Macro Rapid Response

Dazi: in pieno sviluppo la ritirata americana

L'amministrazione Trump ha fretta di uscire dalla trappola in cui si è infilata con l'infelice annuncio del 2 aprile e la successiva imposizione di dazi proibitivi contro la Cina. Dopo l'accordo con il Regno Unito, nella sostanza marginale, lunedì è arrivato l'annuncio molto più importante di un ritorno dei dazi contro la Cina al 30%. Il risvolto positivo è che il governo americano sembra aver capito che i dazi 'reciproci' sono stati una pessima idea: il rischio di volatilità macroeconomica si riduce. Il risvolto negativo è che il dazio base del 10% e i dazi settoriali saranno invece difesi a oltranza, sicché le barriere commerciali resteranno significativamente più alte rispetto al 2024.

12 maggio 2025

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Stati Uniti e Cina hanno annunciato oggi l'abrogazione delle misure di rappresaglia commerciale annunciate dopo il 2 aprile. In particolare, gli Stati Uniti hanno abrogato i sorprendenti ordini esecutivi dell'8 e del 9 aprile, che avevano portato i dazi sulle importazioni dalla Cina al 145% (sebbene con esenzioni per alcuni prodotti, tra i quali l'elettronica); inoltre, hanno esteso alla Cina la sospensione per 90 giorni della misura sui dazi 'reciproci', provvedimento che implica l'applicazione di un dazio aggiuntivo del 10% invece che del 34%. Come effetto, **l'incremento dei dazi sulle importazioni cinesi avvenuto da febbraio è ora pari al 30%**, considerando i provvedimenti di febbraio e marzo. Anche la Cina ha corrispondentemente ridotto il livello dei dazi sulle importazioni americane.

Nei giorni precedenti, **Stati Uniti e Regno Unito avevano annunciato un accordo di massima per la riduzione di alcuni dazi** (in particolare su auto, motori e componenti per aviazione, acciaio e alluminio) e per agevolare le esportazioni reciproche di prodotti agricoli. Tuttavia, è anche emerso che molti dettagli sono ancora da definire e che il dazio base del 10% resterà in vigore sulla maggior parte dell'import dal Regno Unito. Nella sostanza, i dazi si ridurranno al massimo di 1,4-1,6 mld di sterline ai volumi del 2024, cioè lo 0,05% del PIL britannico, dai 7,3 miliardi derivanti dalle misure americane del 2025; inoltre, **l'accordo con il Regno Unito è sostanzialmente irrilevante per l'economia americana**.

La frenesia diplomatica di questi giorni riflette le crescenti difficoltà dell'amministrazione Trump nel gestire le ripercussioni economiche interne delle precedenti misure protezionistiche. I dati hanno iniziato a mostrare un calo di consensi, scarso sostegno popolare alle misure protezionistiche, un aumento delle aspettative di inflazione tra i consumatori, una crescente diffusione dei rincari dei beni intermedi rilevata dalle imprese nelle indagini PMI e ISM. Inoltre, i mercati esprimevano attese di taglio dei tassi ufficiali Fed collegate all'idea che i dazi contro la Cina avrebbero causato una recessione dell'economia americana. Il drastico calo delle spedizioni dalla Cina avrebbe anche potuto generare fenomeni di scarsità di alcuni prodotti. Inoltre, come già avvenuto in occasione delle misure contro il Canada, si era ormai rivelata del tutto erronea la tesi che la Cina avrebbe attivamente cercato un accordo con gli Stati Uniti. Come avevamo sottolineato già a inizio aprile, d'altronde, né la Cina né l'Unione Europea sono così dipendenti dal mercato americano dal dover cercare un accordo a tutti i costi (si veda il grafico alla pagina seguente). La strategia dei dazi 'bilaterali' è stata un errore anche perché ha messo gli Stati Uniti nella posizione di uno contro tutti, invece di concentrare il potere di pressione sulle controparti prioritarie.

Indipendentemente dalle sue motivazioni specifiche, **la retromarcia del 12 maggio è positiva perché riduce i rischi di destabilizzazione dell'economia americana** legati all'adozione di misure mal considerate di politica commerciale. Il *mea culpa* dell'amministrazione è arrivato prima che gli effetti inflattivi e gli impatti sulle catene del valore si dispiegassero in pieno. La speranza è ora che la sospensione di 90 giorni dei dazi 'reciproci' prosegua oltre la scadenza di inizio luglio. In tal caso, la crescita del commercio mondiale nel 2026 potrebbe essere pari a 1,5 punti invece

che nulla o leggermente negativa, come avremmo previsto in caso di mantenimento di dazi proibitivi tra Cina e US. Per gli altri paesi, quanto visto nei prossimi giorni potrebbe essere un segnale che gli Stati Uniti hanno voglia di cancellare al più presto il pasticcio del 2 aprile chiudendo compromessi minimali con le controparti che consentano a Trump di salvare la faccia. Dove non sono presenti significativi disavanzi bilaterali (come con Australia e Brasile), il compito dovrebbe essere agevole. Altri casi (Giappone e soprattutto Unione Europea) saranno più complessi da gestire, in quanto sono presenti forti disavanzi bilaterali e controversie su aspetti non strettamente legati al livello dei dazi (per esempio, le normative sulla sicurezza alimentare).

Tuttavia, **per altri aspetti il bicchiere è ancora mezzo vuoto.** In primo luogo, ambedue gli accordi finora conclusi vedono l'applicazione del **dazio base aggiuntivo del 10%**, che **sembra rappresentare una linea rossa per l'amministrazione Trump**. Tale 10% consentirebbe infatti di raccogliere in teoria $250 miliardi di entrate all'anno, riducendo la necessità di reperire coperture per la proroga degli sgravi fiscali. In secondo luogo, **gli Stati Uniti sembrano ancora decisi ad estendere il regime di dazi settoriali**, che per ora interessa acciaio, alluminio e automobili ma che potrebbe essere allargato anche a farmaci, legname e rame. Come si è visto nel caso del Regno Unito, eventuali esenzioni ai dazi settoriali possono divenire arma di scambio nei negoziati. Infine, è possibile che gli Stati Uniti decidano di concentrare la pressione su singoli paesi, muovendosi in sequenza invece che con provvedimenti universali. **In sostanza, anche con la rinuncia ai dazi 'reciproci' e con il congelamento delle misure contro l'import cinese le barriere daziarie saranno molto più elevate rispetto a prima.** Resta quindi vero che le misure aumenteranno il livello dei prezzi (sebbene molto meno di quanto si potesse paventare prima della retromarcia del 12 maggio) e che ridurranno la crescita dell'economia americana.

Un'ultima considerazione riguarda il metodo. In un'interpretazione ottimistica, **gli sviluppi delle ultime due settimane potrebbero indicare che l'amministrazione Trump stia perdendo l'irruenza dei primi cento giorni, muovendosi verso una gestione più ordinata e meditata della politica economica.** Non possiamo esserne certi: l'esecutivo si è rivelato più volte in grado di convincere il Presidente a rimediare agli errori compiuti, ma non ha potuto (voluto?) prevenirne i passi falsi. Ma se così fosse, sarebbe un'ottima notizia per l'economia: un calo dell'incertezza dai livelli record degli scorsi mesi farebbe guardare con maggiore ottimismo alle prospettive della spesa in conto capitale.

Unione Europea e Cina, ma anche India, Indonesia e Giappone, hanno economie poco dipendenti dalla domanda americana

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo Research. Nota: i paesi evidenziati in rosso hanno adottato misure di rappresaglia nei confronti degli Stati Uniti. Quelli marcati in giallo le hanno preparate ma non attuate.