

Senior Investment
Strategist, Asia, AII*

- **Trump ha annunciato dazi di entità superiore alle attese, compiendo un importante passo verso la “disintossicazione” dell’attuale regime di scambi commerciali.** Con una tariffa di base del 10% e tariffe reciproche fino al 49% nei confronti dei principali partner commerciali, oltre a una tariffa confermata del 25% sulle importazioni di automobili, si prevede che l’aliquota tariffaria effettiva degli Stati Uniti salga a oltre il 20%, il livello più alto da un secolo a questa parte. Ci aspettiamo che i negoziati si intensifichino e che l’incertezza rimanga alta, in particolare fino al 9 aprile, quando è prevista l’applicazione di “dazi reciproci”, specifici per alcuni paesi.
- **Principali Paesi colpiti:** L’Asia deve far fronte alle tariffe più alte, con un impatto non solo sulla Cina, ma anche sulla maggior parte dei Paesi del Sud-Est asiatico e sulla Corea del Sud, mentre l’America Latina è relativamente meno colpita. Su un orizzonte più lungo, si ritiene che il rallentamento della globalizzazione continuerà, con un ulteriore riorientamento delle catene di approvvigionamento e l’emergere di nuove alleanze regionali.
- **Rallentamento dell’economia statunitense.** Sebbene i dazi possano far impennare l’inflazione nel breve periodo, il loro vero impatto sarà sulla crescita, soprattutto perché l’economia statunitense sta già affrontando un rallentamento significativo in un contesto di crescente incertezza politica. Perciò il rischio di un rallentamento marcato in USA sta crescendo, ma allo stato attuale è ancora prematuro prevedere una recessione.
- **Convinzioni sugli investimenti: Poiché un aumento così significativo dei dazi non era stato precedentemente scontato dal mercato, la reazione è stata caratterizzata da una maggiore volatilità – una tendenza che probabilmente persisterà nelle prossime settimane, a meno che non vengano fatti progressi significativi nei negoziati e un nuovo quadro commerciale inizi a prendere forma.** La volatilità dei mercati è destinata a rimanere elevata nelle prossime settimane. È probabile un netto rallentamento della crescita degli utili a causa del rallentamento della crescita economica e dell’aumento dei costi (del lavoro e di produzione). Poiché aumenta la probabilità di un passaggio a regimi ribassisti sui mercati finanziari, abbiamo ridotto l’esposizione all’azionario. Continuiamo a ritenere che sia fondamentale mantenere le protezioni (hedge) sull’esposizione azionaria e l’esposizione all’oro. Per quanto riguarda le azioni statunitensi, riteniamo che l’impatto sarà più pronunciato sulle mega-cap statunitensi, mentre le small e mid cap potrebbero beneficiarne. Per quanto riguarda l’asset allocation azionaria, continuiamo a privilegiare una esposizione diversificata a livello geografico, che includa i mercati emergenti in modo selettivo. Sulla duration confermiamo l’opportunità di una gestione attiva, con una view positiva sulla duration europea e prossima alla neutralità sulla duration USA. Per quanto riguarda le valute, come avevamo già anticipato, è probabile che il dollaro USA rimanga sotto pressione, mentre lo yen sta agendo più come un bene rifugio nel caso di un deterioramento brusco del contesto economico.

Cosa è stato annunciato?

Trump ha lanciato la sfida più significativa al sistema commerciale globale da quasi un secolo. Con una tariffa di base generalizzata del 10% e tariffe reciproche - dal 10 al 49% - nei confronti di alcuni dei maggiori partner commerciali degli Stati Uniti (si veda la tabella alla pagina successiva), Trump è andato oltre le aspettative del mercato e persino gli impegni assunti durante la campagna elettorale prima di entrare in carica. È stato inoltre confermato un dazio del 25% sulle importazioni di automobili.

