

Allianz Research | 6 Febbraio 2025

L'arte dell'accordo, come il mondo dovrebbe rispondere alle minacce tariffarie degli Stati Uniti

Ludovic Subran
Capo economista

ludovic.subran@allianz.com

Ana Boata
Responsabile della Ricerca
Economica

ana.boata@allianz-trade.com

Lluís Dalmáu Tavoli
Economista per l'Africa e il Medio
Oriente lluís.dalmáu@allianz-trade.com

Maxime Darmet
Senior Economist per Regno Unito,
Stati Uniti e Francia
maxime.darmet@allianz-trade.com

Guillaume Dejean
Consulente di settore
guillaume.dejean@allianz-trade.com

Björn Griesbach
Senior Investment Strategist ed
Economista dell'Eurozona
bjorn.griesbach@allianz.com

Jasmin Gröschl
Senior Economist per l'Europa
jasmin.groeschl@allianz.com

Kuhanathan di questo
Responsabile della ricerca aziendale
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Maria Latorre
Consulente di settore
maria.latorre@allianz-trade.com

Yao Lu
Stratega degli investimenti
yao.lu@allianz.com

Luca Moneta
Economista senior per i mercati
emergenti
luca.moneta@allianz-trade.com

Patricia Pelayo Romero
Economista senior, Assicurazioni ed
ESG
patricia.pelayo-romero@allianz.com

Sivakaminathan Sivasubramanian
Analista ESG e Dati
sivagaminathan.sivasubramanian@allianz-trade.com

John Goulet
Assistente di ricerca
john.goulet@allianz-trade.com

In sintesi

Dazi USA: l'arte dell'Affare Il libro più venduto del presidente Trump del 1987 potrebbe essere il manuale della sua politica commerciale transazionale nel suo secondo mandato, come si è visto nella temporanea sospensione dei dazi concessa a Messico e Canada. Tuttavia, la Cina non è stata così fortunata, nonostante abbia indicato la volontà di negoziare. L'aumento del 10% delle tariffe è entrato in vigore il 4 febbraio e ha già scatenato ritorsioni. Se pienamente attuati, i dazi potrebbero costare alla Cina -0,3 punti percentuali di crescita del PIL nel 2026, anche se lo stimolo fiscale compenserà l'impatto. Il Messico e il Canada potrebbero affrontare una recessione, con un calo del PIL di -1,5-2,0 punti percentuali nel 2025-26. Anche se l'impatto potrebbe essere mitigato da un allentamento fiscale (soprattutto in Canada) l'inflazione statunitense sarebbe spinta sopra il 3%, chiudendo la porta a ulteriori tagli dei tassi della Fed quest'anno. Nel mirino i settori automotive, energia e agroalimentare. Trovare nuovi clienti e fornitori non è affatto semplice, e anche il reindirizzamento si rivelerà difficile, poiché gli accordi commerciali degli Stati Uniti richiederanno al paese di origine di "migliorare" o "trasformare" il prodotto per evitare le tariffe. In definitiva, l'impatto finale dipenderà da quanto le aziende possono accumulare scorte e da quanti riflessi possono sopportare sui loro margini.

Europa: il prossimo in fila? Dazi simili sull'Europa potrebbero ridurre di quasi -1,0 punti percentuali la crescita del PIL sia nell'Eurozona che negli Stati Uniti nel periodo 2025-2026, con i prodotti farmaceutici, i macchinari e le attrezzature e l'auto che soffriranno di più in Europa. L'attenzione di Trump sulla riduzione del deficit commerciale con l'Europa renderà i negoziati più difficili, anche se ci aspettiamo alcuni accordi, ponendo le basi per una guerra commerciale contenuta con i mercati dei capitali che stanno già scontando un accordo commerciale. Sono probabili tariffe europee più basse sulle auto e sui prodotti agricoli statunitensi, insieme all'impegno per un aumento degli acquisti europei di esportazioni di energia e difesa statunitensi. Ma queste concessioni sarebbero comunque negative per l'Eurozona, e la prolungata incertezza influenzerà la fiducia economica, riducendo la crescita del PIL di -0,2 punti percentuali a circa l'1% nel 2025. La Germania si troverebbe in prima linea in uno scenario di guerra commerciale totale, con il rischio di un terzo anno consecutivo di recessione.

Mercati emergenti: in grado di resistere a una guerra commerciale contenuta L'applicazione di una tariffa universale sulle importazioni statunitensi del 10%, potrebbe minacciare 80 miliardi di dollari di esportazioni dei mercati emergenti, e i partner con ampi deficit commerciali (Vietnam, Taiwan, India, Thailandia, Malesia) potrebbero risentirne in qualche modo. Alcuni potrebbero agire proattivamente tagliando anticipatamente i dazi

all'importazione (ad esempio l'India) mentre altri potrebbero trarre vantaggio dal reindirizzamento. Ma gli effetti a catena dei dazi rappresentano una tempesta perfetta per i paesi con un'elevata esposizione al debito denominato in USD (Angola, Camerun, Egitto, Colombia, Perù, Cile, Messico). È probabile che i responsabili politici affrontino gli shock tariffari con un mix coordinato di misure fiscali, aggiustamenti monetari e interventi sul forex, ma non ci sarà un modo semplice per neutralizzare l'impatto composto.

Dazi USA: l'arte dell'accordo

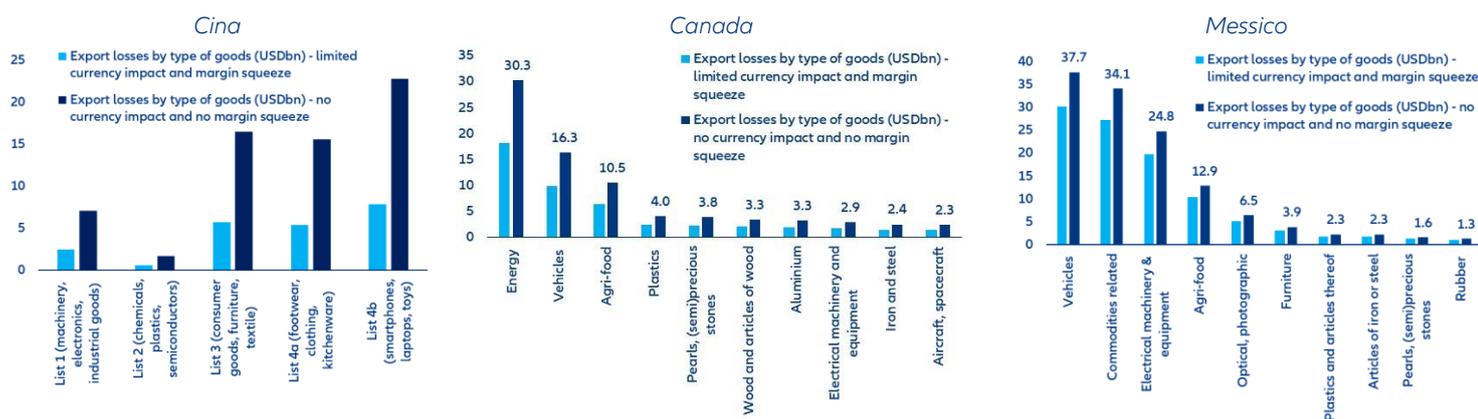
Il libro più venduto del presidente Trump del 1987 potrebbe essere il manuale per la politica commerciale transazionale nel suo secondo mandato, come si è visto nella rapida inversione di tendenza sulle minacce tariffarie contro Messico e Canada. Come previsto, durante il fine settimana il presidente Trump ha annunciato che le importazioni canadesi e messicane negli Stati Uniti dovranno affrontare una tariffa del 25% (10% per le importazioni di energia canadesi, che rappresentano il 5% delle importazioni totali statunitensi e il 35% delle importazioni statunitensi dal Canada) e le importazioni cinesi un dazio aggiuntivo di 10 punti percentuali, portando le tariffe sulle importazioni statunitensi dalla Cina a una media del 23,4%¹. Il presidente ha attivato l'International Emergency Economic Powers Act (IEEA) sulla base del fatto che Canada, Messico e Cina non stanno prendendo provvedimenti per arginare i flussi di immigrazione illegale, così come il fentanyl e altre droghe, negli Stati Uniti. Quello che forse non ci si aspettava era la rapida inversione di tendenza, con Trump che ha ritardato l'emanazione dei dazi su Messico e Canada per 30 giorni dopo che i negoziati con i loro presidenti hanno portato a promesse di rinforzi alle frontiere. In questo modo, Trump si è assicurato una vittoria anticipata sulla sicurezza delle frontiere per rassicurare i suoi sostenitori.

