

# La guerra dei dazi

di Fabrizio Galimberti

## Abstract

L'articolo analizza la guerra commerciale scatenata dagli Stati Uniti sotto l'amministrazione Trump, inserendola nel contesto di un mondo segnato da conflitti armati in crescita. La giustificazione ufficiale per l'imposizione di dazi generalizzati – il consistente deficit commerciale americano e la necessità di proteggere l'occupazione interna – viene criticamente esaminata e ritenuta infondata.

L'autore sostiene che il deficit statunitense non dipenda da pratiche sleali altrui, ma dal fatto che gli americani consumano più di quanto producano, risparmiando poco. Normalmente, i mercati punirebbero tale squilibrio con una svalutazione valutaria, ma il ruolo privilegiato del dollaro come moneta di riserva mondiale (definito "esorbitante privilegio") protegge gli USA da questa correzione automatica.

Inoltre, i dazi non stanno sortendo l'effetto desiderato. I dati dimostrano che non sono i Paesi esportatori ad "ingoiare" il costo delle tariffe, bensì le imprese e i consumatori americani, attraverso margini ridotti e prezzi più alti. L'impatto economico globale sembra limitato: nonostante un picco d'incertezza, il commercio mondiale mostra resilienza, riorganizzandosi e aggirando gli ostacoli, mentre i mercati azionari al di fuori degli USA hanno performato meglio di Wall Street.

La guerra dei dazi, basata su una "Dottrina della Lagnanza" emotivamente appagante per una parte dell'elettorato, ha però danneggiato l'immagine degli Stati Uniti, minato la fiducia degli alleati e introdotto instabilità geopolitica. L'uso dello stato d'emergenza nazionale per imporre tasse senza l'approvazione del Congresso è visto come un arbitrio, mentre tentativi come quello di costringere Apple a produrre iPhone in America rivelano un'incomprensione delle complesse catene globali del valore e dei "distretti" produttivi consolidati. L'esito finale è una politica economicamente incoerente che, anziché punire il resto del mondo, ha fatto pagare il conto principalmente all'economia americana.

The paper analyzes the trade war unleashed by the United States under the Trump administration, placing it in the context of a world marked by escalating armed conflicts.

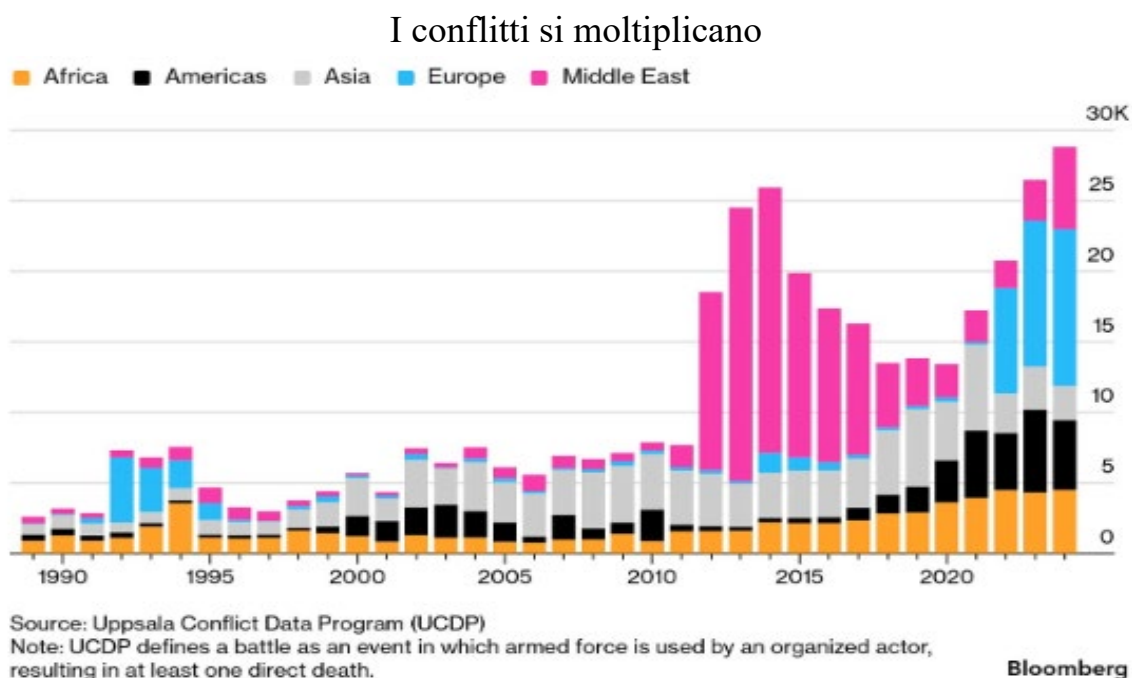
The official justification for the imposition of widespread tariffs—the large American trade deficit and the need to protect domestic employment—is critically examined and deemed unfounded.

The author argues that the US deficit is not due to unfair practices by others, but rather to the fact that Americans consume more than they produce, saving little. Normally, markets would punish this imbalance with currency devaluation, but the dollar's privileged role as the world's reserve currency (defined as an "exorbitant privilege") protects the US from this automatic correction.

Furthermore, the tariffs are not having the desired effect. The data demonstrate that it is not exporting countries that "swallow" the cost of tariffs, but rather American businesses and consumers, through reduced margins and higher prices. The global economic impact appears limited: despite a spike in uncertainty, world trade is showing resilience, reorganizing and circumventing obstacles, while stock markets outside the US have outperformed Wall Street.

The trade war, based on an emotionally satisfying "Grief Doctrine" for a segment of the electorate, has damaged the image of the United States, undermined the trust of allies, and introduced geopolitical instability. The use of a national state of emergency to impose taxes without Congressional approval is seen as arbitrary, while attempts like the one to force Apple to produce iPhones in America reveal a misunderstanding of complex global value chains and established manufacturing "districts." The end result is an economically incoherent policy that, rather than punishing the rest of the world, has primarily borne the brunt of the burden on the American economy.

I bollettini di guerra sono tornati alle prime pagine da tre anni a questa parte. Il grafico qui sotto (dall' *Uppsala Conflict Data Program*) mostra come dal 1989 – più di un terzo di secolo... – i conflitti siano diventati più frequenti e più sanguinosi: a cominciare dalla “carne da cannoni” – le decine di migliaia di giovani russi che Putin ha mandato a morire nelle terre martoriate dell’Ucraina – per continuare con i soldati e i civili ucraini, e per (non) finire con le decine di migliaia di gazawi uccisi nella Striscia... E poi ci sono i morti silenziosi, dovuti ad altri tipi di conflitti: la chiusura dell’agenzia americana per gli aiuti all’estero (USAID) sta causando, direttamente e indirettamente, centinaia di migliaia di morti, secondo la *UCLA Fielding School of Public Health* e la *Harvard T. Chan School of Public Health*.