Con il contributo di

MAHMOOD PRADHAN,

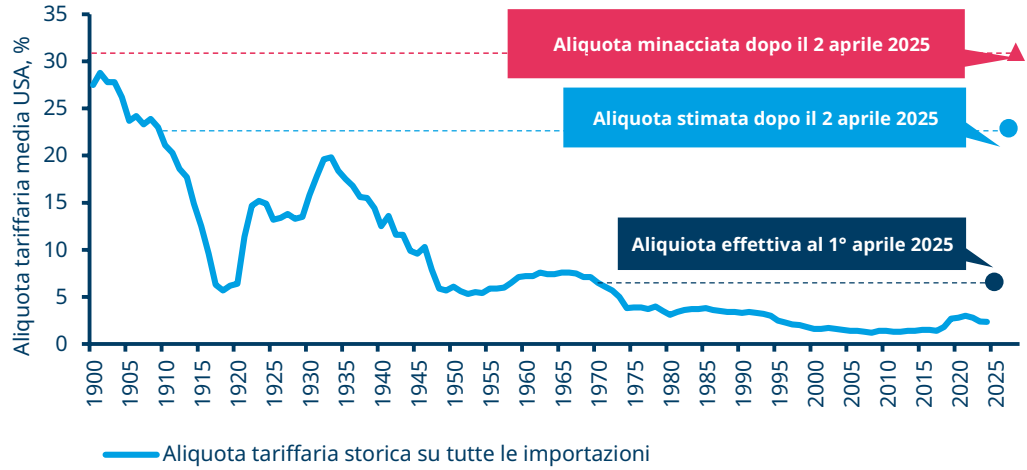
Head of Global Macroeconomics, AII*

LAURA FIOROT

Head of Investment Insights and Client
Division, AII*

Grafico 1 | Aliquota tariffaria media degli Stati Uniti, %

"Se pienamente attuate, le nuove tariffe annunciate porteranno l'aliquota tariffaria media degli Stati Uniti a oltre il 20%, il livello più alto da un secolo a questa parte".



Fonte: Amundi Investment Institute, dati Bloomberg al 3 aprile 2025. Tassi tariffari stimati da Bloomberg Economics.

Tabella: Tariffe reciproche annunciate il 2 aprile 2025

Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	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%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%
Peru	10%	10%
Nicaragua	36%	18%
Norway	30%	15%
Costa Rica	17%	10%
Jordan	40%	20%
Dominican Republic	10%	10%
United Arab Emirates	10%	10%
New Zealand	20%	10%
Argentina	10%	10%
Ecuador	12%	10%
Guatemala	10%	10%
Honduras	10%	10%
Madagascar	93%	47%
Myanmar (Burma)	88%	44%
Tunisia	55%	28%
Kazakhstan	54%	27%
Serbia	74%	37%
Egypt	10%	10%
Saudi Arabia	10%	10%
El Salvador	10%	10%
Côte d'Ivoire	41%	21%
Laos	95%	48%
Botswana	74%	37%
Trinidad and Tobago	12%	10%
Morocco	10%	10%

Fonte: CNBC, Casa Bianca. 2 aprile 2025.

Con effetto quasi immediato (5 aprile per la tariffa di base e 9 aprile per le tariffe reciproche), si stima che queste misure porteranno l'aliquota tariffaria effettiva degli Stati Uniti dall'attuale 6,6% a oltre il 20%, il livello più alto da un secolo a questa parte (grafico 1).

Se le misure in sospeso contro il Canada e il Messico e specifici settori dovessero essere attuate, potrebbero raggiungere il 30% (cosiddetta "aliquota minacciata" nel grafico 1).

Chi è più colpito?

I dazi stanno colpendo in modo particolare la "fabbrica dell'Asia" in generale (non solo la Cina, ma anche l'ASEAN[□] e la Corea del Sud), visto l'obiettivo di riequilibrare il sistema commerciale globale. L'America Latina e l'Europa sono relativamente meno colpite, mentre il Canada e il Messico non sono stati oggetto di valutazione in quanto la discussione sull'USMCA[□] sta probabilmente procedendo a un livello parallelo.

