



The benefits of a tariff are visible. Union workers can see they are “protected”. The harm which a tariff does is invisible. It’s spread widely. There are people that don’t have jobs because of tariffs but they don’t know it.

— Milton Friedman\*

\*De voordelen van een tarief zijn zichtbaar. Vakbondsleden zien dat ze “beschermd” worden. De schade die een tarief veroorzaakt, is onzichtbaar. Die is wijdverspreid. Er zijn mensen die door tarieven geen baan hebben, maar dat weten ze niet.

# DUWEN DE IMPORTTARIEVEN DE VS VAN HUN TROON?

Dit artikel geeft een beknopt overzicht van de laatste ontwikkelingen met betrekking tot de handelstarieven en hun potentiële impact op de economie en de financiële markten. Handelsbarrières zoals importtarieven kunnen immers de kosten verhogen en inflatie aanwakkeren, maar ook de bedrijfswinsten onder druk zetten.

Tekst **Thomas Laermans**

## Verwachte impact op de economie

De initieel gevreesde zware inflatie-opstoot, veroorzaakt door stijgende prijzen omwille van duurdere import, blijft voorlopig uit in de VS. Hoewel het inflatiepeil in een voorzichtig stijgende trend zit, lijkt de eerste vrees voor een abrupte stijging op korte termijn voorlopig niet aan de orde.

Sinds 3 april 2025 worden alle handelspartners van de VS (met uitzondering van Mexico en Canada) geconfronteerd met importheffingen van minimaal 10% op een aanzienlijk deel van hun export naar de VS. Hoewel een aantal productcategorieën vrijgesteld waren, becijferde Bloomberg Economics dat de basisinvoertarieven van 10% zo'n 3,9 % zouden toevoegen aan het gemiddelde Amerikaanse importtarief.

Hoewel dit uiteraard niet alles zegt, claimt Bloomberg dat de huidige heffingen eerder zorgen voor een gemiddeld tarief van 15,2% (figuur 1) voor goederen die via wereldwijde handelsstromen de Verenigde Staten bereiken.

Heel wat bedrijven in onder andere de EU lijken echter in staat om een deel van de impact van het tarief van 15% te compenseren door een combinatie van productiviteitswinst, prijsstijgingen en reorganisatie van de toeleveringsketen.

De moeilijkheid op dit moment is dan ook om te beoordelen wat de precieze impact op de Amerikaanse en mondiale economie zal zijn. Aan researchpapers door verschillende banken geen gebrek. Opvallend genoeg vertonen de analyses een grote mate van overeenstemming.

Op basis van de data die de Federal Reserve tijdens de eerste ambtstermijn van Trump gebruikte, verwacht de Fed dat over een periode van twee tot drie jaar het Amerikaanse BBP met 1,8% zou kunnen dalen en de kerninflatie met 1,1% zou kunnen stijgen. Maar zoals vermeld kunnen wisselkoersschommelingen, de bereidheid van bedrijven om een deel van de kosten op te vangen door lagere marges of prijszettingsmacht, deze schattingen aanzienlijk beïnvloeden.

Soortgelijke prognoses zien we eveneens terugkomen bij de grote Amerikaanse banken: de importtarieven zullen in de VS de inflatie verhogen, de werkloosheid (licht) doen stijgen, en de economische groei vrijwel tot stilstand brengen.

Voor 2025 gaat Goldman Sachs uit van een kerninflatie van 3,5%. De voorspelde groei van het BBP in de VS werd teruggebracht tot +1%. Opmerkelijk is dat de bank ervan uitgaat dat consumenten na verloop van tijd een steeds groter deel van de kosten van de importtarieven zullen dragen (de zogenoemde "passing on" van de gestegen prijzen).

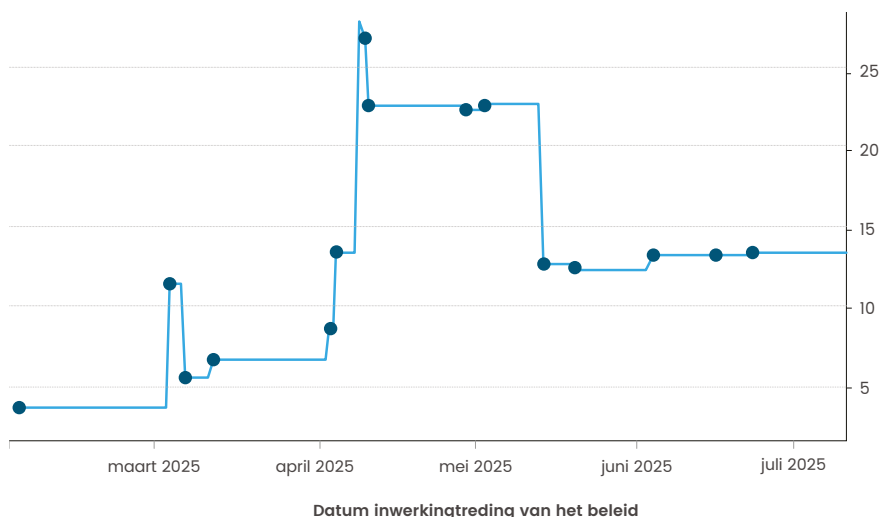
Ook Morgan Stanley verlaagde zijn groeiverwachting voor het Amerikaanse BBP naar 1,5% voor 2025. Bovendien houdt de bank rekening met een aanzienlijk recessierisico als de tarieven langdurig zouden worden gehandhaafd.

J.P. Morgan tenslotte voorziet dit jaar een stijging van de kerninflatie met 1 tot 1,5%. De verwachte groei wordt verlaagd tot ongeveer 1,6%.

**Figuur 1: Geschat effectief VS tariefniveau**

Bron: Bloomberg Intelligence, 23/09/2025

● Geschat effectief VS tariefniveau (%)



## Impact op de financiële markten

Ondanks bovenstaande neerwaartse economische herzieningen moeten we vaststellen dat de S&P 500 sinds het dieptepunt van 8 april de wereldwijde markten aanvoerde met een stijging van 25,2% (in USD). Indien we dit echter omrekenen naar EUR kleurt de index sinds begin dit jaar wel nog steeds rood.

In de afgelopen weken deden zich trouwens enkele opmerkelijke ontwikkelingen voor in hoe de financiële markten de handelstarieven interpreteren. In een uitspraak op vrijdag 29 augustus, oordeelde een verdeeld Amerikaans Hof van Beroep dat de meeste tarieven van Donald Trump onwettig zijn. Specifiek de tarieven die geclassificeerd worden onder de 'International Emergency Economic Powers Act' (IEEPA) worden als onwettig beschouwd door het Hof. Hoewel dit het gebruik van heffingen door de president als beleidsmiddel kan ondermijnen, reageerden de financiële markten nauwelijks.

Gaat het om verwardheid over het hele kluwen dat deze tarieven met zich meebrengen? Zijn de markten te gelaten? Of legt iedereen er zich bij neer dat er weinig te beginnen is tegen de agressieve MAGA¹-machtsgreep die we momenteel zien?

Wat er ook van zij, het Hof stond toe dat de tarieven tot 14 oktober van kracht blijven om zo de regering de kans te geven beroep aan te tekenen bij het Amerikaanse Hooggerechtshof.

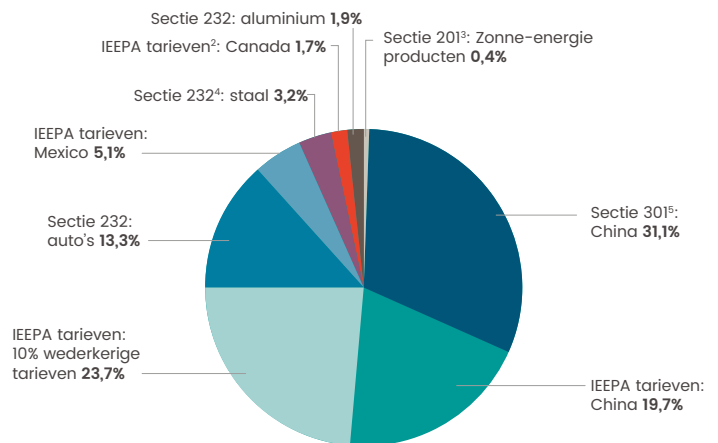
Of het allemaal zo'n vaart zal lopen, blijft de vraag, maar een tussenkomst van de rechtbank zou wel eens roet in het eten kunnen gooien voor Trumps economische agenda. Voor dit jaar worden de inkomsten uit invoerheffingen immers geraamd op ongeveer 300 miljard USD.



Bron: reuters.com ©Yuri Gripas

Figuur 2: Percentage opbrengst per tariefstype

Bron: Barclays, VS Customs and border protection, 13/07/2025



De zakenbank Barclays berekende dat de tarieven die vallen onder het recente vonnis goed zijn voor 50% van alle tariefinkomsten die in het boekjaar tot het einde van deze maand zijn geëind (zie figuur 2). Voor 2026 zou het gaan om 70% van de verwachte tariefinkomsten.

De financiële markten lijken er op dit moment echter van uit te gaan dat de wederzijdse tarieven die onder de recente uitspraak vallen, eind dit jaar alsnog door het Hooggerechtshof worden goedgekeurd.

Verder lijkt het erg waarschijnlijk dat, zelfs als de bevoegdheid zou worden ingetrokken om deze specifieke invoerheffingen toe te passen, de tariefinkomsten kunnen worden verhoogd op grond van andere handelswetten en -verdragen. Er zijn immers nog juridische wegen die eerder gericht zijn op specifieke sectoren of die gebruik maken van andere juridische classificaties in het Amerikaanse recht zoals de befaamde sectie 301 die in 2018 tegen China werd gebruikt.

Maar als het Hooggerechtshof de huidige tarieven dus verworpt, zal een snelle herstructurering – via sectorale tarieven of een alternatieve kwalificatie – cruciaal zijn om plotselinge inkomstenverliezen en beleidsmatige complicaties te vermijden. Mogelijk moeten dan de vele informele handelsovereenkomsten met andere landen en regio's die aan deze tarieven waren gekoppeld, opnieuw worden onderhandeld. Het hoeft geen betoog dat dit een worst case scenario zou zijn, wat opnieuw een lange en spannende periode van onzekerheid met zich zou meebrengen.

<sup>1</sup>Make America Great Again. <sup>2</sup>IEEPA tarieven: tarieven onder International Emergency Economic Powers Act. <sup>3</sup>Sectie 201 van Amerikaanse Trade Act van 1974: tarieven op specifieke producten die een bedreiging vormen voor de binnenlandse industrie. <sup>4</sup>Sectie 232 van Trade Expansion Act van 1962: tarieven op producten die beschouwd worden als een bedreiging voor de nationale veiligheid (aluminium, staal, auto's, halfgeleiders...). <sup>5</sup>Sectie 301 van Amerikaanse Trade Act van 1974: tarieven op bepaalde Chinese importproducten omwille van oneerlijke handelspraktijken van China.

**Figuur 3: Tegenstrijdige rentereactie op tariefwijzigingen: Amerikaanse overheidsrente op 10 jaar.**

Bron: eigen werk, Bloomberg, 23/09/2025



De rentes op twee-, tien- en dertigjarige Amerikaanse staatsobligaties daarentegen stegen allemaal, ondanks de groeiende argumenten voor een renteverlaging door de centrale bank.

#### Impact op Amerikaanse schuldpositie

Sinds kort zien we een nieuwe dynamiek ontstaan op de financiële markten: beleggers beginnen tarieven, of in ieder geval de inkomsten die ze opleveren, steeds meer te waarderen. Toen het Hof van Beroep zijn bovenstaande uitspraak deed op vrijdag 29 augustus reageerde de Amerikaanse aandelenmarkt op maandag 1 september licht negatief. De rentes op twee-, tien- en dertigjarige Amerikaanse staatsobligaties daarentegen stegen allemaal, ondanks de groeiende argumenten voor een renteverlaging door de centrale bank (zie figuur 3).

Dat is op zijn zachtst gezegd verrassend. Toen Trump op 'Bevrijdingsdag' voor het eerst zijn "wederzijdse tarieven" aankondigde, reageerde de obligatiemarkt heftig en schoot de Amerikaanse langetermijnrente eveneens omhoog (weliswaar met een felle beweging dan eind augustus).

De reden is niet ver te zoeken. De Amerikaanse schuldenlast is op lange termijn onhoudbaar en is nog verder toegenomen nadat de Republikeinen eerder dit jaar Trumps 'One Big Beautiful Bill Act' (OBBA) hebben goedgekeurd. Volgens het Congressional Budget Office zou deze nieuwe wet tussen 2025 en 2034 naar schatting 3.400 miljard USD aan het

begrotingstekort toevoegen. Tegelijkertijd verwacht het Yale Budget Lab dat de handelstarieven tussen 2026 en 2035 tot 2.400 miljard USD aan inkomsten zullen opleveren. Indien de uitspraak van de rechtbank wordt bekrachtigd, verwacht Yale dat dit bedrag zal dalen tot slechts 704 miljard USD. Een verschil dat niet te negeren valt.

De geraamde 2.400 miljard USD aan tariefopbrengsten over een decennium oogt indrukwekkend, maar verbleekt bij de verwachte impact van Trumps begroting en valt in het niet bij de enorme omvang van de Amerikaanse overheidsschuld. De meeste schattingen gaan ervan uit dat de Amerikaanse schuldenlast tegen 2035 zal stijgen tot 53.000 miljard USD. Als de tariefinkomsten door de rechtbank en de volgende regering worden gehandhaafd, zouden ze dus slechts 4,5% van het totaal dekken.

De filosofie van Trump is gebaseerd op het idee dat de nieuwe tarieven ervoor zullen zorgen dat banen en fabrieken naar de VS zullen terugkeren. Maar indien dit zal gebeuren, zullen er in de toekomst uiteraard niet al te veel tariefinkomsten meer zijn. Afhankelijk van wie de tarieven betaalt – consumenten, importeurs of buitenlandse producenten – kan er bovendien een vertraging van de groei en consumptie optreden of een

stijging van de inflatie. Beide lijken dit jaar voorzichtig te zijn ingezet. Dat zou betekenen dat de tariefinkomsten de komende kwartalen lager zullen zijn en de BBP-groei mogelijk zal vertragen, wat een hogere schuldgraad en een slechtere schuldontwikkeling impliceert.

Benieuwd of de renteverlagingen van de Fed snel genoeg komen om de economie en de beurzen voldoende te stutten. We volgen in ieder geval de evolutie van erg nabij op en zullen niet aarzelen om in te grijpen in de portefeuilles zodra we een verslechtering van de economische of marktomstandigheden vaststellen. •