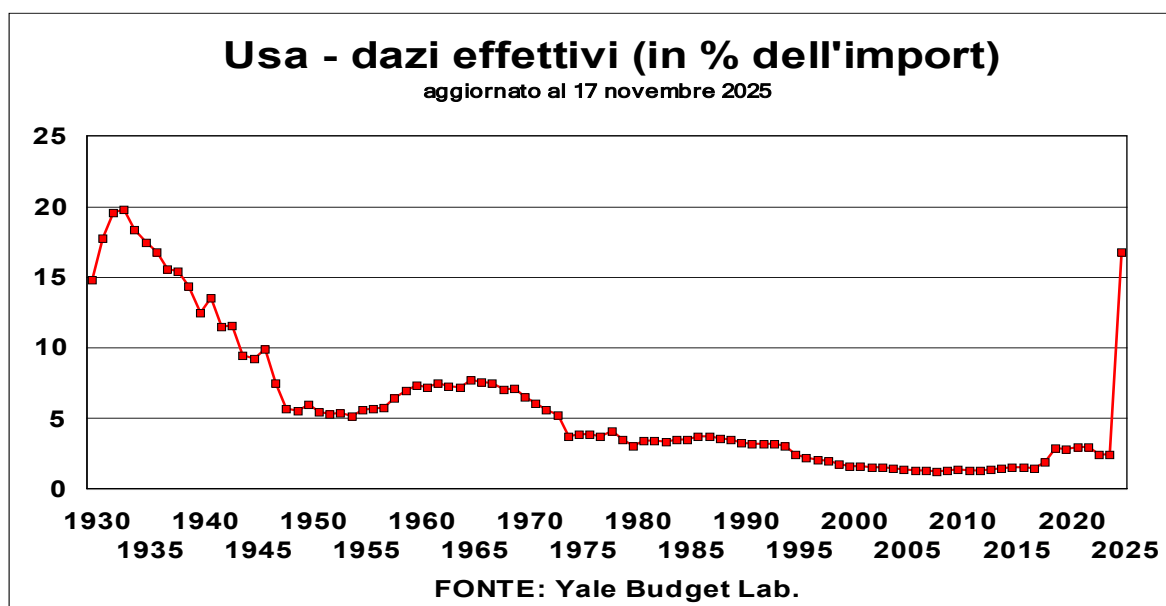
Di fronte a questi lutti, è quasi un sollievo poterci occupare, come faremo in questa inchiesta, di un'altra guerra, fortunatamente non cruenta: la guerra commerciale scatenata dal governo degli Stati Uniti, la guerra dei dazi.

La cronistoria di questo conflitto si legge come un bollettino di guerra, e chi sia interessato a questa cronologia, la può trovare su <https://www.piiie.com/research/piie-charts/2019/us-china-trade-war-tariffs-date-chart>.

Ma cerchiamo innanzitutto di rispondere alla domanda fondamentale: sono giustificati questi dazi? O, per meglio dire, per quali vie, più o meno tortuose, l'Amministrazione Trump è giunta alla conclusione che doveva ostacolare le importazioni di beni negli Stati Uniti?

Le "vie" sono state più volte esposte e spiegate da Donald Trump e da altri suoi ministri: gli Stati Uniti hanno un grosso deficit commerciale col resto del mondo – importano, cioè, molto più di quel che esportano – e il fatto di essere in deficit – dice l'Amministrazione – vuol dire che gli altri Paesi si approfittano di noi, inondano dei loro prodotti il nostro ricco mercato interno, tolgono lavoro agli americani e ci costringono a indebitarci con l'estero... quindi, continua l'Amministrazione, dobbiamo rendere le importazioni più care applicando i dazi: così importiamo di meno, e i consumatori americani, invece di comprare merci

importate, compreranno beni prodotti in America, con benefici per la crescita e l'occupazione. Detto fatto: il Governo americano ha introdotto questi dazi, e, con un tratto di penna, li ha portati (vedi grafico) a livelli vicinissimi a quelli registrati negli infelici anni Trenta, quando la famosa – o famigerata – legge Smoot-Hawley alzò alle stelle le tariffe doganali, contribuendo così (ci furono altre cause) alla Grande depressione che afflisse il resto del decennio.



Sono valide le ragioni di cui sopra?

No, non sono valide. Primo, perché il deficit commerciale americano ha altre ragioni. Secondo, perché, anche se l'imposizione dei dazi fosse giustificata, non sortirebbe l'effetto voluto. Il deficit degli Stati Uniti negli scambi di beni (notare: parliamo di beni, non di servizi: negli scambi di servizi l'America non ha nessun deficit, anzi ha un largo surplus) è dovuto semplicemente al fatto che gli americani amano spendere (Dante li avrebbe messi fra i prodighi - Inferno, canto VII°). Le famiglie americane risparmiano poco: il tasso di risparmio netto, in % del reddito disponibile, è stimato dall'Ocse, per il 2025, al 5,3, contro il 9,4 dell'Eurozona. Da molti anni gli americani vivono al di sopra dei loro mezzi (e la spia sta appunto nel fatto che l'economia Usa registra un eccesso di importazioni) – insomma, consumano più di quel che producono. Ma allora, perché i mercati non li puniscono?

Come sappiamo, anche dalla nostra passata esperienza di italiani, quando un Paese vive al di sopra dei propri mezzi, è punito. I mercati sanno che, per un Paese come per una famiglia, vivere al disopra dei propri mezzi vuol dire indebitarsi – o dover vendere i gioielli di famiglia. Allora, i mercati forzano una svalutazione

della moneta di quel Paese: questo deprezzamento del cambio porta a rincarare l'import e a stimolare l'export. Il Paese si vede costretto a tirare la cinghia, e per questa via il deficit con l'estero va a ridursi. Ma questo non succede con l'America, malgrado da molti lustri gli Stati Uniti continuino a importare più di quel che esportano e ad aumentare il debito con l'estero. Perché non succede? Perché non è tanto facile seguire la via maestra della correzione: svalutare il dollaro. La moneta americana è moneta di riserva, è moneta di fatturazione, è un bene rifugio... C'è sempre una domanda di dollari, specie tenendo presente che le transazioni per acquisti o vendite di dollari che hanno dietro scambi di beni o servizi, sono solo una piccola parte delle transazioni che avvengono nei mercati valutari: sono solo circa il 5%, tutto il resto viene dai movimenti di capitali.

Insomma, il dollaro, grazie a quello che un Presidente francese degli anni Sessanta, Valéry Giscard d'Estaing, definì un "esorbitante privilegio", evita agli Usa la punizione del vivere al di sopra dei propri mezzi.

Nelle pagine precedenti abbiamo argomentato come la premessa del conflitto – l'imposizione di alti dazi da parte degli Stati Uniti – non fosse giustificata dai fondamentali dell'economia. Di seguito, spiegheremo perché, se anche i dazi fossero giustificati, non sortirebbero l'effetto voluto; discuteremo come questa guerra dei dazi ha cambiato l'immagine degli Usa e gli equilibri geo-politici nel mondo; e cercheremo di rispondere a due domande; quanto, alla fin della fiera, le economie – americana, europea, mondiale... – hanno sofferto e soffriranno dei dazi? e questi hanno davvero sconvolto gli scambi o si sono rivelati una tigre di carta?

Cominciamo dalla cronaca. Era il 2 aprile del 2025, e Trump illustrava dalla Casa Bianca ai colti e agli incliti, in un giorno sereno e solatio che il Presidente aveva battezzato "Liberation Day", la misura dei dazi che andavano a essere applicati a tutti i Paesi del mondo. I dazi erano calcolati secondo una formula che divide il deficit commerciale (solo merci) del Paese A con l'import Usa dallo stesso Paese, e poi dimezza il risultato: per esempio, se gli Usa hanno un deficit con la Mauritania di 100 milioni di dollari, e importano dalla Mauritania 200 milioni, dividendo la prima cifra per la seconda si ha 0,5, o 50%. La metà è il 25%, ed è quello il dazio che si applica alla Mauritania, così da evitare che quel Paese "sfrutti" l'America, come lamenta il Presidente. Trump è stato meticoloso, non ha lasciato vie di scampo: nell'elenco illustrato dai tabelloni c'erano anche le isole Heard e McDonald, due isolette sub-antartiche, abitate solo da pinguini, che andavano a essere colpite da dazi al 10%. L'Amministrazione affondò ancora

più nel ridicolo quando Howard Lutnick, il “Secretary of Commerce”, tentò di giustificare quell’inclusione dicendo che si voleva evitare che altri Paesi facessero dirottare le loro merci verso le isole dei pinguini al fine di mascherarne la provenienza.

Passiamo dalla cronaca alla reazione dei Paesi colpiti dai dazi. Un produttore – italiano o cinese o ecuadoriano o vietnamita... – che veda l’aggravio di costo per i suoi clienti americani, può rispondere in due modi: primo, mantenere i suoi prezzi, il che vuol dire che i suoi clienti americani dovranno subire l’aumento di costo, e, a loro volta, rispondere anch’essi in due modi: comprare la stessa quantità di prima o ridurla, fino ad annullare gli acquisti. La seconda opzione per il produttore è quella di ridurre i propri prezzi fino al punto di compensare, per i suoi clienti americani, l’aggravio dei dazi (c’è, naturalmente, una terza opzione, che è un misto delle prime due).

Che cosa ci dicono i dati sulle reazioni ai dazi? Partiamo da un’informazione – tecnica, secca e arida: i prezzi delle importazioni in America, rilevati dal BLS (Bureau of Labor Statistics) non comprendono i dazi. Questa informazione è importante per capire l’impatto dei dazi trumpiani, sia per chi li subisce, sia per chi li applica.

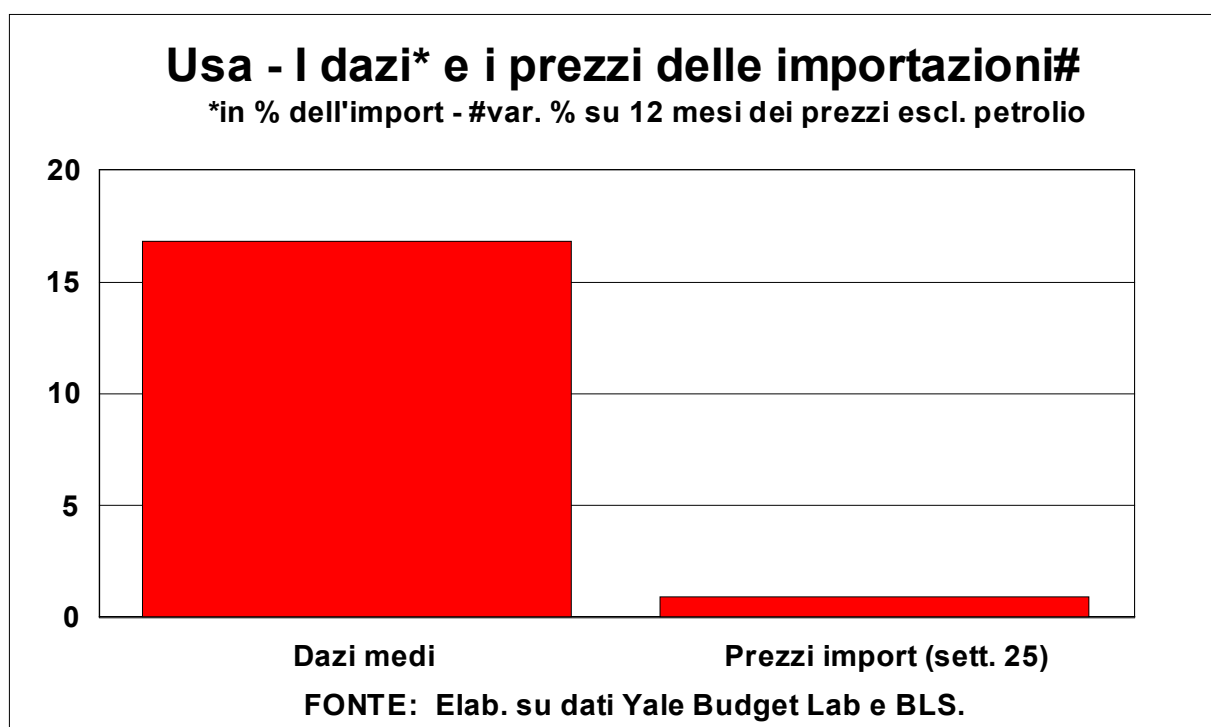
La seconda opzione è quella cara a Donald Trump, che ha più volte dichiarato che i dazi sarebbero stati “ingoiati” dal Paese che esporta verso gli Usa; l’esportatore, per non perdere clienti nel ricco mercato americano, abbassa i suoi prezzi in misura corrispondente al dazio. Quindi i dazi colpiscono lui e i suoi profitti. Gli acquirenti negli Usa non sono toccati: l’importatore americano paga lo stesso di prima, anche se la composizione è diversa: il costo del prodotto prima dei dazi è più basso, ma con i dazi ritorna al livello anteriore.

Ora, tornando all’informazione iniziale (quella ‘tecnica, secca e arida’), possiamo avvalercene per capire “chi paga i dazi”. Se gli esportatori verso gli Usa avessero “ingoiato” i dazi, avremmo dovuto constatare una netta diminuzione dei prezzi all’import, che, come detto, sono rilevati prima dell’applicazione del dazio (sono “cif”, *cost, insurance, freight*). Che cosa constatiamo?

Constatiamo che i prezzi dell’import (petrolio escluso) sono saliti dello 0,9% (i dati BLS più recenti sono del settembre 2025). Il che vuol dire che i dazi non hanno in pratica toccato i prezzi delle importazioni. Allora, chi ha pagato i dazi?

Passiamo la parola a Paul Krugman, un economista americano che nel 2008 vinse il Premio Nobel dell’economia. Ormai ultrasessantenne, il Nostro ha deciso

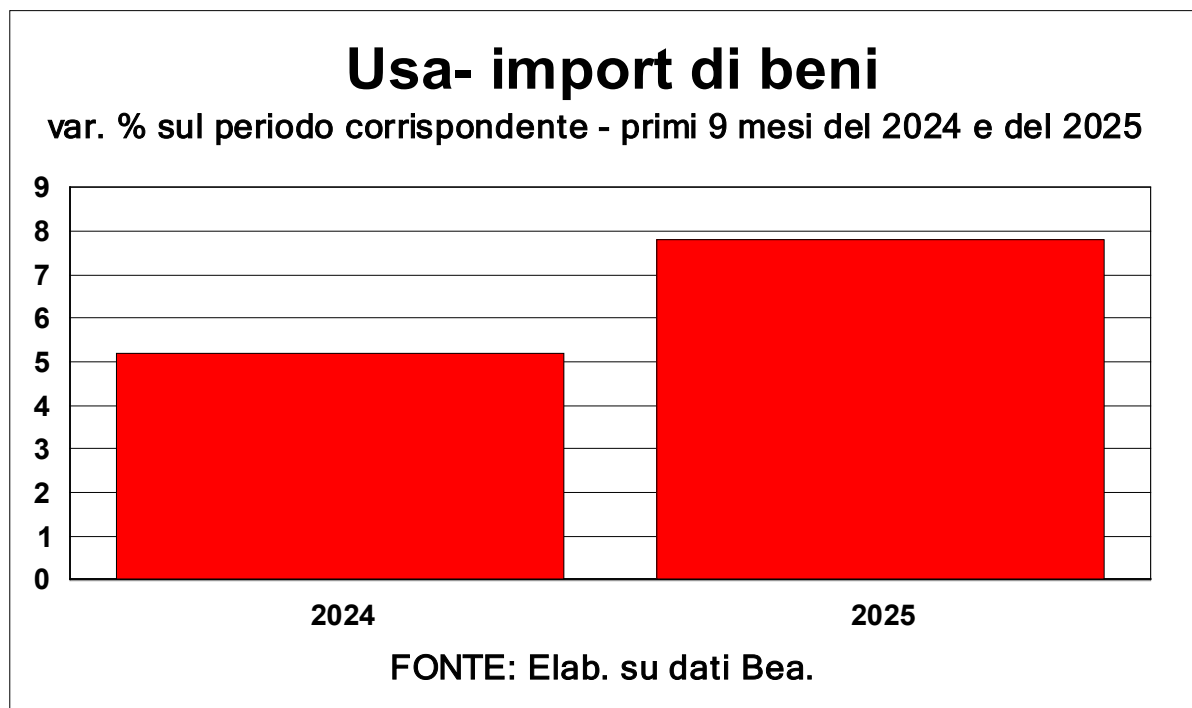
cosa farà da grande, ed è diventato un prolifico *blogger*: quasi ogni giorno fulmina i MAGA, Trump, la “Tramponomics” e assortite esternazioni della Casa Bianca. Nel caso che stiamo esaminando, ha messo su due semplici cifre. La prima: il livello medio dei dazi attuali imposti dagli Usa. Tali e tanti sono gli annunci, le applicazioni, gli ultimatum, i penultimatum, i negoziati, le marce indietro e le fughe in avanti, che ci vuole qualcuno che stia lì ogni giorno a calcolare e ricalcolare. Questo “uno”, fortunatamente, c’è, ed è lo “Yale Budget Lab” (un centro di ricerca indipendente dell’Università di Yale). Ebbene, l’ultima stima è che i dazi medi americani, che erano al livello del 2,4% dell’import l’anno scorso, sono saliti al 16,8% (al 30 novembre 2025 – la data è d’obbligo). Per un confronto, le famose (e infami) tariffe doganali dello Smoot-Hawley Act del 1932, che diedero la stura alla Grande Depressione, erano al 19,6%.



Ovviamente, sono stati pagati dagli americani, ma la risposta si biforca. Prendiamo Walmart (che importa un sacco di prodotti dalla Cina) o la Ford (che importa auto dalle sue fabbriche in giro per il mondo). Questi due importatori potrebbero decidere di trasferire interamente a valle l’accresciuto costo dei beni importati: in questo caso a pagare i dazi sarebbero i consumatori americani. Oppure potrebbero decidere di ‘ingoiare’ (come direbbe Trump) i dazi, mantenere i prezzi di prima e quindi assorbire l’accresciuto costo assottigliando i loro margini. Naturalmente, il ‘chi paga’ potrebbe essere una combinazione delle due

possibilità. E ci sono le prime evidenze che il risultato dei dazi si sia dato, appunto, in una combinazione di maggiori costi per i consumatori e di minori profitti per le imprese americane.

Una prima indicazione si trova nelle lamentele di due grosse case automobilistiche, la GM e Stellantis: ambedue lamentano che i dazi sono costati loro centinaia di milioni di dollari, dato che hanno scelto di non aumentare i prezzi delle auto e di ‘ingoiare’ i dazi. Sia detto per inciso, questo non è il solo disappunto di GM, Ford, Stellantis... Attraverso la loro rappresentanza datoriale – l’American Automotive Policy Council – hanno fatto presente che l’accordo con il Giappone per far pagare alle auto giapponesi un dazio del 15% per l’ingresso negli Usa, quando le fabbriche messicane e canadesi di proprietà americana devono pagare un dazio del 25% quando esportano in America, svantaggia i produttori Usa.



Il grafico mostra come, nei primi nove mesi di quest’anno, l’import di beni Usa sia aumentato molto di più rispetto a quel che successe nei primi nove mesi dell’anno scorso. È vero che nei primi tre mesi di quest’anno (prima del grosso dell’assalto tariffario) gli importatori americani, che non sono stupidi, avevano fatto il pieno di import a prezzi pre-dazi: rispetto ai primi tre mesi del 2024 l’import era salito di oltre il 30%. Con i magazzini pieni, hanno potuto soddisfare la domanda senza ritoccare i listini. Ma prima o poi dovranno farlo, a meno che

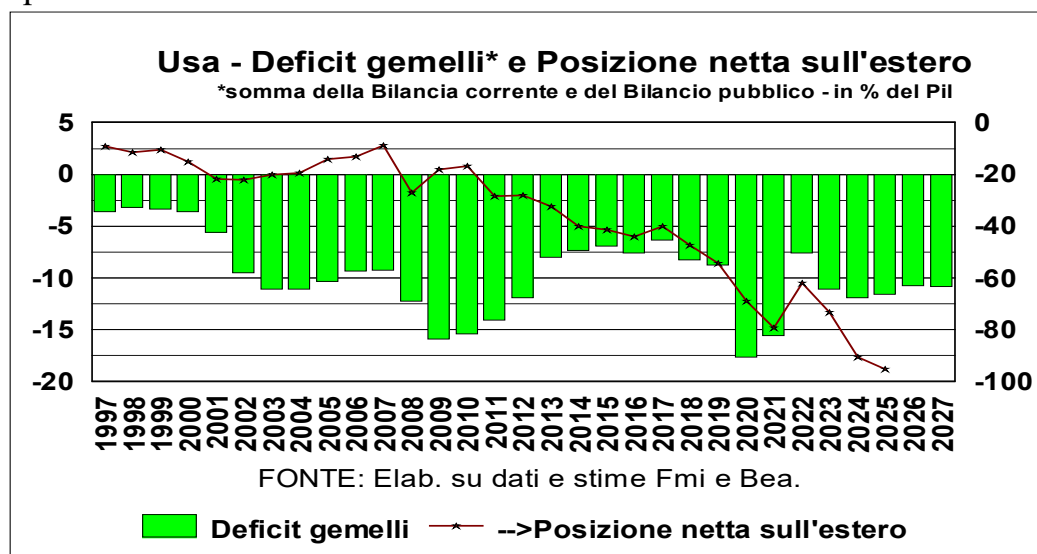
Walmart e il resto non decidano di “ingoiare”. E coloro che hanno visto ridursi i profitti, vorranno prima o poi ricostituirli. Comunque vada, è chiaro che il conto dei dazi, che Trump voleva far pagare al resto del mondo, per ora è stato saldato dagli americani. Ecco un altro esempio del “darsi la zappa sui piedi”.

Le cifre, insomma, mostrano che lo scopo principe dei dazi – maleficio per il resto del mondo e beneficio per l’America – non è stato raggiunto.

Come questa guerra dei dazi ha cambiato l’immagine degli Usa e gli equilibri geo-politici nel mondo.

Diamo la parola al filosofo e teologo danese dell’Ottocento Søren Kierkegaard che nei suoi diari («Papirer») così lamentava: «La nave è ormai in mano al cuoco di bordo e quel che trasmette il megafono del comandante non è più la rotta ma ciò che mangeremo domani». E così, «percossa, attonita, la terra al nunzio sta» dopo che Donald Trump, nel roseto della Casa Bianca, annunciò una sfilza infinita di dazi verso tutti. Disse, insomma, senza un assenso del Congresso, che l’America avrebbe stracciato i trattati di libero scambio già firmati, ignorato le regole del WTO e sparato dazi a destra e a sinistra, a Nord e a Sud, a Est e a Ovest (e se ci fossero stati altri punti cardinali, avrebbe colpito anche quelli...).

È vero che, dopo il nunzio, ha poi fatto una parziale marcia indietro, grazie al fatto che il suo Segretario al Tesoro Bessent si è premurato di informarlo che i mercati obbligazionari non gradivano quel che andava facendo. La questione sembra tecnica, ma è d’uopo ricordare ciò che famosamente disse James Carville, un consigliere politico del Presidente Clinton: «Prima pensavo che, se dovessi reincarnarmi, avrei voluto ritornare come Presidente, o Papa, o .... Ma ora, invece, vorrei reincarnarmi come mercato obbligazionario: puoi intimidire chiunque».



Cosa c'era dietro quell'affannoso affondo? Il grafico mostra come nel dopoguerra gli americani non abbiano smesso di vivere al di sopra dei loro mezzi, spendendo, spandendo e arrivando ad accumulare una posizione patrimoniale netta sull'estero negativa, pari a una trentina di trilioni di dollari, un immenso 95% del Pil americano. Trump potrebbe dire: basta, è un'emergenza, bisogna correggere, e metto i dazi. Il resto del mondo potrebbe dire: abbiamo finanziato i vostri deficit per tutto il dopoguerra (è dal 1952 che i 'deficit gemelli' hanno il segno meno), non è vero che ci siamo approfittati di voi, siete voi che vi siete approfittati di noi... Comunque sia, Trump ha messo i dazi.

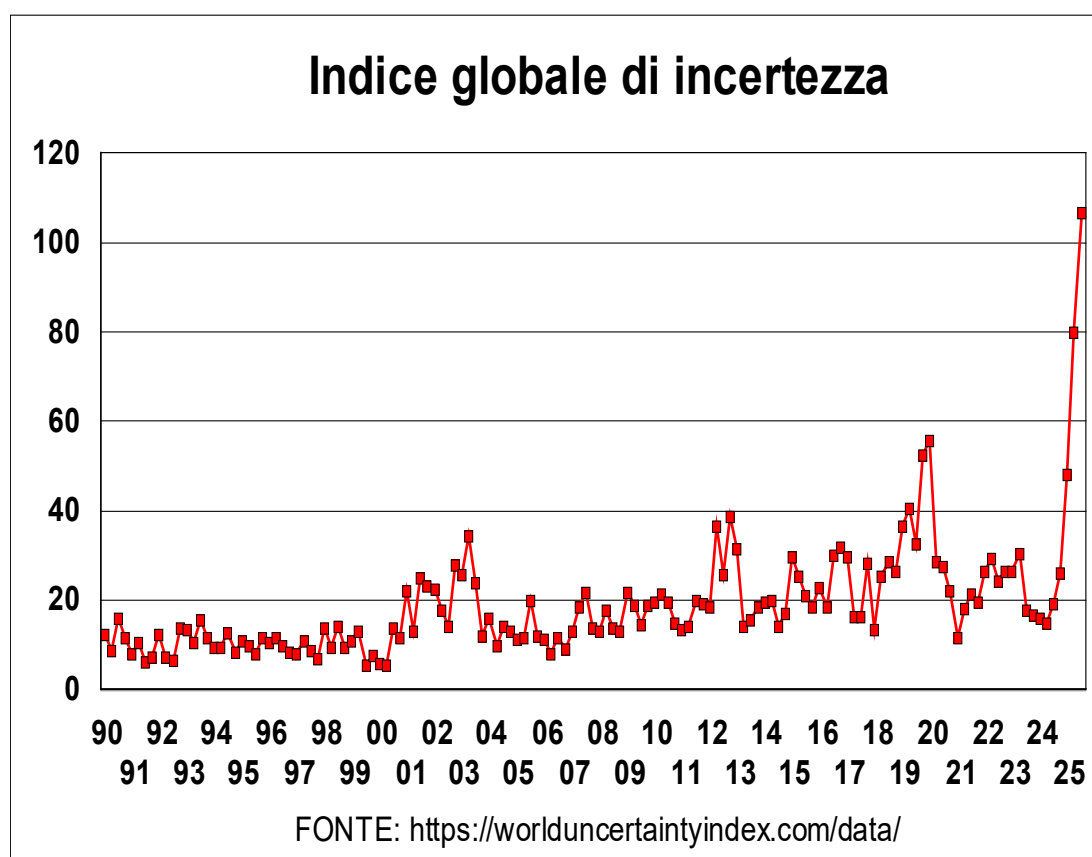
Perché? Abbiamo già argomentato, nelle pagine precedenti, come la vera ragione dei deficit con l'estero americani sia altrove, e come i dazi non saranno capaci di "liberare" l'America (come auspicato nel famoso 'Liberation Day'). Allora, perché sono stati introdotti?

Il professor Richard Baldwin (insegna economia all'"International Institute for Management Development", a Losanna), ha scritto un libro in proposito – «*The Great Trade Hack: How Trump's Trade War Fails and the World Moves On*» – e propone – la proposta è convincente – che i dazi affondano le radici in una "Dottrina della Lagnanza": il protezionismo tende a soddisfare le pulsioni dei suoi elettori. Lasciamo perdere l'obiettivo statuito di fabbricare più cose in America: i dazi non sono un mezzo per raggiungere uno scopo, **sono** lo scopo: «Le misure sono visibili, aggressive, ed emotivamente soddisfacenti per una base elettorale convinta che l'America sia stata ingannata e umiliata... sono emotivamente coerenti, ma economicamente incoerenti – e per questo non raggiungeranno gli obiettivi dichiarati».

Ma poteva Trump, tecnicamente, imporre i dazi senza un assenso del Parlamento? I dazi sono una tassa, e in America, come da noi, il "*Power of the Purse*", il "potere di tassare", appartiene al Congresso. Il Presidente lo ha fatto lo stesso, appellandosi a una legge, lo "*International Emergency Economic Powers Act (IEEPA)*", che consente, in condizioni, appunto, di emergenza, di procedere senza l'assenso del Congresso. Trump argomentò che il deficit commerciale degli Stati Uniti minava la sicurezza nazionale: insomma, l'economia era in emergenza e bisognava fare qualcosa (allo stesso tempo, ripeteva a destra e a manca, che l'economia stava benissimo e andava verso un boom mai visto...).

Come era prevedibile, il ricorso allo IEEPA è stato contestato in sede giudiziaria: già tre tribunali hanno deciso che i dazi non erano giustificati, e ora la cosa è andata alla Corte Suprema, che il 5 novembre ha iniziato le deliberazioni.

Si attende il verdetto. Certo, la maggioranza dei nove membri della Corte pende verso i repubblicani, ma non si vede come possano giustificare, per esempio, quel che fece Trump per il Brasile: l'ex presidente brasiliano, Bolsonaro, si oppose con violente manifestazioni all'elezione che portò a una sua mancata riconferma (un evento che ritraccia quel che fece Trump il famoso 6 gennaio 2022). Il governo brasiliano lo portò in tribunale. E il presidente americano, indignato del fatto che il suo amico Bolsonaro fosse stato messo sotto accusa, colpì il Brasile con dazi al 50%. Dov'è l'emergenza economica per l'economia americana?



Sono massicce le dosi di incertezza che i dazi trumpiani hanno iniettato nell'economia mondiale. Il grafico mostra un indice (calcolato sulla base della frequenza della parola "incertezza" o affini nei rapporti in inglese su 167 Paesi coperti dalla «Economist Intelligence Unit») che vede svettare questa scomoda emozione, da quando Trump è arrivato, a livelli molto più alti rispetto anche agli anni della Grande recessione o della pandemia.

Se foste un imprenditore esposto alla concorrenza internazionale, andreste a investire in una fabbrica senza sapere quali saranno i dazi degli altri Paesi che colpiranno i vostri clienti e senza sapere quali saranno i dazi del proprio Paese

che colpiranno gli input di cui avete bisogno e senza sapere il livello di protezione che vi danno questi dazi?

Nelle raffiche daziarie di Donald Trump una delle più significative – perché rivela la patetica ignoranza dei meccanismi dell’economia – è quella rivolta al capo della Apple, Tim Cook: dovete – ingiunse Trump – produrre i telefonini intelligenti in America, non in Cina o India o altrove. E se non lo fate, metterò un dazio del 25% sull’import degli *smartphone*.

Il Presidente – così come il suo Rasputin sui temi del commercio estero, Peter Navarro – crede, evidentemente, che basta spostare una fabbrica dal punto A al punto B per delocalizzare una produzione. Ma il mondo non funziona così.

Per spiegare come funziona il mondo, passo a un’esperienza personale. Molti anni fa – allora scrivevo per «Il Sole-24 Ore» – il governo australiano mi offrì un viaggio in Australia. L’idea era questa: l’Australia è ricca di materie prime, che esporta anche in Italia, dalla lana alle lastre di granito. Prendiamo il granito: l’Australia lo esporta in Italia e poi reimporta dall’Italia piastrelle di granito. Allora perché non sviluppare in Australia un’industria che trasforma il granito grezzo in piastrelle? Perché mandare quella pietra fino agli antipodi e poi farle fare di nuovo il viaggio di ritorno per importare il prodotto finito? Perché non convincere gli italiani a impiantare in Australia una fabbrica di piastrelle?

Il ragionamento sembra filare. Ma... Per far piastrelle in Australia non basta far arrivare macchinari italiani o anche tecnici italiani. Ci vuole, per far piastrelle di classe mondiale, un ... distretto – come chiamiamo in Italia quei “grappoli” geografici di imprese che fanno in concorrenza gli stessi prodotti. Ci vuole un amore per quel lavoro, una continua evoluzione tecnologica, un’osteria dove la sera si parli di piastrelle mentre, come diceva il grande economista dell’Ottocento Alfred Marshall riferendosi ad altri addensamenti industriali del suo tempo, «i segreti del mestiere volteggiano nell’aria».

Non si improvvisa un sapere produttivo. I distretti esistono perché hanno ereditato per generazioni un “saper fare”, una lunga linfa produttiva che risale alle prodezze artigianali delle città-stato italiane del Medioevo. Dovetti spiegare queste cose agli australiani, che ci rimasero male...

Si dirà che gli *smartphone* sono più complicati delle piastrelle, e che in America ci sono gli ‘spiriti animali’, le infrastrutture e le competenze necessarie per produrre telefonini. Dopotutto, la Silicon Valley, il “distretto” tecnologico californiano, riproduce quel peculiare miscuglio di collaborazione/interconnessione, concorrenza ed emulazione che era ed è la cifra distintiva dei nostri distretti industriali. Il che è vero, ma ogni impresa produttiva ha una sua

identità: non è un caso che nella Silicon Valley si inventino e si disegnino i prodotti, che poi vengono manufatti altrove. La manifattura è un processo diverso, che ha bisogno di un diverso “sapere produttivo”.

Gli Usa non hanno il ricco ecosistema dei fornitori asiatici della Apple, e non hanno il personale tecnico necessario. Il complesso delle imprese cinesi per la FATP (*Final Assembly, Test e Pack-out*) è massiccio, e quasi incomprensibile a chi non è del mestiere. Sono localizzate in aree che sono quasi città in sé stesse, con molte centinaia di migliaia di addetti, scuole, palestre, ospedali e dormitori. Se aggiungiamo tutto l’indotto per i componenti, sono milioni coloro che in Cina lavorano per la Apple. Come ha detto Matthew Moore, un ingegnere che ha lavorato per la Apple, «quale città in America potrebbe lasciar perdere altre cose e mettersi a fare solo iPhones? Boston ha oltre mezzo milione di abitanti. L’intera città dovrebbe smettere di far altro e mettersi ad assemblare iPhones».

L’altro Rasputin di Trump, Howard Lutnick, il *Secretary of Commerce*, vagheggia di metter su una fabbrica di iPhone in America completamente automatizzata, senza bisogno dei milioni di cinesi. Ma ci sono limiti all’automazione, quando i modelli di iPhone cambiano regolarmente. E bisognerebbe automatizzare anche tutto l’indotto. La Cina ha molta automazione, ma molte fasi della lavorazione degli iPhone richiedono lavoro manuale.

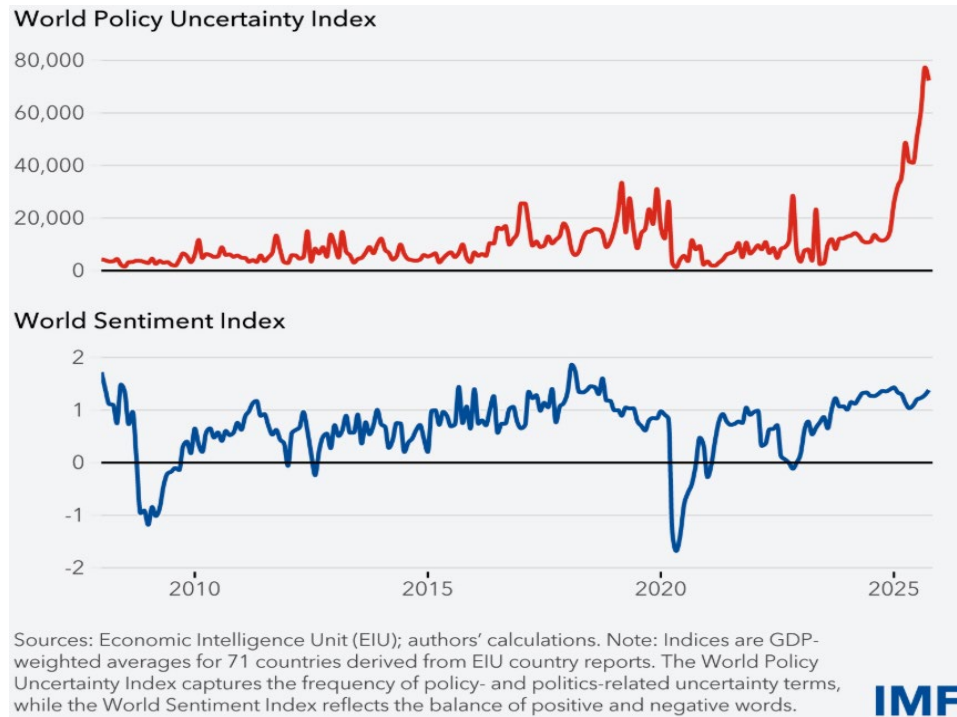
E in ogni caso il problema fondamentale è quello dei costi. Produrre in America vuol dire sostenere costi americani, non costi cinesi o indiani. E gli iPhone costerebbero di più. L’alternativa per la Apple? Importare come oggi, e pagare il dazio. E gli iPhone costerebbero di più. E i consumatori americani non avranno che ringraziare Trump.

E la sabbia negli scambi è solo uno dei danni causati dal ‘cuoco di bordo’ che siede alla Casa Bianca. I T-Bond americani – baluardo e pietra angolare dei mercati obbligazionari del mondo – rischiano di essere ormai trattati come titoli di seconda fila (hanno perso la Tripla A, e gli investitori si fidano dell’Italia più che dell’America – il Tesoro americano deve pagare, per i T-Bond, più di quello che il nostro Tesoro paga per i BTp). E, a livello geopolitico, l’America non è più garante di una ‘Pax Americana’: ha seminato discordia e sfiducia in amici e nemici.

**I dazi hanno fatto veri danni o si stanno rivelando una ‘tigre di carta’?**

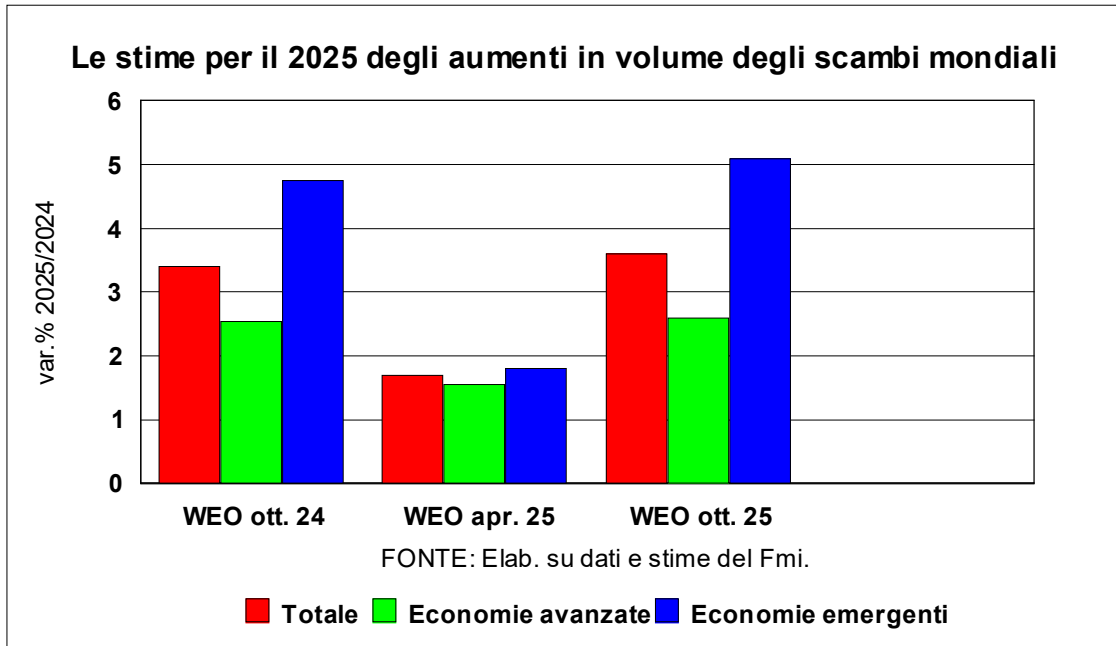
Nelle pagine precedenti abbiamo presentato un grafico che mostrava un ‘indice di incertezza’ elaborato da analisti del Fondo monetario. Questo indice si impennava, in coincidenza con lo scoppio della ‘guerra dei dazi’ avviata dal

presidente Donald Trump, a livelli mai raggiunti. E pensosamente opinammo che l'incertezza è una brutta cosa per l'economia, perché porta a uno stallo nelle decisioni di spesa. O no?



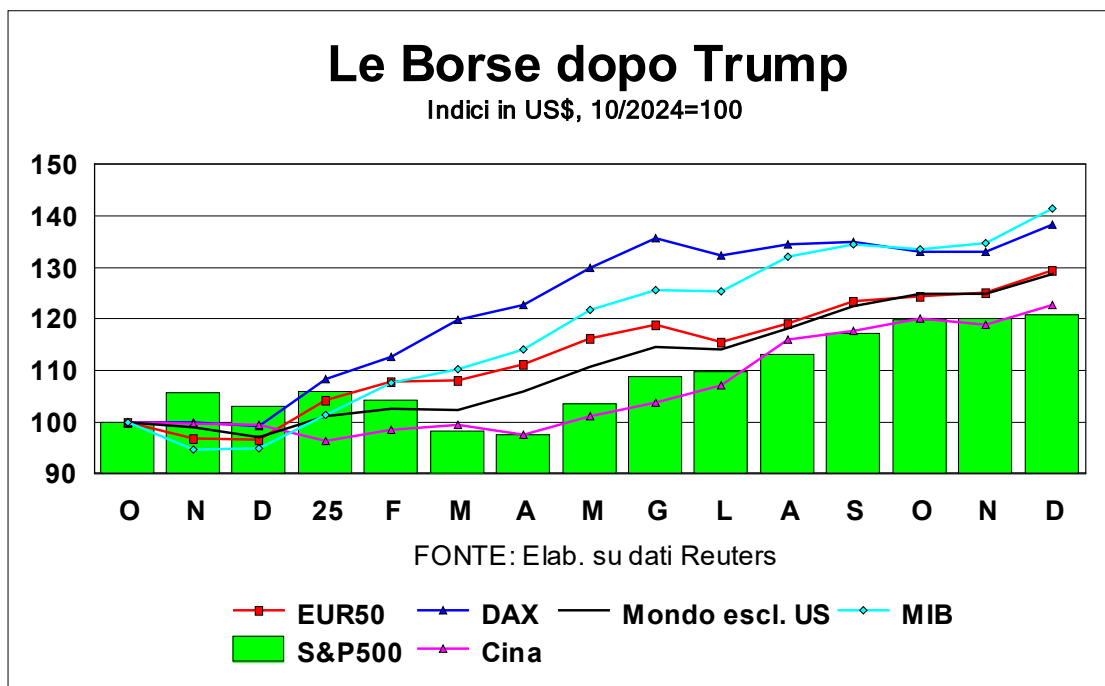
Guardiamo a un aggiornamento e un allargamento di quel grafico, accostando all'incertezza il "sentimento", cioè il grado di ottimismo o di pessimismo che spira nell'economia mondiale. Abbiamo già spiegato nello scorso "bollettino" di questa guerra dei dazi come l'indice di incertezza sia costruito sulla base della frequenza di quella (brutta) parola in migliaia di rapporti della "Economist Intelligence Unit" su 71 Paesi. L'indice del "sentimento" copre le stesse 71 economie: in questo caso la lista di parole raggruppa e pondera con pesi appropriati parole positive come "solido" e "stabile" e termini negativi come 'crisi' o 'recessione'.

La cosa interessante è che il sentimento sembra fare spallucce all'incertezza. Questa si impenna? Il sentimento rimane alto. Come spiegare questa discrasia fra incertezza e sentimento? Il Fondo non è molto loquace in proposito: questa resilienza dell'economia nei confronti di "strali e dardi della sorte avversa" viene liquidata in poche parole: «migliori politiche, specie in mercati emergenti, e migliore adattabilità delle imprese».



Altri dati sembrano confermare queste “spallucce”. Guardiamo al grafico che mostra come si sono andate evolvendo, dal periodo pre-dazi in poi, le stime sulla crescita degli scambi mondiali, in volume, per il 2025. Abbiamo preso tre stime, contenute nei periodici rapporti del Fondo monetario (*World Economic Outlook* - WEO) sull’economia del pianeta: il WEO dell’ottobre 2024, prima dell’elezione di Trump – il WEO di aprile 2025, quando il Presidente americano scatenò i dazi *tous azimuts* – e il WEO più recente, dell’ottobre 2025.