L'area dell'America Latina sta emergendo come un vincitore relativo con una tassazione sulle importazioni "solo" del 10%. Il Messico è stato lasciato fuori dalla tematica delle tariffe reciproche; sebbene tutte le auto straniere siano soggette a una tassa del 25%, i ricambi auto messicani sembrano essere esenti. Inoltre, anche il rame cileno, una materia prima fondamentale per gli Stati Uniti, sembra essere escluso da questi dazi.

Per quanto riguarda l'Asia, rimangono diversi interrogativi: cosa succederà agli accordi di libero scambio (Free Trade Agreements) esistenti e futuri? Quali sono le implicazioni per Taiwan e le sue esportazioni di chip negli Stati Uniti? Un'importante azienda taiwanese di semiconduttori sta già espandendo la propria capacità produttiva in Arizona e, in questo contesto, sembra che siano allo studio esenzioni per le aziende che si trasferiscono negli Stati Uniti.

Inoltre, alcuni numeri rimangono poco chiari. Ad esempio, il cosiddetto "China discount" non riflette realmente uno sconto. L'Amministrazione fa ora riferimento a un totale di dazi del 54% (34% +20%). Inoltre, in un ordine esecutivo separato, Trump sta eliminando l'esenzione "de minimis" per le piccole spedizioni dalla Cina, che colpirebbe le vendite dirette ai clienti statunitensi da parte di venditori cinesi effettuate attraverso piattaforme online (il 64% - 149 miliardi di dollari di importazioni "de minimis" tra l'anno fiscale 2018-21 provenivano dalla Cina).

Cosa possiamo aspettarci ora?

L'annuncio di Trump ha contribuito a porre fine ad alcune incertezze sui dazi, ma non ha chiarito del tutto la situazione, poiché bisognerà anche vedere come reagiranno gli altri Paesi in termini di **negoziati** e come risponderà Trump in caso di rappresaglie.

Trump ha tentato di mitigare le potenziali rappresaglie affermando che *"noi tassiamo solo la metà di quanto voi tassate noi"*. Tuttavia, è improbabile che la Cina e l'UE concordino con la valutazione delle tariffe imposte agli Stati Uniti, che sostiene che i prodotti statunitensi sono soggetti a tariffe del 67% in Cina e del 39% da parte dell'UE. Questa valutazione non è realmente una aliquota tariffaria effettiva, essendo basata sulla posizione del saldo di bilancia commerciale di ogni paese e probabilmente le barriere non tariffarie, la manipolazione valutaria e altre misure discriminatorie sono state incluse nell'indagine. Questa valutazione lascia uno spazio marginale di negoziazione.

Trump ha anche suggerito che i dazi rimarranno in vigore *"finché lui non determinerà che la minaccia rappresentata dal deficit commerciale... sarà risolta o attenuata"*. **Stiamo iniziando a vedere proposte di negoziazione, ad esempio nel Regno Unito e a Singapore**, e ci aspettiamo che il flusso di notizie rimanga molto fluido nei prossimi giorni.

La tariffa universale del 10% fissata per il 5 aprile sarà probabilmente applicata a causa dei tempi stretti e della difficoltà di rinegoziazione globale, mentre le tariffe reciproche annunciate per il 9 aprile potrebbero subire modifiche e sono le più aperte alla negoziazione.

Noi riteniamo che ciò che si sta attualmente materializzando rappresenti solo la prima ondata degli sforzi di Trump per riorganizzare i regimi commerciali e finanziari esistenti. Nello spirito di "dolore a breve termine per guadagno a lungo termine", un certo grado di correzione

[□] L'ASEAN è l'Associazione delle Nazioni del Sud-Est Asiatico che comprende Brunei, Cambogia, Indonesia, Laos, Malesia, Myanmar, Filippine, Singapore, Thailandia e Vietnam.