La Cina non è stata così fortunata, nonostante abbia indicato la volontà di negoziare. L'aumento del 10% delle tariffe è entrato in vigore il 4 febbraio e ha già scatenato ritorsioni. La Cina ha reagito con un aumento dei dazi del 10% sulle esportazioni statunitensi di carbone e GNL e un aumento del 15% sul petrolio greggio, sui macchinari agricoli e su alcune automobili. Questi beni mirati rappresentano fino a 20 miliardi di dollari di importazioni annuali, circa il 12% delle importazioni totali della Cina dagli Stati Uniti, molto meno degli oltre 450 miliardi di dollari di beni cinesi presi di mira dagli Stati Uniti. In particolare, le importazioni critiche come chip di fascia alta, macchinari per semiconduttori, prodotti farmaceutici e attrezzature aerospaziali non sono state prese di mira. Inoltre, la Cina sta aggiungendo minerali alla sua lista di controllo delle esportazioni, avviando un'indagine antitrust contro Google ed etichettando le società statunitensi Illumina e PVH come entità inaffidabili. Queste azioni servono da avvertimento per gli Stati Uniti, ma consentono alla Cina la flessibilità di rinviarle o addirittura ritirarle prima della scadenza del 10 febbraio.

Se le tariffe proposte su Messico, Canada e Cina saranno pienamente attuate, l'aliquota tariffaria effettiva globale degli Stati Uniti salirà dal 2,5% all'11%, il livello più alto dagli anni '40. Il dazio medio sulle importazioni messicane salirebbe da quasi lo 0% al 25% e per le importazioni canadesi da quasi lo 0% al 20%. Se verranno mantenuti solo i dazi sulla Cina, il tasso tariffario effettivo globale degli Stati Uniti salirà a 4.1%. A sua volta, a seguito delle misure di ritorsione cinesi, l'aliquota tariffaria effettiva cinese sulle importazioni statunitensi aumenterà di un modesto +1,15 punti percentuali, dal 12,3% a circa il 13,5%. Le merci provenienti da Messico, Canada e Cina sono grandi per gli Stati Uniti nella maggior parte dei settori. Ad esempio, la metà delle importazioni di energia e il 40% delle importazioni di prodotti forestali statunitensi provengono dal Canada. Le importazioni dal Messico sono ingenti per i prodotti agricoli, i macchinari, l'elettronica (20% del totale ciascuno) e le attrezzature di trasporto (30%). Stimiamo che le esportazioni totali a rischio per la Cina siano comprese tra 23 e 57 miliardi di dollari, ovvero dallo 0,7 all'1,7% delle esportazioni totali, a seconda del deprezzamento della valuta (non più del 3%) e della capacità delle aziende di tagliare i prezzi / assorbire l'aumento dei costi dei fattori produttivi. Per il Canada le esportazioni a rischio si attestano tra i 60 e i 100 miliardi di dollari – ovvero dal 10 al 18% delle esportazioni canadesi totali, mentre per il Messico si attestano tra i 110 e i 140 miliardi di dollari – ovvero il 19 e il 24% delle esportazioni messicane totali – si veda la Figura 1 per i primi 10 settori più esposti.

¹ 10% sulle importazioni di prodotti informatici e di telecomunicazione e di giocattoli; 17,5% sulle importazioni di calzature, abbigliamento, utensili da cucina e 35% sulle importazioni di macchinari, elettronica, beni industriali, prodotti chimici, plastica, semiconduttori, beni di consumo, mobili, tessile.

Figura 1: Esportazioni totali a rischio di perdite per Cina, Canada e Messico, miliardi di dollari



Fonti: USITC, Allianz Research

La crescita del PIL cinese subirebbe una riduzione di soli -0,1 punti percentuali nel 2025 e di -0,3 punti percentuali nel 2026, ma Messico e Canada potrebbero affrontare una recessione se i dazi fossero pienamente attuati². Le esportazioni verso gli Stati Uniti rappresentano circa il 20% del PIL del Messico e del Canada, mentre le esportazioni statunitensi verso questi due paesi rappresentano solo il 2,5% del PIL. In questo contesto, sia il Messico che il Canada scivolerebbero in recessione entro il 3° trimestre del 2025. La crescita del PIL messicano sarebbe inferiore di -0,4 punti percentuali nel 2025 e di -1 punto percentuale nel 2026 (un calo cumulativo di -1,4 punti percentuali), ma il probabile deprezzamento del peso messicano attirerebbe ulteriori flussi turistici, rimesse e investimenti di portafoglio, mitigando parzialmente l'impatto, portando a una crescita del +0,9% a fine 2025. La crescita del PIL canadese sarebbe inferiore di -2,1 punti percentuali cumulativamente, rispetto ai -0,9 punti percentuali degli Stati Uniti. Nel 2025, la crescita del PIL statunitense sarebbe in media del +1,8%, in calo rispetto alla nostra precedente previsione di +2,3%, un colpo significativo ma gestibile.

Nel 2025 l'inflazione accelererà in tutte e tre le economie, oscillando tra +0,4 punti percentuali per Stati Uniti e Messico e +0,9 punti percentuali per il Canada. La ripresa dell'inflazione sarebbe contenuta nonostante il massiccio aumento dei dazi, perché parte degli aumenti dei costi sarebbe distribuita attraverso le catene di approvvigionamento (per i prodotti intermedi) e a causa della minore domanda. L'impatto sui prezzi dipenderà dai settori: i beni di provenienza che hanno poche alternative vedranno aumenti di prezzo più elevati e i settori con margini molto bassi avranno maggiori probabilità di trasferire la maggior parte dei costi più elevati sui clienti. Di fronte a questo ampio shock negativo dell'offerta, la Fed si troverà di fronte a un compromesso tra il controllo dell'inflazione e il sostegno all'economia. Riteniamo che la Fed esaminerà l'aumento dell'inflazione dovuto ai dazi, ma molto probabilmente si asterrà dal tagliare ulteriormente i tassi di interesse per il resto del 2025, nonostante un'economia più debole. Il tasso dei Fed funds probabilmente rimarrebbe a questo livello attuale del 4,25-4,5%. Tuttavia, nel 2026, il calo dell'inflazione e la debolezza economica spingeranno la Fed ad accelerare i tagli dei tassi. Sul fronte fiscale, abbiamo ipotizzato che non ci fosse un allentamento fiscale compensativo, che avrebbe ridotto l'impatto del PIL e aumentato l'impatto dell'inflazione. Ad esempio, i nuovi dazi su Messico e Canada genererebbero circa lo 0,7% del PIL di entrate aggiuntive per il Tesoro degli Stati Uniti, che potrebbero essere in parte riciclate nell'economia tagliando le tasse e/o aumentando la spesa pubblica, una mossa già avviata dal governo canadese sulla scia dell'annuncio dei dazi.

² Consulta il nostro [rapporto](#) per ulteriori stime sulla Cina.

Tabella 1: Previsioni di crescita del PIL e inflazione attuali di Allianz Research e impatto della guerra commerciale USA-Messico-Canada e Cina (deviazione p.p. rispetto allo scenario di base)

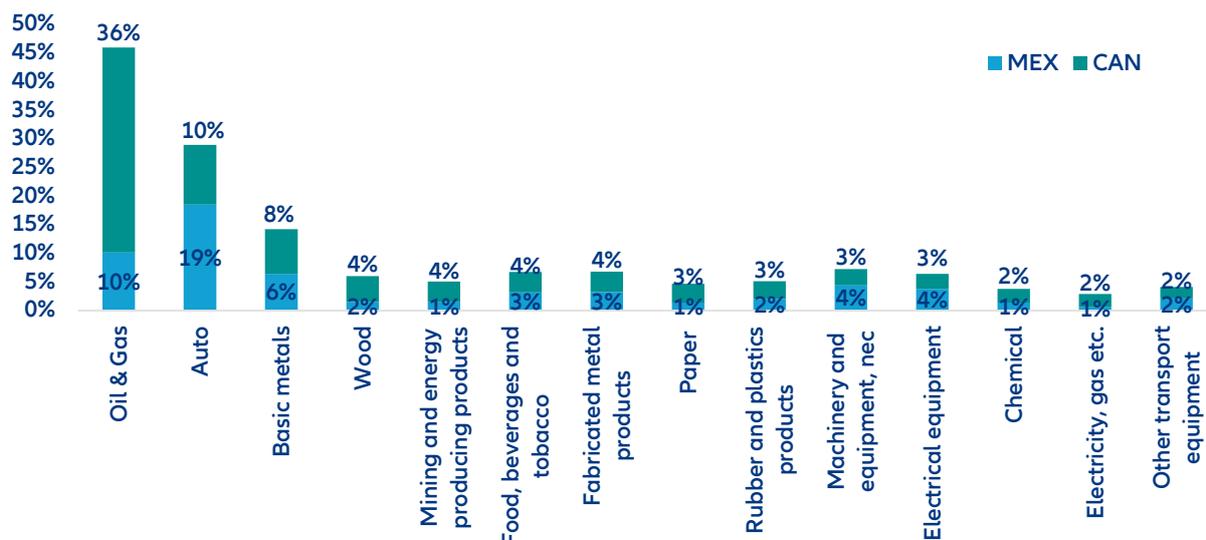
	2025		2026		
	Baseline forecast (%)	Trade war shock (p.p.)	Baseline forecast (%)	Trade war shock (p.p.)	
GDP	US	2.3	-0.5	1.8	-0.4
	China	4.6	-0.1	4.2	-0.3
	Mexico	1.5	-0.4	3.5	-1.0
	Canada	1.3	-0.7	1.7	-1.4
Inflation	US	2.8	0.4	2.7	-0.1
	China	1.0	0.0	1.5	-0.1
	Mexico	4.5	0.4	4.0	-0.1
	Canada	2.2	0.9	2.3	0.2

Nota: Supponiamo che il Messico reagisca nello stesso modo in cui il Canada era pronto a rispondere, applicando una tariffa del 25% sul 30% delle importazioni statunitensi (cioè portando l'aliquota tariffaria effettiva canadese e messicana sulle importazioni statunitensi da circa lo 0% al 7%). Fonti: Oxford Economics, Allianz Research.