Come si vede, le stime di aprile per il 2025 erano drammaticamente più basse rispetto a quelle dell’ottobre 2024. L’impennata del dazio medio americano a livelli vicini a quelli del 1930, quando la legge protezionistica Smoot-Hawley portò a una forte contrazione dei commerci del mondo, aveva spaventato i previsori. Ma, passati pochi mesi, il WEO dell’ottobre 2025, suona un’altra musica: non solo migliora, rispetto all’aprile, le stime sulla crescita degli scambi, ma le porta a livelli addirittura più alti rispetto alle stime dell’anno prima, quando ancora Trump non era stato eletto e i dazi non erano entrati in campo. Insomma, è come se nulla fosse successo, come se tutta la sabbia gettata dal Nostro nelle rotelle e nei ruotismi degli scambi internazionali non avesse prodotto alcun effetto. In che cosa può consistere quella «migliore adattabilità delle imprese» citata dal Fondo?



Cosa fa l'acqua di un torrente quando trova un ostacolo? Dipende dall'ostacolo, ma in nessun caso torna indietro. Lo supera, lo aggira... Ed è questo che hanno fatto gli scambi internazionali. Per poco tempo sono rallentati. Magari ci sono stati meno passaggi negli "hub" di ri-esportazioni, come in Olanda o Singapore, magari le imprese si sono "adattate" con fantasiosi aggiri, alcuni legali e altri illegali, ma il morso dei dazi si è rivelato meno letale del latrato. Insomma, le tariffe daziarie di Trump hanno portato a un rimescolamento degli scambi fra aree geografiche, ma non a una caduta.

E veniamo ad altre conferme del fatto che i dazi si sono rivelati una 'tigre di carta' (e hanno fatto probabilmente più danno agli Usa che al resto del mondo). Anche i mercati azionari hanno fatto spallucce. Ci saremmo dovuti aspettare che il 'Liberation Day' annunciato da Trump avrebbe dovuto 'liberare' l'America, che andava a vendicarsi dei torti subiti dalle politiche commerciali del resto del mondo. Insomma, la Borsa americana avrebbe avuto benefici, e le Borse del resto del mondo avrebbero registrato malefici. Ebbene, è successo il contrario. Come si vede dal grafico, che registra la performance dei mercati azionari dall'ottobre 2024 (il mese prima dell'elezione di Trump) a oggi, con indici ricalcolati in dollari (ma i risultati terrebbero anche con indici in valute locali), Wall Street è buon'ultima (quasi allo stesso livello della Cina). L'indice delle Borse mondiali esclusi gli Usa ha fatto meglio degli Usa. E su tutte le Borse svettano Italia (MIB) e Germania (DAX): cosa, questa, tanto più sorprendente in quanto questi due

Paesi – le due maggiori potenze manifatturiere in Europa – sono quelli che avrebbero dovuto maggiormente soffrire dal colpo dei dazi...

Molti dei negoziati bilaterali (*divide et impera*) di Trump con i Paesi colpiti dai dazi sono andati ad aggiungere alla misura delle tariffe doganali degli impegni, da parte dei Paesi controparte, impegni a investire centinaia di miliardi di dollari in America. Tuttavia, mentre la misura dei dazi può essere chiara, non è mai risultato chiaro chi esattamente deve investire: il settore pubblico, il settore privato? E chi tiene il conto di questi investimenti? E come distinguere fra quelli che si sarebbero dati in ogni caso e quelli aggiuntivi? Queste nebulose specifiche hanno già dato adito a controversie. Da una parte, la Ue ha dichiarato che le promesse sugli investimenti in America sono tutte da verificare; dall'altra parte, la Corea del Sud, che aveva accettato, nell'ambito del negoziato sui dazi, di investire in America 350 miliardi di dollari, ha rifiutato la richiesta di un trasferimento cash immediato in titoli del Tesoro Usa (“pochi [molti], maledetti e subito”, devono aver pensato i negoziatori americani).

Ma gli investimenti in America fanno aumentare, non diminuire, il deficit commerciale. Questa affermazione, che a molti apparirà sorprendente, ha dietro non tanto una teoria quanto una semplice identità contabile, illustrata da una qualsiasi tabella della bilancia dei pagamenti (quella riprodotta viene dalla ultima Relazione della Banca d'Italia).

Tavola 9.1

Bilancia dei pagamenti (1) (saldi in miliardi di euro, salvo diversa indicazione)					
VOCI	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Conto corrente</b>	<b>62,8</b>	<b>38,7</b>	<b>-34,5</b>	<b>2,9</b>	<b>24,8</b>
in % del PIL	3,8	2,1	-1,7	0,1	1,1
Merci	66,5	46,4	-26,2	36,5	64,0
prodotti non energetici (2)	86,6	90,4	75,2	96,1	108,2
prodotti energetici (2)	-20,1	-43,9	-101,4	-59,6	-44,2
Servizi	-7,8	-8,9	-10,2	-4,6	-7,0
di cui: trasporti	-8,1	-12,5	-17,6	-14,7	-16,3
viaggi	7,8	8,6	18,2	20,1	21,2
Redditi primari (3)	21,2	20,6	18,6	-12,6	-15,8
Redditi secondari (4)	-17,1	-19,4	-16,7	-16,4	-16,4
<b>Conto capitale</b>	<b>0,6</b>	<b>2,0</b>	<b>10,6</b>	<b>16,9</b>	<b>-0,6</b>
in % del PIL	..	0,1	0,5	0,8	..
<b>Conto finanziario (5)</b>	<b>75,0</b>	<b>45,2</b>	<b>-7,9</b>	<b>31,4</b>	<b>51,0</b>
Investimenti diretti	20,9	26,3	-13,6	-10,6	11,4
italiani all'estero	4,5	48,6	44,8	28,3	31,5
esteri in Italia	-16,4	22,3	58,4	38,9	20,1
Investimenti di portafoglio	117,0	125,8	169,4	-24,8	-73,7
Derivati	-2,5	-0,2	11,6	-4,7	3,5
Altri investimenti	-64,3	-127,4	-177,2	68,8	107,7
Variazione delle riserve ufficiali	4,0	20,7	2,0	2,7	2,1
<b>Errori e omissioni</b>	<b>11,6</b>	<b>4,5</b>	<b>16,0</b>	<b>11,5</b>	<b>26,8</b>

Fonte: per il PIL, Istat.

(1) Cfr. nella sezione *Note metodologiche* dell'Appendice la voce *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero*. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat. – (3) Consistono in redditi da lavoro, redditi da capitale e altri redditi primari. – (4) Rappresentano i trasferimenti correnti tra residenti e non residenti. – (5) A partire dall'adozione del *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6ª ed., 2009 (BPM6), la convenzione di segno che regola il conto finanziario prevede che anche per le attività sull'estero, come già avveniva dal lato delle passività, valori positivi (negativi) indichino un incremento (una riduzione).

Come si vede la bilancia dei pagamenti deve essere, in ultima analisi, sempre in pareggio: se un Paese ha un surplus, come l'Italia, negli scambi con l'estero, questo surplus troverà compenso, nella bilancia dei pagamenti, nel conto finanziario, per esempio con gli investimenti italiani all'estero. Se una differenza fra il conto corrente e il conto finanziario esiste, questo vuol dire che ci sono 'errori e omissioni' (vedi ultima riga): si tratta di transazioni che non sono state registrate (e che di solito riguardano molto più il conto finanziario che quello corrente).

Venendo all'America, se ci sono investimenti esteri verso gli Usa questi dovranno avere corrispondenza, nella bilancia dei pagamenti, «per la contraddizione che nol consente», a un aumento del deficit corrente. Si può discutere sul meccanismo attraverso il quale questo esito si realizza: forse con un apprezzamento del dollaro che incoraggia l'import, o forse con un aumento della domanda interna attivato da quegli investimenti, che porta a più importazioni. Ma alla fine il risultato è chiaro. Un risultato che doveva essere invece del tutto oscuro ai negoziatori americani di quegli accordi commerciali.