[□] USMCA: Accordo Stati Uniti-Messico-Canada.

"L'Asia deve affrontare i dazi più alti, con un impatto non solo sulla Cina ma anche sulla maggior parte dei Paesi del Sud-Est asiatico e sulla Corea del Sud, mentre L'America Latina è relativamente meno colpita".

"Trump ha cercato di mitigare le potenziali rappresaglie e ha aperto la porta a possibili negoziati".

nell'economia e nei mercati finanziari potrebbe essere accettabile come primo passo. Col tempo, ci aspettiamo un rinnovato impulso fiscale e potenziali tagli fiscali che possano innescare una nuova ondata di slancio sia nell'economia che nei mercati finanziari.

Come influiranno le tariffe sull'economia?

L'economia statunitense sta rallentando più rapidamente di quanto i mercati avessero previsto solo tre mesi fa, soprattutto a causa dell'estrema incertezza politica. I dazi imminenti, più alti del previsto, avranno un ulteriore impatto sul **sentiment delle imprese e dei consumatori**, che è già peggiorato, in scia ai timori di un aumento della disoccupazione. Sebbene le tariffe aumentino indubbiamente l'inflazione nel breve periodo, riteniamo che il loro impatto a medio termine sarà più dannoso per la crescita. **In effetti, le tariffe rappresentano una preoccupazione maggiore per la crescita che per l'inflazione.**

Sebbene i timori di una recessione negli Stati Uniti stiano crescendo, allo stato attuale è prematuro prevedere una recessione economica. La politica fiscale rimane fortemente accomodante, la **Fed dovrebbe continuare a tagliare i tassi nel corso dell'anno** e i prezzi del petrolio rimangono bassi. Inoltre, i bilanci delle famiglie e delle imprese non evidenziano criticità. In breve, i tipici fattori alla base di una recessione sono assenti. Tuttavia, ci aspettiamo un rallentamento significativo quest'anno, con una crescita inferiore al potenziale e pressioni inflative in crescita. **Il rischio principale per le nostre previsioni deriva dalla continua incertezza politica.**

A livello globale, la mossa di ieri e la sua portata hanno stabilito il punto di partenza per i negoziati. I potenziali esiti (rappresaglie, altre alleanze commerciali, ad esempio Cina-Corea-Giappone, concessioni...) e la loro tempistica sono difficili da prevedere. Questi fattori avranno un impatto sia diretto che indiretto sulle varie traiettorie di crescita e inflazione.

Qual è stata la reazione del mercato?

La reazione del mercato è stata particolarmente negativa sui mercati azionari, con gli indici azionari statunitensi in calo del 4-5% al momento in cui scriviamo, l'Eurostoxx 600 in calo del 2,6% e il NIKKEI che ha chiuso a -2,8%. Il rendimento del Treasury decennale è sceso sotto il minimo dell'anno, raggiungendo il 4,05%, mentre il rendimento a 2 anni, al 3,73%, riflette la valutazione da parte del mercato di tre tagli dei tassi da parte della Fed. Le preoccupazioni per la crescita hanno continuato a mettere in ombra i timori per l'inflazione per gli investitori obbligazionari. I beni rifugio come l'oro, lo yen e i Treasury sono i principali beneficiari dell'attuale contesto di incertezza. Contestualmente, il dollaro USA ha visto modificare il suo ruolo, comportandosi più come un "proxy del rischio USA" che come un bene rifugio in tempi di incertezza, una tendenza che avevamo [anticipato](#).

Quali sono le implicazioni per gli investimenti?

Il vaso di Pandora è stato aperto. Gli investitori devono ora aspettarsi una maggiore volatilità e dispersione sia nei titoli azionari che nei tassi.

