

## Focus Stati Uniti

## Stop giudiziario alle tariffe: verso la Corte Suprema

La controversia sull'uso dell'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) per imporre dazi su scala globale segna un punto di svolta nella politica commerciale americana. Dopo un anno di aumenti tariffari senza precedenti, che hanno portato l'aliquota media ai massimi da quasi un secolo, la questione approda alla Corte Suprema. Il verdetto chiarirà se il Presidente possa invocare poteri emergenziali per introdurre tariffe universali o debba invece ricorrere a strumenti legislativi più circoscritti. Sui principali mercati di previsione prevale l'aspettativa di un verdetto almeno parzialmente sfavorevole all'Amministrazione Trump sull'uso dell'IEEPA. Tuttavia, lo scenario più plausibile in prospettiva non è un ritiro delle misure, bensì una loro riorganizzazione su basi giuridiche alternative più solide (Sections 122, 301 e 232) e con un maggior coinvolgimento del congresso. La sentenza fisserà un precedente storico sui limiti costituzionali del potere presidenziale in materia economica.

**La Corte Suprema esaminerà il caso che contesta la legittimità delle tariffe imposte dal presidente Trump ai sensi dell'IEEPA.** Il procedimento mira a stabilire se il Presidente possa ricorrere a poteri emergenziali per introdurre dazi globali senza un'esplicita autorizzazione del Congresso. I tribunali inferiori – la Corte Internazionale del Commercio degli Stati Uniti (maggio 2025) e la Corte d'Appello del Circuito Federale (agosto 2025) – hanno già giudicato illegittimo l'uso dell'IEEPA per riequilibrare la bilancia commerciale, **stabilendo che i disavanzi esterni non costituiscono una "minaccia straordinaria" ai sensi della legge.**

Il caso ha generato un'attenzione senza precedenti: tra settembre e ottobre sono stati presentate 44 memorie ("amicus brief") alla Corte Suprema, **con l'84% che si è espresso contro l'uso dell'IEEPA per imporre dazi globali**, segnalando una opposizione bipartisan all'ampliamento dei poteri presidenziali in materia tariffaria.

**In gioco vi sono 145-150 miliardi di dazi riconducibili alle misure IEEPA, pari al 70-75% delle tariffe attualmente in vigore, e parte dei 195 miliardi complessivi di entrate tariffarie incassate.** I potenziali rimborsi, comprensivi anche delle somme che verrebbero riscosse fino alla decisione definitiva della Corte Suprema (attesa tra la fine della primavera e l'estate 2026), sono stimati in 120-150 miliardi. Tuttavia, l'ottenimento di rimborsi potrebbe richiedere **tempi lunghi e procedure complesse**.

L'eventuale boicottatura dell'IEEPA **non annullerebbe gli accordi bilaterali siglati, ma ne indebolirebbe la base legale**. Le clausole non tariffarie – relative a investimenti, catene di fornitura e standard regolatori – resterebbero in vigore.

**I mercati di previsione attribuiscono una probabilità complessiva di circa il 60% a un verdetto di boicottatura**, totale o parziale, dell'uso dell'IEEPA. Una simile decisione, tuttavia, non implicherebbe necessariamente un arretramento definitivo del protezionismo, ma piuttosto **l'avvio di una nuova fase di riorganizzazione legale**. Combinando diverse basi normative – in particolare le sezioni 122, 232 e 301 – **l'Amministrazione potrebbe mantenere una pressione tariffaria media nell'ordine del 10-15%, riducendo al contempo l'esposizione a contenziosi giudiziari**.

5 novembre 2025

Research Department

Macroeconomic Research

Mario Di Marcantonio

Economista - USA

## Il contesto e l'origine della controversia

La disputa sull'uso dell'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) per imporre dazi su scala globale rappresenta un punto di svolta nella politica commerciale statunitense. Dopo un anno di aumenti tariffari senza precedenti – che hanno portato l'aliquota media al 18% circa, il livello più alto dal 1934 – la controversia entra ora nella fase decisiva.

Nell'aprile 2025, l'Amministrazione Trump ha annunciato un pacchetto di tariffe globali su vasta scala, denominato "**Liberation Day**", sostenendo che l'IEEPA consente al Presidente di agire in nome della sicurezza economica nazionale a fronte di una "unusual and extraordinary threat" originatosi fuori dagli Stati Uniti ([50 U.S.C. 1701 et seq.](#), IEEPA §202). Le misure comprendevano due componenti principali: da un lato, le tariffe su Canada, Messico e Cina (febbraio-marzo 2025), per le quali l'emergenza usata come pretesto è l'ingresso illegale di fentanyl; dall'altro, le tariffe "reciproche" introdotte ad aprile, per le quali la minaccia sarebbe costituita dalla presenza di disavanzi commerciali ampi e persistenti.

**Contro queste misure sono stati presentati diversi ricorsi legali<sup>1</sup>, sia da parte di soggetti privati sia da parte di una coalizione di dodici Stati guidata dall'Oregon.** I ricorrenti sostengono che l'IEEPA non costituisca una legge tariffaria ("tariff statute") e che il potere di imposizione fiscale e doganale spetti al Congresso, come stabilito dall'Articolo I della Costituzione.

**L'udienza alla Corte Suprema avrà una durata complessiva di 80 minuti:** 40 riservati al Solicitor General (per il governo federale), 20 agli avvocati delle imprese e importatori ricorrenti e 20 ai rappresentanti degli Stati che contestano la delega dei poteri tariffari al Presidente.

Il caso ha suscitato una partecipazione senza precedenti. Tra settembre e ottobre, la Corte Suprema ha ricevuto 44 memorie *amicus curiae* per il caso Trump v. V.O.S. Selections, presentate da soggetti non direttamente coinvolti nel procedimento. Dai dati pubblici del registro ufficiale risulta che **l'84% delle memorie si è espresso contro l'uso dell'IEEPA per imporre tariffe globali, il 14% a favore e il 2% in posizione neutrale<sup>2</sup>** (37 memorie sostengono i ricorrenti, 6 il governo e 1 mantiene una posizione neutrale). Tra i firmatari figurano centinaia di economisti – inclusi premi Nobel e accademici di primo piano – oltre a ex funzionari pubblici e membri del Congresso, i quali sostengono che l'IEEPA non sia stato concepito come una legge tariffaria. Nel complesso, gli *amicus briefs* **evidenziano una vasta opposizione bipartisan all'estensione dei poteri presidenziali in materia commerciale**, riflettendo le preoccupazioni costituzionali che un'eventuale conferma dell'IEEPA potrebbe generare<sup>3</sup>.

## Il nodo giuridico: l'IEEPA e i suoi limiti

L'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), approvato nel 1977, **consente al Presidente di regolare o bloccare le transazioni economiche con l'estero solo in presenza di una "minaccia straordinaria"** e di una emergenza nazionale dichiarata. Nel 2025, l'Amministrazione Trump ha invocato l'IEEPA per imporre tariffe globali, sostenendo che le emergenze legate a fentanyl e immigrazione giustificassero un'azione immediata contro Canada, Messico e Cina e, successivamente, che anche i disavanzi commerciali persistenti si configurassero come minaccia inusuale e straordinaria. In secondo luogo, ha adottato una interpretazione molto estensiva delle misure concesse al Presidente in base al [§1702 di 50 U.S.C. capitolo 35](#), asserendo che la formulazione dell'articolo di legge<sup>4</sup> consentisse di ricomprendervi anche l'imposizione di dazi sulle importazioni.

<sup>1</sup> <https://www.supremecourt.gov/search.aspx?filename=/docket/docketfiles/html/public/24-1287.html>

<sup>2</sup> <https://www.justsecurity.org/123818/scotus-trump-tariff-separation-powers/>

<sup>3</sup> <https://www.ntu.org/publications/detail/ieepa-tariffs-letter-and-sources>

<sup>4</sup> "investigate, block during the pendency of an investigation, regulate, direct and compel, nullify, void, prevent or prohibit, any acquisition, holding, withholding, use, transfer, withdrawal, transportation,

Le corti inferiori hanno tuttavia stabilito che (1) i disavanzi commerciali cronici non rientrano tra le "minacce straordinarie" previste dalla legge, e che (2) l'IEEPA non conferisce al Presidente un potere generale di imposizione tariffaria:

- la **US Court of International Trade** (CIT), nella sentenza del 28 maggio 2025, ha giudicato illegittimo l'uso dell'IEEPA per giustificare tariffe permanenti;
- la **Corte d'Appello del Circuito Federale** (CAFC) ha confermato, il 29 agosto 2025, la decisione della CIT, ma ne ha sospeso gli effetti fino a ottobre per consentire il ricorso alla Corte Suprema.

Secondo il **Congressional Research Service** (LSB11281, aprile 2025<sup>5</sup>), nessun Presidente aveva mai utilizzato l'IEEPA per introdurre dazi su scala generalizzata. Il rapporto del CRS R48435<sup>6</sup> (aprile 2025) ricorda come l'unico precedente parziale risalga al 1971, quando Richard Nixon impose un dazio del 10% tramite il "Trading with the Enemy Act", una misura temporanea durata quattro mesi e giustificata da motivi di bilancia dei pagamenti, non di emergenza nazionale.

Chi scommette su un esito favorevole all'Amministrazione pensa che tra i giudici vicini a Trump la deferenza nei confronti del Presidente prevarrà sulla loro tendenza a privilegiare l'interpretazione letterale del testo giuridico, che giocherebbe in questo caso a favore dei ricorrenti<sup>7</sup>.

### Dopo l'IEEPA: le basi legali alternative

Un'eventuale **bocciatura da parte della Corte Suprema non comporterebbe la fine dei dazi, ma piuttosto una ristrutturazione giuridica della strategia tariffaria** dell'Amministrazione Trump. Il Presidente dispone di diversi strumenti preesistenti per introdurre tariffe, **fondati su basi legislative più circoscritte ma giuridicamente più solide**.

Tra le opzioni principali figurano la **Section 122** del Trade Act (1974), che consente tariffe temporanee (max. 150 giorni) per motivi legati alla bilancia dei pagamenti; la **Section 301**, utilizzabile contro pratiche commerciali discriminatorie; la **Section 232** del Trade Expansion Act (1962), invocabile per ragioni di sicurezza nazionale; e, in via più teorica, la **Section 338** del Tariff Act (1930), che permette dazi punitivi fino al 50% contro Paesi "discriminanti". Alcune di queste misure possono essere attivate in poche settimane, altre richiedono indagini formali di agenzie federali, ma **nel complesso consentirebbero di ricostruire un regime tariffario sostitutivo in tempi relativamente brevi** (Tab. 1).

In sintesi, la probabile bocciatura dell'IEEPA non segnerebbe un arretramento definitivo del protezionismo, ma l'avvio di una nuova fase di riorganizzazione legale e di un maggiore coinvolgimento del Congresso. Combinando più sezioni (in particolare la 122, la 232 e la 301), **l'Amministrazione potrebbe mantenere un'aliquota tariffaria media tra il 10% e l'15%, riducendo al contempo l'esposizione a rischi giudiziari**.

---

importation or exportation of, or dealing in, or exercising any right, power, or privilege with respect to, or transactions involving, any property in which any foreign country or a national thereof has any interest by any person, or with respect to any property, subject to the jurisdiction of the United States." 50 U.S.C. § 1702(a)(1)(B).

<sup>5</sup> [https://www.congress.gov/crs\\_external\\_products/LSB/PDF/LSB11281/LSB11281.1.pdf](https://www.congress.gov/crs_external_products/LSB/PDF/LSB11281/LSB11281.1.pdf)

<sup>6</sup> [https://www.congress.gov/crs\\_external\\_products/R/PDF/R48435/R48435.2.pdf](https://www.congress.gov/crs_external_products/R/PDF/R48435/R48435.2.pdf)

<sup>7</sup> Si veda per esempio: L. Greenhouse, "[Tune In to the Supreme Court on Wednesday. The Justices Will Be Squirming](#)", *The New York Times*, 4 novembre 2025.

**Tab. 1 – Strumenti legislativi alternativi all'IEEPA per la gestione delle tariffe**

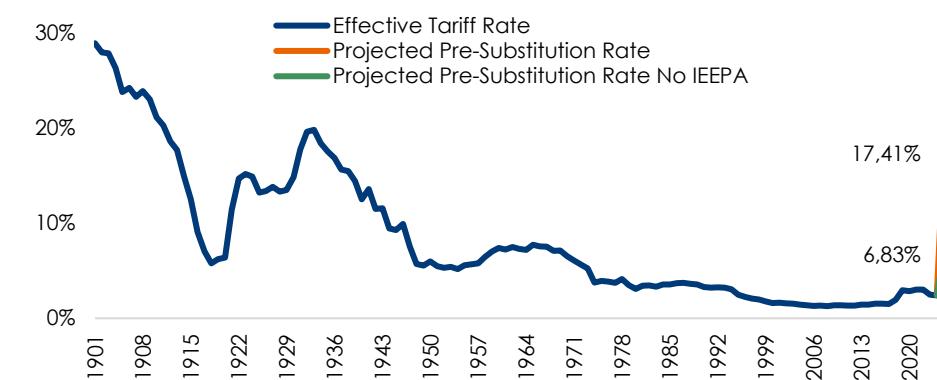
| Strumento   | Base giuridica             | Portata   | Limiti                                      | Tempistica | Osservazioni                                   |
|-------------|----------------------------|---|---|------------|--|
| Section 122 | Trade Act (1974)           | Fino al 15% per 150 giorni in caso di squilibri | Approvazione Congresso (rinnovo)            | Immediata  | Rapido ma provvisorio; mai usato finora        |
| Section 201 | Trade Act (1974)           | Fino al 50% su settori in crisi                 | Richiede indagine ITC e audizioni pubbliche | 3-6 mesi   | Misura di "difesa" usata su solare e lavatrici |
| Section 301 | Trade Act (1974)           | Contro pratiche sleali o discriminatorie        | Richiede indagine USTR e consultazioni      | 3-6 mesi   | Già applicata contro la Cina (2018-24)         |
| Section 232 | Trade Expansion Act (1962) | Su beni legati alla sicurezza nazionale         | Dipende da indagine Commerce Dept.          | Variabile  | Ampia discrezione; usata per acciaio, auto     |
| Section 338 | Tariff Act (1930)          | Fino al 50% contro Paesi discriminanti          | Nessuna indagine; rischio legale elevato    | Immediata  | Mai usata dal dopoguerra                       |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

### I possibili effetti sugli accordi bilaterali e sui rimborsi

Un'eventuale bocciatura dell'International Emergency Economic Powers Act non comporterebbe la cancellazione automatica degli accordi bilaterali conclusi con i principali partner commerciali, ma ne indebolirebbe la base giuridica.

Gli accordi esistenti non sostituirebbero la sentenza della Corte e non conferiscono un'autorità indipendente per la riscossione delle tariffe. Tuttavia, l'Amministrazione potrebbe far uso delle Section 122, 232 o 301 per mantenere in vigore il livello concordato dei dazi con i Paesi più importanti. La Sezione 122 consentirebbe all'Amministrazione di reintrodurre rapidamente il 15% concordato per UE, Giappone e Corea, nonché il 10% per il Regno Unito, mentre i Paesi che hanno incluso negli accordi bilaterali aliquote più alte del 15% (come diverse nazioni asiatiche) vedrebbero scendere le tariffe a quel livello. Tuttavia, gli altri aspetti dell'accordo, comprese le aliquote tariffarie della Sezione 232 e qualsiasi altro accordo di investimento o normativo, rimarrebbero invariati. Inoltre, i partner commerciali avrebbero pochi incentivi ad abbandonare completamente il quadro normativo determinato dall'accordo rischiando di innescare nuove tensioni, soprattutto perché l'Amministrazione Trump, in quel caso, potrebbe avviare le procedure previste nella Sezione 301 nei confronti di ciascuno di questi paesi.

**Fig. 1 – Nel caso in cui le tariffe IEEPA fossero dichiarate illegali e non sostituite sotto altra base normativa, ciò cancellerebbe il 71% delle tariffe imposte fino ad oggi**

Nota: il Pre-Substitution Rate "baseline" (17,4%) riflette l'aliquota media effettiva se tutti i dazi 2025 restassero in vigore senza aggiustamenti; nello scenario "No IEEPA", con invalidazione dei dazi presidenziali, il tasso scenderebbe al 6,8%.

Fonte: The Budget Lab at Yale, stima effettuata il 4 settembre 2025

Il Budget Lab<sup>8</sup> lo scorso 4 settembre ha effettuato un'analisi dei possibili effetti della sentenza della Corte sul livello dei dazi. A quella data, l'aliquota effettiva media era stimata al 17,4%, con un impatto di +1,7% sui prezzi al consumo, di -0,5% sul PIL (nel biennio 2025-26) e di -490 mila unità

<sup>8</sup> <https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-september-4-2025>

sull'occupazione. **Nello scenario in cui la Corte dichiarasse l'illegittimità delle tariffe IEEPA ed esse non fossero sostituite da altra base normativa, l'aliquota scenderebbe al 6,8%, con un impatto sui prezzi limitato a +0,5% e un effetto sul PIL di -0,1% nel lungo termine (Fig.1).**

I potenziali rimborsi connessi ai dazi IEEPA sono stimati tra 120 e 150 miliardi di dollari, pari a circa due terzi del gettito tariffario complessivo del 2025, assumendo che le misure IEEPA rappresentino circa il 70-75% delle tariffe attualmente in vigore. Tuttavia, la restituzione effettiva delle somme potrebbe essere lenta e complessa, richiedendo ulteriori decisioni giudiziarie e procedure amministrative presso la Court of International Trade e la Customs and Border Protection (CBP).

La recente escalation nell'uso di dazi sotto le Section 232 e 301 potrebbe segnalare l'intenzione dell'Amministrazione di riposizionare la politica commerciale in vista di una possibile abrogazione delle tariffe IEEPA. Dopo le misure su legname e arredi entrate in vigore a metà ottobre, la Casa Bianca ha imposto nuovi dazi del 25% sui camion medi e pesanti e del 10% sugli autobus, ai sensi della Section 232 del Trade Expansion Act (1962), su un valore stimato di 46 miliardi di dollari di importazioni. È inoltre attesa un'indagine ex Section 301 sui prezzi dei farmaci praticati dai partner commerciali, potenziale preludio a nuove tariffe nel 2026.

In conclusione, la decisione della Corte Suprema inciderà soprattutto sulla forma legale delle misure, ma non necessariamente sulla sostanza economica della strategia tariffaria americana, che potrebbe essere rapidamente riorganizzata su basi giuridiche più solide.

### Gli esiti più probabili

In media, i siti di previsione (Tab. 2) assegnano circa il 60% di probabilità a un verdetto favorevole per l'Amministrazione Trump (Kalshi e Polymarket stimano rispettivamente una probabilità del 41% e del 40% che la Corte delibera a favore di Trump, mentre Predict indica una probabilità del 70% che la Corte Suprema annulli le tariffe imposte ai sensi dell'IEEPA).

**Tab. 2 – Possibili esiti della decisione della Corte Suprema sull'IEEPA**

| Scenario            | Descrizione  | Probabilità | Impatto  |
|---------------------|--|-------------|--|
| Conferma totale     | La Corte convalida l'uso dell'IEEPA per motivi di sicurezza economica                  | ≈ 30-35%    | Continuità tariffaria e rafforzamento dei poteri presidenziali     |
| Bocciatura parziale | Solo alcune tariffe (legate a fentanyl o acquisti di petrolio russo) restano in vigore | ≈ 10-15%    | Riduzione selettiva e incertezza transitoria                       |
| Bocciatura totale   | Tutte le tariffe IEEPA sono dichiarate illegali  | ≈ 50-60%    | Necessario il ricorso a nuove basi legali (Sections 122, 232, 301) |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Predict, Kalshi, Polymarket (aggiornamento al 5 novembre 2025)

### Conclusioni

La controversia sull'IEEPA segna un passaggio cruciale nella storia del diritto statunitense. **Qualunque sia la decisione della Corte Suprema, la politica tariffaria americana non tornerà ai livelli pre-2025:** cambierà la base giuridica, ma non la direzione strategica. Come evidenziato dal Congressional Research Service, le Sections 122, 301, 232 e 338 forniscono al Presidente un arsenale di strumenti alternativi per mantenere la pressione commerciale, con gradi diversi di durata, urgenza e legittimità. La battaglia giudiziaria sull'IEEPA potrebbe essere più rilevante per la definizione dei confini legali del potere presidenziale che per le implicazioni di medio e lungo termine sulla politica commerciale. Infatti, **la sentenza finale, attesa tra la primavera e l'estate del 2026** riguarda soprattutto l'equilibrio costituzionale tra Congresso ed Esecutivo e il futuro dell'assetto istituzionale degli Stati Uniti.

## Appendice

### Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSA e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

### Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protetico topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

### Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte

di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

### **Metodologia di valutazione**

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

### **Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse**

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

### **Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice**

#### **Macroeconomic Analysis**

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com  
alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

#### **Macroeconomic Research**

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Allegra Fiore

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com  
mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com  
allegra.fiore@intesasanpaolo.com  
alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com  
andrea.volpi@intesasanpaolo.com