Il commercio tra Stati Uniti e Messico è profondamente intrecciato, rendendo alcuni settori molto più esposti a misure protezionistiche e molti prodotti difficili da sostituire senza significativi costi aggiuntivi. Auto, oil & gas e agrifood sono nel mirino. Nel 2023 gli Stati Uniti hanno importato dal Messico veicoli e ricambi auto per un valore di circa 150 miliardi di dollari, con Messico e Canada che rappresentano oltre il 50% di tutti i ricambi auto esportati negli Stati Uniti e circa il 45% dei nuovi veicoli esportati. La potenziale tariffa del 25% potrebbe aumentare i costi di produzione per le case automobilistiche statunitensi, aggiungendo potenzialmente fino a 3.000 dollari al prezzo finale al consumo di alcuni veicoli. Ciò potrebbe far scendere le vendite a causa dell'elevata elasticità dei prezzi per la domanda di auto e/o di un'ulteriore compressione dei margini in un settore che già lo scorso anno ha sofferto dell'aumento dei costi e della domanda tiepida da Europa e Cina. Nel settore energetico, gli Stati Uniti dipendono fortemente dalle importazioni di energia canadesi, con il Canada che fornisce circa il 60% del petrolio importato dal paese. Il fatto che l'amministrazione Trump stia valutando la possibilità di imporre "solo" una tariffa del 10% sui prodotti energetici canadesi è una testimonianza dell'importanza di queste importazioni, con i produttori di petrolio statunitensi che difficilmente aumenteranno la produzione interna nel breve periodo³. Tuttavia, una tariffa del 10% continuerà ad aumentare i prezzi del petrolio e del carburante negli Stati Uniti, con un impatto particolare su regioni come il Midwest che dipendono fortemente dal petrolio canadese. Anche le importazioni messicane per il settore sono significative, anche se meno di quelle canadesi. Gli input di entrambi i paesi rappresentano circa il 46% del valore aggiunto del settore statunitense (Figura 2). Una tale escalation dei costi energetici potrebbe avere un effetto a catena, portando a un aumento delle spese di trasporto e produzione in vari settori. Infine, anche il settore agroalimentare è pronto ad affrontare sfide in caso di tariffe più elevate. Gli Stati Uniti si riforniscono di circa la metà della frutta e verdura fresca dal Messico e il Messico è il primo mercato per le esportazioni agricole statunitensi. Una tariffa del 25% sui prodotti agricoli messicani aumenterebbe il costo dei generi alimentari per i consumatori americani. Le importazioni canadesi di legno e legname sono fondamentali anche per l'industria statunitense della cellulosa e della carta, nonché per il settore delle costruzioni.

³ Vedi la nostra ricerca precedente: [Cosa guardare / 21 novembre 2024](#)

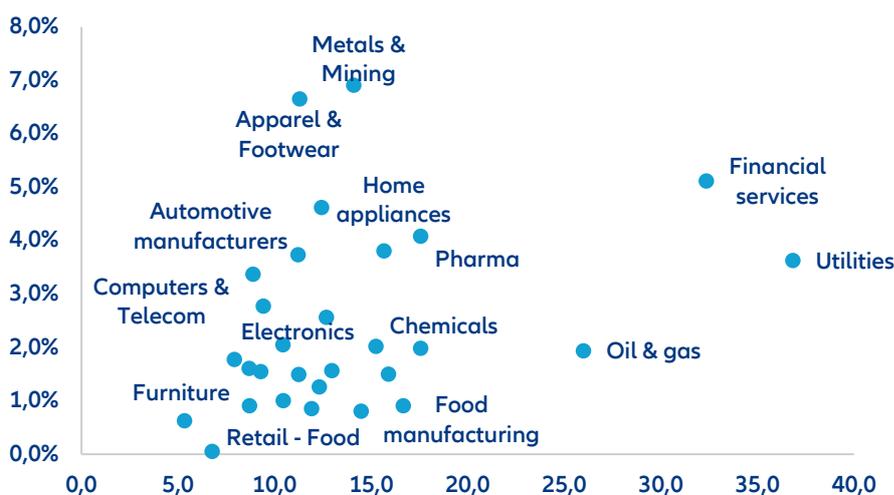
Figura 2: Quota di input canadesi e messicani nel valore aggiunto dei settori statunitensi (%)



Fonti: OCSE, Allianz Research

Le aziende non possono cambiare supply chain da un giorno all'altro, quindi i margini saranno compressi per tenere il passo con i volumi. Trovare nuovi clienti e fornitori non è semplice, soprattutto in alcuni segmenti manifatturieri, a causa dei requisiti tecnologici e di sicurezza. Il dirottamento si rivelerà difficile anche per gli esportatori canadesi e messicani, poiché gli accordi commerciali statunitensi richiederanno al paese di origine di "migliorare" o "trasformare" il prodotto per evitare di essere trattato come canadese o messicano. Ciò implica che gli hub di "reindirizzamento" richiederanno alcune capacità produttive e maggiori capacità di trasporto, entrambi i quali implicherebbero investimenti considerevoli. Da un punto di vista finanziario, il settore petrolifero e del gas ha margini confortevoli (Figura 3) e potrebbe assorbire l'aumento dei prezzi degli input. Tuttavia, poiché la domanda di carburante è piuttosto anelastica, il settore potrebbe trasferire prezzi più elevati al consumatore. Altri settori, come la vendita al dettaglio o l'auto, hanno meno margine di manovra per assorbire i costi più elevati e potrebbero essere costretti a trasferire prezzi più elevati mettendo a rischio i ricavi.

Figura 3: Redditività rispetto alla leva finanziaria per i settori statunitensi (asse delle ascisse: margine EBITDA, asse delle ordinate: rapporto debito/attività a breve termine)

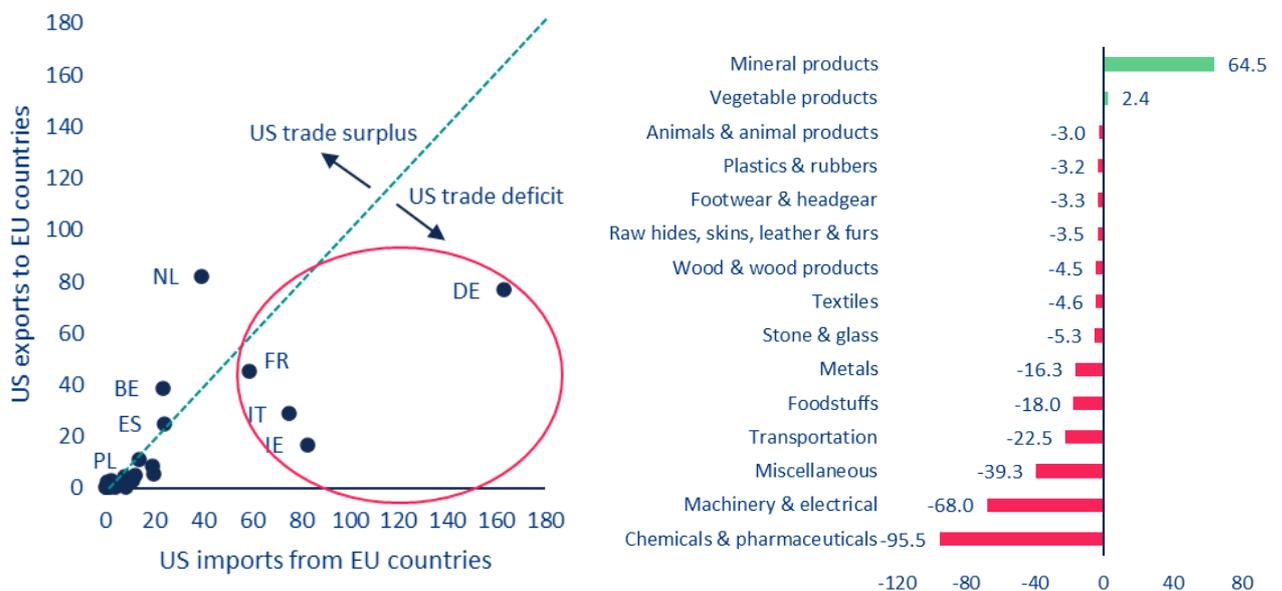


Fonti: LSEG Refinitiv, Allianz Research al Q3 2024

Europa: il prossimo in fila?

Gli squilibri commerciali tra l'UE e gli Stati Uniti sono una spina nel fianco per il presidente Trump e potrebbero mettere l'Europa in fila per le minacce tariffarie. Riflettono tuttavia un problema economico fondamentale: un consumo eccessivo rispetto alla produzione negli Stati Uniti. Nel 2023 il disavanzo commerciale degli Stati Uniti con l'UE ha raggiunto i 220 miliardi di dollari, con le esportazioni statunitensi verso l'UE per un totale di 370 miliardi di dollari e le importazioni che hanno raggiunto i 590 miliardi di dollari. Ma la disparità è particolarmente pronunciata con diverse grandi economie dell'UE come Germania, Irlanda, Italia e Francia (Figura 5, a sinistra). La Germania da sola ha rappresentato il 39% del disavanzo, con l'Irlanda che ha contribuito per quasi un terzo, l'Italia per il 21% e la Francia per il 6%. Al contrario, gli Stati Uniti hanno surplus commerciali con paesi come i Paesi Bassi (43 miliardi di dollari), il Belgio (15 miliardi di dollari) e la Spagna (appena sotto 1 miliardo di dollari). Per settore, gli Stati Uniti hanno un surplus commerciale di 65 miliardi di dollari in prodotti minerali, trainato principalmente dai combustibili minerali e dal petrolio (63 miliardi di dollari, Figura 4, a destra). L'industria aerospaziale contribuisce con un surplus di 23 miliardi di dollari, ma il settore dei trasporti nel suo complesso mostra un deficit commerciale, in gran parte dovuto a un deficit di 44 miliardi di dollari nei veicoli con l'UE. L'unico altro settore in cui gli Stati Uniti vedono un modesto surplus rispetto all'Europa è quello dei prodotti vegetali (2 miliardi di dollari). Ciò è dovuto a un surplus commerciale degli Stati Uniti nei semi oleosi (quasi 4 miliardi di dollari), frutta e noci (2 miliardi di dollari) e cereali (appena inferiore a 1 miliardo di dollari). D'altro canto, gli Stati Uniti devono far fronte a ampi deficit nel settore chimico e farmaceutico, con un divario di 96 miliardi di dollari, dovuto in gran parte al contributo dello squilibrio da parte dei prodotti farmaceutici per 68 miliardi di dollari. Seguono da vicino i macchinari e le apparecchiature elettriche, che contribuiscono al deficit per 68 miliardi di dollari.

Figura 4: Bilancia commerciale degli Stati Uniti in base alle importazioni e alle esportazioni verso le economie europee (a sinistra) e alla bilancia commerciale degli Stati Uniti con l'UE per settore (a destra), in miliardi di dollari nel 2023

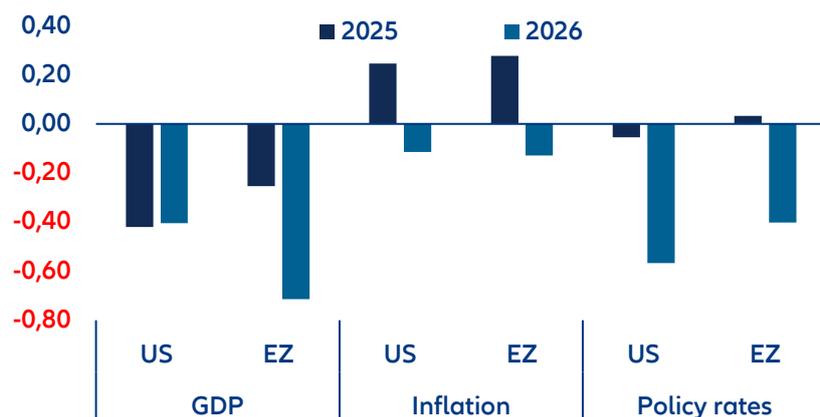


Note: la linea verde indica un commercio bilaterale equilibrato, i paesi al di sotto hanno un surplus commerciale con gli Stati Uniti, i paesi al di sopra di un deficit commerciale con gli Stati Uniti. Il cerchio rosso indica le economie dell'UE con le quali gli Stati Uniti hanno avuto un deficit commerciale nel 2023. Fonti: ITC TradeMap, Allianz Research.

Una vera e propria guerra commerciale è improbabile, poiché la posta in gioco è troppo alta. A seguito delle minacce commerciali degli Stati Uniti contro Colombia, Messico, Canada e Cina nelle ultime settimane, e a giudicare dai commenti precedenti, l'Europa è molto probabilmente la prossima ad affrontare almeno la minaccia dei dazi. Tuttavia, una guerra commerciale su vasta scala, simile a quella minacciata contro il Canada o il Messico, sarebbe devastante per entrambe le economie. Se entrambe le regioni dovessero applicare dazi del 25% reciprocamente, ciò ridurrebbe circa -1,0 punti percentuali di crescita del PIL nell'Eurozona e -0,8 punti percentuali negli Stati Uniti nei prossimi due anni (Figura 5). Allo stesso tempo, l'inflazione aumenterebbe in entrambe le regioni nel 2025 prima

di diminuire nel 2026, in quanto gli effetti della curva di Philipps (crescita più bassa, maggiore disoccupazione) supererebbero le pressioni sui prezzi derivanti dall'inflazione importata. A sua volta, ciò spingerebbe le banche centrali su entrambe le sponde dell'Atlantico ad accelerare i loro cicli di allentamento. L'euro probabilmente si deprezzerebbe un po' di più rispetto al dollaro, ma non più del 5%. In una certa misura, abbiamo già assistito a un deprezzamento dell'euro vicino all'8%, poiché i mercati scontavano una presidenza Trump e, di conseguenza, una posizione più dura sul commercio bilaterale. In secondo luogo, poiché una guerra commerciale reciproca colpirebbe anche gli Stati Uniti e provocherebbe un allentamento da parte della Fed di dimensioni simili a quelle della BCE, il differenziale dei tassi di interesse non giustificerebbe un ulteriore deprezzamento dell'euro.

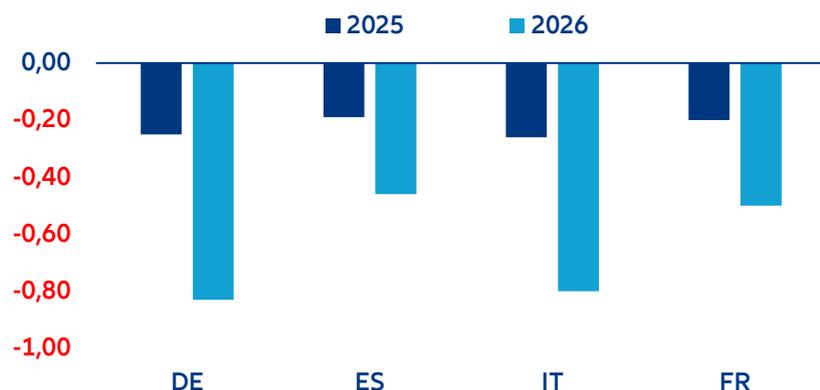
Figura 5: I dazi reciproci del 25% tra Stati Uniti e UE colpirebbero duramente entrambe le economie, con una deviazione in termini di pp



Fonti: Oxford Economics, Allianz Research

La Germania sarebbe la più colpita in una vera e propria guerra commerciale, spingendo la fragile economia in recessione. Data la dipendenza economica della Germania dalle esportazioni, non sorprende che soffrirebbe di più di una guerra commerciale con gli Stati Uniti. Ma poiché la Germania è la principale potenza economica in Europa, gli effetti del contagio trascineranno verso il basso anche altre nazioni europee, anche se sono meno colpite dalle ripercussioni commerciali dirette con gli Stati Uniti (Figura 6).

Figura 6: Una guerra commerciale con dazi del 25% colpirebbe più duramente la Germania nell'Eurozona, percentuale di deviazione della crescita del PIL



Fonti: Oxford Economics, Allianz Research

Per settore, i prodotti farmaceutici, i macchinari e le attrezzature europei e l'auto risentirebbero maggiormente dei dazi statunitensi. I prodotti farmaceutici sono i principali prodotti importati dagli Stati Uniti e molti giganti farmaceutici europei fanno molto affidamento sul mercato statunitense per le loro vendite. L'Irlanda e la Germania, ad esempio, hanno esportato prodotti negli Stati Uniti per un valore di oltre 30 miliardi di dollari nel 2023. Nel caso dell'Irlanda, tali esportazioni rappresentavano ben il 15% delle esportazioni totali del paese. Sebbene la quota sia relativamente inferiore per la Germania, è comunque piuttosto significativa. Anche le aziende farmaceutiche di altri paesi, come il Belgio o la Danimarca, esportano volumi significativi di prodotti negli Stati Uniti. Anche i macchinari

e le attrezzature soffriranno, soprattutto in Germania e in Italia, con un valore complessivo delle esportazioni di quasi 50 miliardi di dollari e un totale di circa il 2% delle esportazioni totali di ciascun paese. Infine, gli Stati Uniti sono un mercato chiave per il settore automobilistico europeo, anche se hanno ridotto la loro dipendenza dopo aver imparato la lezione del primo mandato di Trump (Figura 8). Germania, Austria e Svezia hanno ancora forti legami economici con gli Stati Uniti. In effetti, gli Stati Uniti sono diventati la principale destinazione di esportazione di veicoli tedeschi nel 2023, davanti alla Cina, con le esportazioni di auto tedesche verso gli Stati Uniti che rappresentano oltre 32 miliardi di dollari. Molte case automobilistiche non solo hanno fabbriche negli Stati Uniti, ma hanno anche ampliato parte delle loro catene di approvvigionamento in Messico e Canada per essere più vicine ai mercati statunitensi ed evitare potenziali dazi contro l'UE, il che complica ulteriormente le loro decisioni di produzione e investimento. Oltre a questi settori, anche altre industrie sono a rischio. L'industria alimentare e delle bevande europea, ad esempio, ha già sofferto dei dazi statunitensi, in particolare su prodotti come vino e formaggio.

Tabella 2: Principali settori esportatori dell'Europa occidentale verso gli Stati Uniti (2023)

Paese	Settore	Valore (miliardi di USD)	Quota delle esportazioni totali del paese
Irlanda	Farmaceutica	32.1	15.1%
Svizzera	Farmaceutica	33.0	7.9%
Irlanda	Chimica - Industriale	10.2	4.8%
Belgio	Farmaceutica	14.9	3.8%
Danimarca	Farmaceutica	4.6	3.5%
Irlanda	Chimica - Plastica e gomma	7.0	3.3%
Regno Unito	Macchinari e attrezzature - Produzione	12.6	2.6%
Regno Unito	Farmaceutica	12.2	2.5%
Svezia	Produttori automobilistici	4.2	2.2%
Germania	Macchinari e attrezzature - Produzione	35.9	2.2%
Germania	Farmaceutica	34.5	2.1%
Italia	Macchinari e attrezzature - Produzione	13.5	2.1%
Germania	Produttori automobilistici	32.0	2.0%

Fonti: UNCTAD, Allianz Research

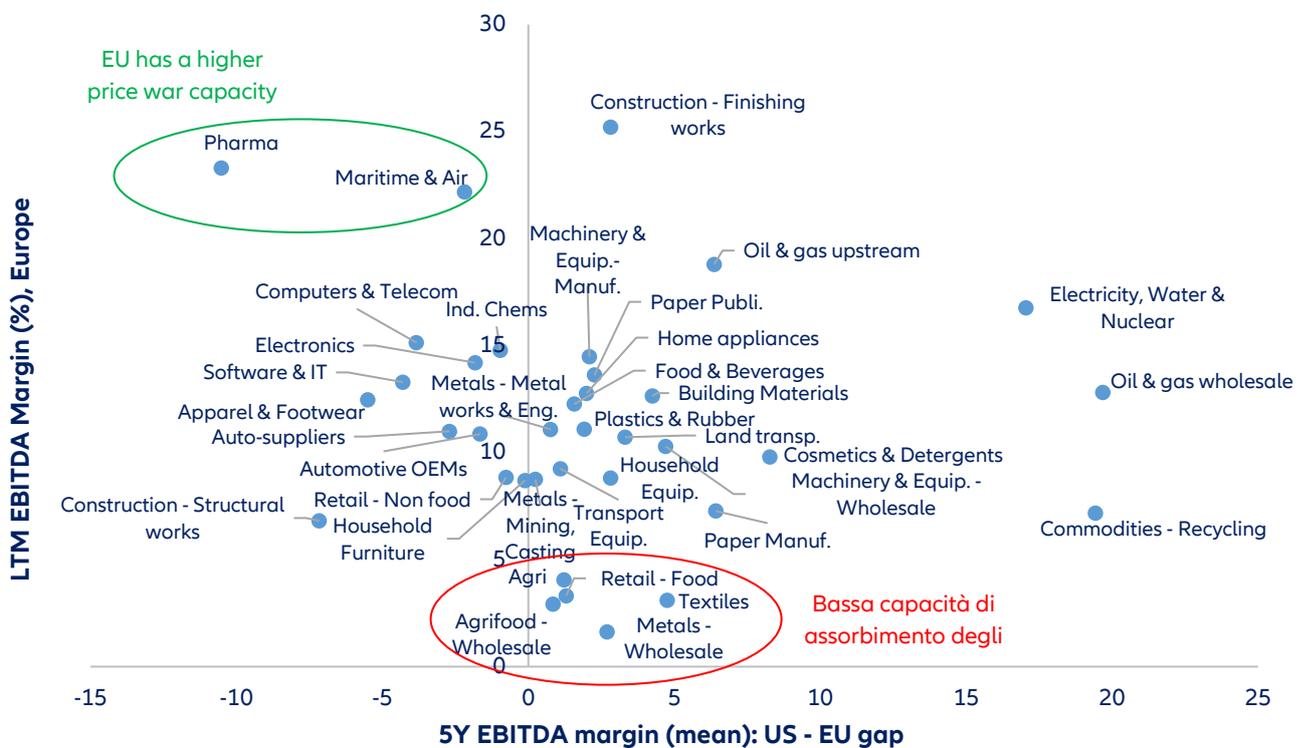
Il dilemma dei prezzi: le imprese europee non saranno in grado di assorbire gli aumenti tariffari statunitensi.

Nell'ultimo decennio, le società su entrambe le sponde dell'Atlantico sono diventate significativamente più redditizie, ma le società statunitensi stanno superando i loro omologhi europei. Negli Stati Uniti, i margini operativi medi sono passati dal 12,5% al 14,3%, mentre in Europa sono aumentati dal 9,7% all'11,2%, la differenza derivante da una maggiore innovazione negli Stati Uniti, da un contesto normativo più favorevole e da una maggiore espansione del mercato globale. Negli ultimi cinque anni, quasi il 70% dei settori è diventato più redditizio negli Stati Uniti che in Europa (Figura 7). Più recentemente, negli ultimi dodici mesi, solo il 25% dei settori negli Stati Uniti ha registrato margini EBITDA a una cifra, mentre in Europa questa cifra è salita al 40%. Nel contesto della guerra commerciale degli Stati Uniti, questo ampliamento dello spread è motivo di preoccupazione, in particolare perché il peso degli Stati Uniti nel valore aggiunto interno prodotto in Europa si attesta al 13% per l'intera regione (con l'Irlanda (25%) e la Danimarca (18%) che dipendono maggiormente dai fattori produttivi statunitensi) e perché gli Stati Uniti sono una fonte di reddito fondamentale per molte multinazionali europee (20% in media). Più preoccupante, questa quota di entrate può essere maggiore per settori come il farmaceutico (35%), il lusso (30%), i beni industriali tra cui automobili e macchinari (25%) e i prodotti chimici (25%).

Alcuni settori sono posizionati meglio di altri. Per compensare eventuali shock, le strategie potrebbero includere l'espansione della presenza in altre regioni ad alta crescita, l'aumento della produzione locale negli Stati Uniti, l'investimento in misure di riduzione dei costi come l'automazione o persino la creazione di alleanze (joint venture

con aziende statunitensi). Tuttavia, tutti questi aspetti richiedono investimenti e offrono scarsi risultati a breve termine. Controproducente, tagliare i prezzi nel mercato americano può essere una soluzione rapida per evitare di perdere quote di mercato. Ma la capacità di riduzione dei prezzi varia ampiamente nell'intero settore, con margini EBITDA relativamente migliori nel settore farmaceutico (media LTM dell'UE: 23%), marittimo e aereo (22%) e petrolio e gas (19%) che li posizionano bene per essere aggressivi in termini di prezzi. Al contrario, il commercio all'ingrosso di metalli (1,6%), il commercio all'ingrosso di prodotti agroalimentari (2,9%), il tessile (3,1%) e il commercio al dettaglio di prodotti alimentari (3,3%) hanno margini molto bassi per competere sui prezzi, e i loro omologhi statunitensi stanno già vincendo la corsa al profitto. Se simuliamo un taglio dei prezzi del 25% dei ricavi delle aziende europee, il divario di profitto tra Stati Uniti e UE aumenterebbe di +0,6 punti percentuali, aumentando in media dal 2,9% al 3,5%. Per i settori citati che subiscono pressioni sui margini, tali riduzioni dei prezzi sarebbero impraticabili a causa del continuo onere degli interessi passivi e delle imposte sulle società relativamente meno competitive in Europa, fattori che erodono ulteriormente i profitti del conto economico e spingono le aziende verso il pareggio molto prima del previsto.

Figura 7: Margine EBITDA in tutti i settori, Stati Uniti vs Europa



Fonti: LSEG Refinitiv, Allianz Research. LTM: Gli ultimi 12 mesi significano.

L'Europa potrebbe vendicarsi, ma negoziare è l'opzione migliore. Durante la riunione del Consiglio dell'UE di lunedì, i leader dell'UE hanno affrontato la sfida di affrontare i potenziali dazi dell'amministrazione Trump, creando un dilemma tra prendere una posizione ferma o optare per il negoziato; un accordo deve ancora essere raggiunto. L'Europa potrebbe vendicarsi di potenziali dazi e prendere di mira settori in cui gli Stati Uniti hanno interessi economici significativi, come l'energia, i metalli, i prodotti farmaceutici, i macchinari e le attrezzature, l'aerospaziale e le automobili. I prodotti farmaceutici statunitensi generano una parte significativa dei loro ricavi dall'Europa (30-35%), il che li rende un ovvio bersaglio potenziale di ritorsioni imponendo tariffe sui farmaci prodotti negli Stati Uniti, inasprendo le normative sui prezzi, ritardando l'approvazione dei farmaci o addirittura accelerando l'introduzione di versioni generiche di popolari farmaci prodotti negli Stati Uniti. Sul fronte aerospaziale, l'UE potrebbe sottolineare la forte interdipendenza delle industrie aerospaziali statunitensi e dell'UE, con Boeing che ha circa il 20% dei suoi fornitori con sede in Europa e la regione che rappresenta il 30% del fatturato globale di Boeing. È improbabile che

L'Europa prenda di mira le importazioni di energia, dato che il continente è ancora alle prese con una persistente crisi energetica.

I negoziati e la contrattazione dovrebbero concentrarsi sul finanziamento della NATO e sulla riduzione del disavanzo commerciale degli Stati Uniti nei confronti dell'UE. A differenza del Canada e del Messico, paesi che hanno usato le questioni relative all'immigrazione e al traffico di droga come merce di scambio con gli Stati Uniti, lo spazio di negoziazione dell'Europa è più piccolo. Vediamo un'opzione semplice: acquistare più prodotti energetici statunitensi (petrolio e gas naturale liquefatto) e attrezzature per la difesa. Ciò potrebbe riequilibrare il commercio tra Stati Uniti ed Europa, contribuendo al contempo a risolvere due questioni politiche chiave per il blocco: la necessità di aumentare l'approvvigionamento energetico e il rafforzamento della difesa nell'attuale complesso contesto geopolitico. L'aumento della spesa per la difesa da parte dell'UE potrebbe anche aprire la strada a una riduzione dei contributi statunitensi alla NATO, che è un problema di lunga data per l'amministrazione Trump.

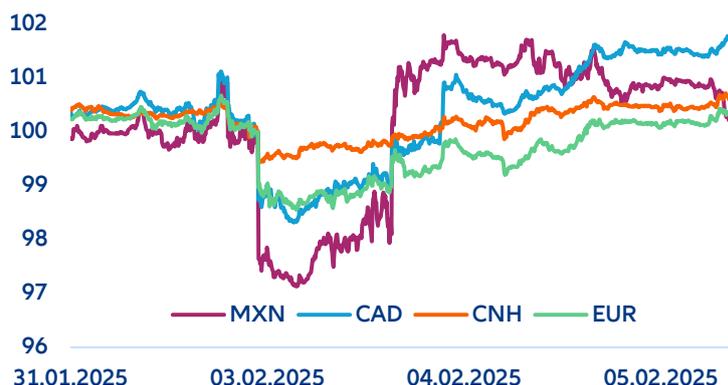
Tabella 3: Principali settori esportatori degli Stati Uniti nel mondo (ex-Canada e Messico, 2023)

Paese	Settore	Valore (miliardi di USD)	Quota delle esportazioni totali degli Stati Uniti
UE	Energia - Petrolio e gas	72.2	3.9%
UE	Pharmaceuticals	61.4	3.3%
UE	Macchinari e attrezzature	27.1	1.5%
Cina	Agroalimentare - Agricoltura e allevamento	22.3	1.2%
Cina	Energia - Petrolio e gas	19.3	1.0%
Corea del Sud	Energia - Petrolio e gas	17.2	0.9%
UE	Chimica - Plastica e gomma	16.0	0.9%
Cina	Pharmaceuticals	15.6	0.8%
UE	Produttori automobilistici	15.5	0.8%
UE	Chimica - Industriale	14.3	0.8%
Cina	Macchinari e attrezzature - Produzione	14.1	0.8%
Regno Unito	Energia - Petrolio e gas	13.4	0.7%
Giappone	Energia - Petrolio e gas	11.7	0.6%
Svizzera	Metalli - Estrazione mineraria, fusione e lavorazione	11.3	0.6%
Giappone	Pharmaceuticals	11.2	0.6%
UE	Metalli - Estrazione mineraria, fusione e lavorazione	10.9	0.6%
UE	Elettronica	10.9	0.6%
Regno Unito	Metalli - Estrazione mineraria, fusione e lavorazione	10.2	0.6%
India	Energia - Petrolio e gas	10.1	0.5%

Fonti: UNCTAD, Allianz Research

I mercati stanno già valutando un accordo commerciale con l'UE. L'annuncio sorprendentemente forte dei dazi il 1° febbraio da parte del presidente degli Stati Uniti Trump contro Cina, Messico e Canada ha provocato una prima forte reazione nei mercati. Oltre alle perdite sui mercati azionari, il peso messicano (MXN) ha perso fino al 2,9% e il dollaro canadese (CAD) l'1,7% e lo yuan cinese (CNH), meno liquido e ancora parzialmente limitato, lo 0,6%. In particolare, i mercati si sono affrettati a scontare anche un'imminente disputa tariffaria con l'UE, poiché l'euro è crollato (-1,4%) su una scala simile a quella del dollaro canadese. Tuttavia, con accordi commerciali raggiunti rapidamente in un solo giorno, queste mosse sono state nuovamente scontate, in particolare anche per l'euro (Figura 8). I mercati ovviamente accolgono con favore il fatto che il presidente degli Stati Uniti Trump non sia intenzionato ad aumentare i dazi con tutti i mezzi, ma a usarli come strumento di contrattazione.

Figura 8: Movimenti valutari intraday contro l'USD, indice normalizzato 100=fine del 31.01.2025



Fonti: Bloomberg, Allianz Research

Il nostro scenario di base rimane una guerra commerciale contenuta tra l'UE e gli Stati Uniti, con i dazi statunitensi che saliranno a circa il 5% dall'attuale 2,2%. Vediamo ancora una minaccia di dazi dagli Stati Uniti, ma crediamo che si possa raggiungere un accordo per evitare una vera e propria guerra commerciale. Tuttavia, il percorso sarà più accidentato. A differenza del Messico e del Canada, dove i controlli alle frontiere hanno soddisfatto le richieste degli Stati Uniti, l'attenzione di Trump sulla riduzione del deficit commerciale con l'Europa complica i negoziati. Un risultato probabile include tariffe europee più basse sulle auto e sui prodotti agricoli statunitensi, insieme all'impegno ad aumentare gli acquisti europei di prodotti per la difesa e l'energia statunitensi. Tuttavia, l'impatto complessivo sull'Europa rimane negativo, in quanto queste concessioni, combinate con i dazi moderati degli Stati Uniti, peserebbero ancora sulla crescita. Inoltre, l'accresciuta incertezza economica potrebbe smorzare la fiducia economica, con un impatto negativo sugli investimenti e sui consumi in Europa. Nel complesso, stimiamo che questi effetti potrebbero ridurre la crescita dell'Eurozona di 0,2 punti percentuali nei prossimi due anni, portandola a circa +1%. Sebbene uno scenario tariffario del 25% su larga scala rimanga improbabile a causa dei costi economici significativi per entrambe le regioni, un dazio universale del 10% negli Stati Uniti rimane un rischio plausibile al ribasso, che potrebbe ridurre ulteriormente di 0,4 punti percentuali la crescita nello stesso periodo.

Mercati emergenti: in grado di resistere a una guerra commerciale contenuta

Con l'attuale scenario di base, i mercati emergenti potrebbero resistere a una guerra commerciale limitata tra gli Stati Uniti e i suoi principali partner commerciali. Tuttavia, con l'attuazione del 10% di dazi universali sulle importazioni, potrebbe mirare a quasi 1 trilione di dollari di importazioni statunitensi dai mercati emergenti⁴, o al 30% delle importazioni statunitensi, mentre alcuni paesi hanno già adottato misure per prepararsi a una Casa Bianca transazionale. Escludendo la Cina, i dazi all'importazione degli Stati Uniti sono attualmente inferiori al 3% per le importazioni dai mercati emergenti. L'attuazione di un aumento dei dazi di +10 punti percentuali significherebbe che poco più di 80 miliardi di dollari di esportazioni da questi mercati (o il 9% del totale) sono a rischio se le valute dei mercati emergenti si deprezzano in media del 5% e ci sono piccoli tagli ai prezzi di vendita da questi mercati negli Stati Uniti. In questo contesto, è probabile che i grandi mercati emergenti agiscano in modo proattivo per evitare di innescare una guerra commerciale. L'India sta già agendo riducendo i dazi all'importazione su alcuni prodotti statunitensi, comprese le motociclette di fascia alta, da -5 a -20 punti percentuali. Se ci dovesse essere un approccio più mirato alla riduzione degli squilibri commerciali, riteniamo che i paesi con ampi deficit di beni commerciali e un buon posizionamento nelle catene di approvvigionamento globali del valore (come Vietnam, Taiwan, India, Thailandia, Malesia, Indonesia, Sudafrica e Filippine) saranno probabilmente i primi a essere presi di mira (si veda la Figura 9). Alcuni di essi sono stati colpiti durante il primo mandato di Trump, anche se in modo molto mirato: un aumento dei dazi di +25 punti percentuali su Turchia, India, Brasile per le importazioni di alluminio e acciaio; Vietnam per l'elettronica, le calzature e il tessile e l'Argentina per l'acciaio e i prodotti agricoli. Il Sudafrica

⁴ Escludendo Cina e Messico, che per conto proprio ammontano a USD928mld

è stato sotto i riflettori nelle ultime settimane, con Trump che ha minacciato di tagliare i fondi al paese per la sua politica fondiaria. Pretoria ha reagito minacciando le esportazioni di metalli preziosi, un flusso valutato in circa 5 miliardi di dollari.

Figura 9: I mercati emergenti nella posizione migliore per trarre vantaggio da una guerra commerciale contenuta



Nota: Ranking Next generation trade hubs è stato sviluppato da Allianz Research, (ranking, best = 1); quando la bilancia commerciale netta con gli Stati Uniti di un paese è positiva, significa che gli Stati Uniti hanno un deficit netto rispetto ai rispettivi paesi e che l'amministrazione Trump potrebbe prendere di mira quei paesi con dazi aggiuntivi. Fonti: UN Comtrade, Banca Mondiale, Allianz Research.

I cambiamenti commerciali e i reindirizzamenti accelereranno ulteriormente, con le economie del Sud-Est asiatico che probabilmente guadagneranno quote di mercato, data la loro maggiore competitività rispetto alla Cina, anche in uno scenario di guerra commerciale a tutti gli effetti. In previsione di ulteriori dazi statunitensi sulle merci cinesi, le nazioni del sud-est asiatico si stanno preparando per un afflusso di fabbriche che si trasferiscono dalla Cina. Paesi come la Malesia, la Thailandia e il Vietnam si stanno posizionando per attrarre questi investimenti, in particolare in settori come l'elettronica e la produzione automobilistica. Anche in uno scenario tariffario universale del 10%, questi paesi rimarranno più attraenti della Cina. Se guardiamo al Vietnam, l'attuale tariffa commerciale effettiva degli Stati Uniti è del 4%, mentre una tariffa universale la sposterebbe al 14%. Il ribilanciamento delle bilance commerciali potrebbe avere un impatto significativo non solo su Cina e Messico, ma anche su altri mercati emergenti. Ciò è particolarmente vero per il Vietnam, dove la differenza con gli Stati Uniti come mercato di domanda e offerta è più pronunciata, così come per altri paesi le cui vendite all'estero sono fortemente esposte agli Stati Uniti e non sono fornitori di primo livello per Washington, come Colombia, India, Malesia e Thailandia. Un discorso diverso può essere fatto per gli esportatori di materie prime verso gli Stati Uniti, come Argentina, Brasile e Nigeria, o per i paesi africani dove solo il 2,2% delle esportazioni totali è diretto verso gli Stati Uniti. Tuttavia, gli effetti secondari dei dazi statunitensi verso la Cina e l'Europa potrebbero avere un impatto negativo sulle esportazioni africane verso questi mercati.

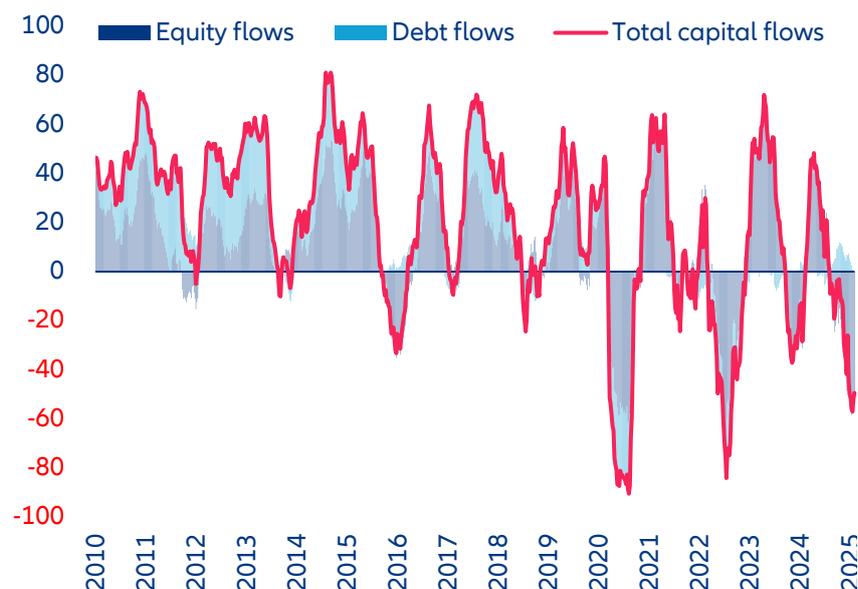
Tabella 4: Scorecard della vulnerabilità, EM selezionati

	Tasso di cambio	Tasso di riferimento	% delle esportazioni verso gli Stati Uniti	% delle esportazioni statunitensi	% delle importazioni statunitensi
Argentina	↓	↓	7.80%	< 0,5%	< 0,5%
Brasile	↓	↑	12.00%	2.40%	1.30%
Cina	↓	↓	14.60%	7.00%	13.50%
Colombia	↓	→	29.00%	< 0,5%	< 0,5%
Egitto	↑	→	2.80%	< 0,5%	< 0,5%
India	↓	→	17.90%	2.00%	2.70%
Malaysia	→	→	13.20%	1.30%	1.60%
Messico	↓	→	82.30%	16.10%	15.60%
Marocco	↑	↓	5.20%	< 0,5%	< 0,5%
Nigeria	↑	↑	8.30%	< 0,5%	< 0,5%
Sud Africa	↑	↓	6.90%	< 0,5%	< 0,5%
Thailandia	↑	↓	17.10%	< 0,5%	< 0,5%
Turchia	→	↓	6.20%	< 0,5%	< 0,5%
Vietnam	↑	→	31.40%	0.60%	4.20%

Nota: i tassi di cambio sono misurati rispetto all'USD. Fonti: Statistiche nazionali (dati commerciali a dicembre 2024 o ultimi disponibili), Allianz Research

Diversi mercati emergenti stanno affrontando una tempesta perfetta di pressioni sui dazi, una Fed più aggressiva e un USD più forte. È probabile che la pressione sui dazi eserciti una pressione inflazionistica negli Stati Uniti, spingendo la Fed a mantenere i tassi più alti più a lungo. Si prevede che le valute dei mercati emergenti dovranno affrontare continue pressioni di deprezzamento attraverso i canali commerciali e di flusso di capitali, guidate da esportazioni più deboli e differenziali dei tassi meno favorevoli. Anche senza l'effettiva attuazione dei dazi, l'incertezza che circonda le politiche commerciali sta stimolando una maggiore volatilità del mercato, minando ulteriormente l'attrattiva degli asset dei mercati emergenti. In effetti, dall'aprile dello scorso anno, gli afflussi di capitale verso i mercati emergenti sono crollati e si sono successivamente trasformati in deflussi netti (Figura 10), riflettendo l'atteggiamento sempre più cauto degli investitori nei confronti degli asset dei mercati emergenti.

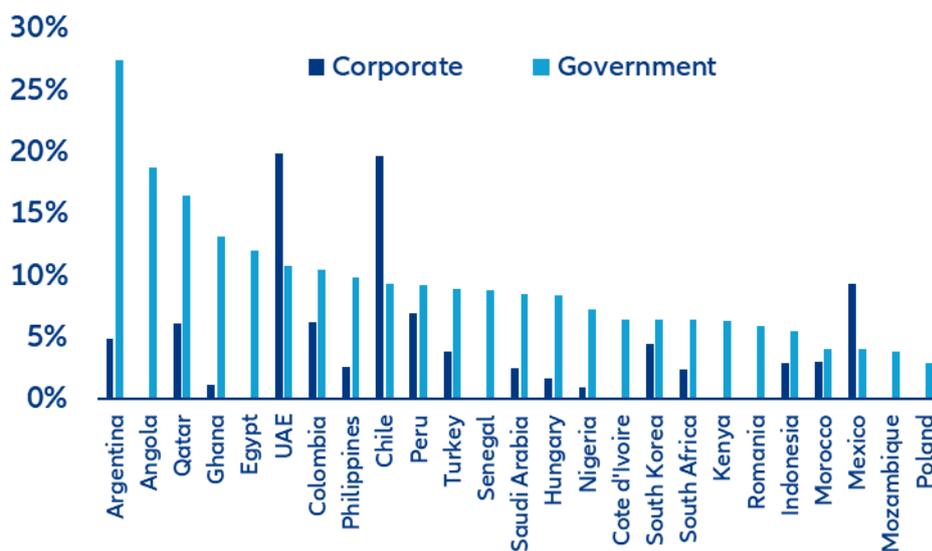
Figura 10: Media mobile a sei mesi dei flussi di capitale dei mercati emergenti (miliardi di USD)



Nota: dati al 31 gennaio 2025. Fonti: IIF, Allianz Research

I paesi con un'esposizione significativa al debito denominato in USD potrebbero essere sostanzialmente influenzati dall'uso dei dazi e di altre politiche di coercizione economica da parte del presidente Trump. Le principali vulnerabilità includono l'aumento dei costi di gestione e l'aumento dei rendimenti degli eurobond. Nel corso del 2025, si stima che scadranno oltre 152 miliardi di dollari di debito denominato in dollari, il 75% proveniente dai mercati emergenti. I paesi dell'America Latina, insieme agli esportatori di materie prime in Africa e Medio Oriente, sono tra i più esposti.

Figura 11: Debito denominato in USD in mercati emergenti selezionati, % del PIL



Fonti: Bloomberg, Allianz Research

Nel 2025, gli esportatori africani di materie prime rimarranno i più vulnerabili a un dollaro più alto e al rallentamento del percorso dei tassi di riferimento della Fed. Gli esportatori di energia come l'Angola, il Camerun o l'Egitto saranno tutti impegnati in rimborsi superiori al 3% del loro PIL. Sebbene la pressione sugli spread sia diminuita su tutta la linea negli ultimi mesi e si sia stabilizzata, ad eccezione del Mozambico, questi mercati sono rimasti deboli a causa degli shock combinati di Covid-19 e Ucraina. Sia l'Angola che il Camerun hanno già adottato

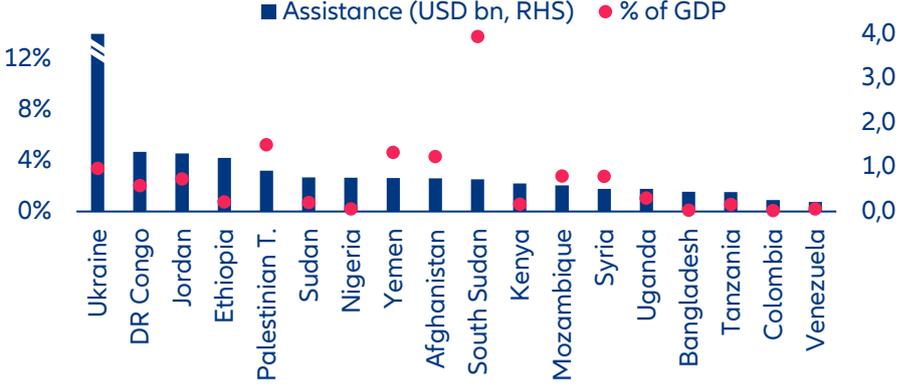
misure per ridurre i livelli di servizio riacquistando Eurobond denominati in USD. Tuttavia, i più vulnerabili rimangono gli esportatori di materie prime non energetiche, come Ghana, Zambia e Kenya, mercati in cui il debito denominato in USD rappresenta tra il 6 e il 13% del PIL continuando ad avere una posizione fiscale debole. Sia il Ghana che lo Zambia si stanno ancora riprendendo da un default sovrano e, insieme al Kenya, sono tutti sotto accordi del FMI.

In America Latina, le società e i titoli sovrani condividono l'esposizione al debito denominato in USD. I titoli sovrani della Colombia (10,5% del PIL) e del Perù (9,2%) sono fortemente esposti al dollaro, mentre i primi e il Cile sono soggetti a grandi passività potenziali, in particolare nelle industrie estrattive. Parallelamente, in Cile e Messico, le imprese sono le più esposte, rispettivamente del 19,7% e del 9,4% del PIL, anche se rimangono i mercati più liquidi della regione. Le esposizioni sono per lo più verso società madri situate negli Stati Uniti o in Canada. I mercati premiano il Cile e il Perù con spread di credit default swap a cinque anni sugli Stati Uniti inferiori a 50 pb, il Messico rimane vicino a 100 pb, e le altre grandi economie dell'America Latina segnano ben al di sopra dei 100 pb. Oltre all'Argentina, Colombia e Brasile sono in testa alla classifica all'inizio di febbraio 2025 con circa 170 punti base. Il Brasile e il Cile hanno mostrato i maggiori aumenti di spread dalle elezioni presidenziali statunitensi del 5 novembre 2024, e il rischio politico continuerà a svolgere un ruolo in vista delle prossime scadenze elettorali, rispettivamente del 2026 e del novembre 2025.

È probabile che i responsabili politici dei mercati emergenti affrontino gli shock tariffari con un mix coordinato di misure fiscali, aggiustamenti monetari e interventi sul forex, ma non esiste un modo semplice per neutralizzare l'impatto composto. I governi potrebbero perseguire un risanamento di bilancio mirato per migliorare i loro saldi primari e adottare misure aggiuntive per stabilizzare le finanze pubbliche in un contesto di accresciuta volatilità dei mercati, che inevitabilmente comprometterà la crescita. Il Messico, ad esempio, ha intrapreso un ampio rifinanziamento del debito per estendere le scadenze, e ha rafforzato il suo fondo di stabilizzazione delle entrate di bilancio con oltre 100 miliardi di MXN, mentre il Brasile prevede di limitare le spese in alcuni settori sotto un limite di spesa generale, nel tentativo di rassicurare la fiducia degli investitori. Le banche centrali, d'altra parte, si trovano di fronte al dilemma di soppesare la necessità di stimolare la crescita con l'imperativo di difendere le loro valute. Con la contrazione dei differenziali dei tassi, c'è meno spazio per i tagli per evitare ulteriori diminuzioni dei flussi di capitale e il conseguente deprezzamento delle valute locali rispetto al dollaro. Le pressioni inflazionistiche aggiungono un ulteriore livello di preoccupazione, soprattutto in America Latina e nell'Europa centrale e orientale, dove diverse economie hanno visto una ripresa dell'inflazione. Inoltre, le banche centrali dei mercati emergenti potrebbero dover ricorrere a interventi diretti sul forex, utilizzando le loro riserve valutarie per stabilizzare il tasso di cambio. Tuttavia, l'efficacia di questi interventi dipende in modo critico dalla profondità e dalla liquidità delle riserve valutarie disponibili, con riserve più robuste che offrono una maggiore capacità di intervento. Ciononostante, le pressioni più ampie e multiformi derivanti dall'indebolimento della crescita e dalla persistente debolezza della valuta difficilmente possono essere completamente compensate.

Al di là delle minacce tariffarie, la sospensione di 90 giorni delle attività dell'USAID e la possibile riduzione della spesa per l'assistenza finanziaria ai paesi a più alto rischio potrebbero anche aumentare i rischi per la sicurezza e la resilienza istituzionale. L'USAID è stata fondata come pietra miliare del soft power per contrastare l'influenza dell'Unione Sovietica durante la Guerra Fredda. Gran parte del budget per gli aiuti esteri, che rappresenta meno dell'1% del bilancio federale americano e lo 0,33% del PIL totale, è andato alle spese sanitarie all'estero (12,3 miliardi di dollari) e ad altri servizi essenziali, che fungono da importante strumento internazionale per l'eliminazione della povertà e l'individuazione della carestia. Per molti paesi, soprattutto nell'Africa orientale, questa assistenza è stata un'ancora di salvezza sociale e politica, nonché un contributo significativo rispetto alle dimensioni delle loro economie. La sua interruzione potrebbe vedere diminuire l'influenza americana in Africa, Sud America e Asia, e lascia spazio ad altri importanti attori geopolitici per intervenire per affrontare queste lacune.

Figura 12: Assistenza estera degli Stati Uniti nel 2024, paesi selezionati



Fonti: ForeignAssistance.gov, Allianz Research

Tali valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono derivare da, a titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione concorrenziale, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurati, anche da catastrofi naturali, e dall'andamento delle spese per perdite, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nell'attività bancaria, l'entità delle insolvenze creditizie, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio EUR/USD, (ix) modifiche alle leggi e ai regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori competitivi generali, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili, o più pronunciati, a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, ad eccezione di eventuali informazioni che devono essere divulgate per legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.