È probabile che la pressione sul dollaro USA continui, mentre i mercati valutano l'impatto al ribasso sull'economia statunitense, le nuove alleanze che probabilmente si costruiranno ulteriormente in Asia e la reazione dell'Europa alle azioni di Trump.

In questo contesto, ribadiamo le nostre principali convinzioni già espresse nell'Outlook 2025 e all'inizio dell'anno:

- Sebbene sia prematuro avere una forte convinzione riguardo all'evoluzione della crescita economica, continuiamo a ritenere che una recessione economica negli Stati Uniti sia improbabile. Tuttavia, riteniamo che i dazi impatteranno sugli utili aziendali, principalmente attraverso la pressione sui margini di profitto a causa dell'aumento dei costi – in particolare dei prezzi alla produzione e dei costi del lavoro. Inoltre, i settori più esposti ai dazi potrebbero subire ulteriori battute d'arresto: le grandi società potrebbero essere le più colpite, mentre le piccole e medie imprese potrebbero essere più resilienti.
- Poiché è aumentata la probabilità di un passaggio verso regimi finanziari ribassisti, abbiamo ridotto l'esposizione azionaria. Sull'azionario, preferiamo un'esposizione diversificata a favore dei mercati emergenti, in modo selettivo (ad esempio la Cina, che sta

"I dazi porteranno a una combinazione crescita/inflazione meno favorevole".

"Il vaso di Pandora è stato aperto. Gli investitori dovrebbero ora aspettarsi più volatilità sia sull'azionario che sui tassi."

programmando di aumentare la spesa fiscale per proteggere l'economia, e l'India) e l'Europa.

- In presenza di rischi in aumento per la crescita, ma anche di pressioni inflazionistiche, è fondamentale una gestione attiva della duration. Al momento privilegiamo la duration europea, mentre abbiamo una view neutrale sulla duration USA.
- Continuiamo a puntare su una maggiore diversificazione attraverso esposizione all'oro e manteniamo le protezioni sugli indici azionari statunitensi per fronteggiare un possibile ulteriore deterioramento delle prospettive degli utili. mentre lo yen rimane un hedge ottimale nel caso in cui il contesto economico si deteriori più rapidamente del previsto.

Amundi Investment Institute

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento per definire la loro asset allocation e contribuire alla costruzione dei loro portafogli.

Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo di Amundi Investment Institute è quello di fornire una leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo quotidiano su questi temi su tutti gli asset per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e aziende. Amundi Investment Institute riunisce le attività di ricerca, di strategia di mercato, di approfondimento degli investimenti e di consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di diffondere le opinioni e le raccomandazioni di investimento di Amundi.

Scopri di più su www.amundi.com



INFORMAZIONI IMPORTANTI

INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tali intendendosi i distributori di prodotti finanziari e gli altri intermediari finanziari autorizzati alla prestazione di servizi finanziari. Le presente informativa non può essere riprodotta, distribuita a terzi o pubblicata, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione di Amundi. I contenuti di questa comunicazione non possono essere utilizzati per lo svolgimento di attività pubblicitaria. Le informazioni fornite sono ritenute accurate alla data della redazione e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso. Questa comunicazione si basa su fonti considerate affidabili al momento della redazione. Le informazioni fornite non costituiscono in alcun modo né devono essere intese come una ricerca in materia di investimenti, un'analisi finanziaria, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, una proposta contrattuale o una comunicazione di marketing. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che un investitore è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta alle "US Person".

Data del primo utilizzo: 3 aprile 2025.
ID documento: 4310233.

Documento emesso da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS con un capitale di 1.143.615.555 euro - Gestore di portafoglio regolamentato dall'AMF con il numero GP04000036 - Sede: 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

CHIEF EDITORS

MONICA DEFEND

Head of Amundi Investment Institute

VINCENT MORTIER

Group CIO, Amundi

EDITORS

CLAUDIA BERTINO

Head of Investment Insights, Publishing and Client Development, Amundi Investment Institute

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned