

Focus Stati Uniti

Caos dazi, cosa cambia dopo la sentenza della Corte Suprema

27 febbraio 2026

Il nuovo status quo venutosi a creare dopo la bocciatura da parte della Corte Suprema americana dei dazi IEEPA, e dopo la risposta dell'Amministrazione Trump con una tariffa "universale" del 10% ai sensi della Section 122 del Trade Act, vede un'aliquota media in calo al 12% dal 17% e una riduzione delle divergenze tra partner commerciali, che andrà a beneficio soprattutto delle economie asiatiche. Tuttavia, la saga dei dazi non è finita: l'incertezza resta molto elevata, tra minacce di innalzamento della tariffa globale al 15%, probabili nuovi ricorsi a dazi settoriali e livelli persistentemente elevati di contenzioso legale determinati sia dal caos sui rimborsi sia dai dubbi sulla piena validità degli accordi commerciali bilaterali stipulati nei mesi scorsi.

Research Department

Macroeconomic Research

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

Paolo Mameli
Economista

- La Corte Suprema americana ha invalidato i dazi IEEPA, abbattendo in un solo colpo oltre metà delle tariffe introdotte dal presidente Trump, il quale ha reagito con un proclama ai sensi della Section 122 (prima attivazione della norma nella storia), introducendo un **dazio globale del 10% per 150 giorni. Restano ampie esenzioni** che riguardano circa 1.100 codici merceologici, tra cui beni già soggetti a Section 232 e prodotti USMCA.
- **L'aliquota tariffaria effettiva media è scesa dal 16,9% al 12,2% dopo l'abrogazione dei dazi IEEPA e l'introduzione di dazi Section 122 al 10%.** Nel caso in cui si attui la minaccia di inasprimento al 15%, l'aliquota media si attesterebbe a 13,7%.
- **Gli introiti doganali dai dazi IEEPA nel 2025 sono stimati tra 120 e 150 miliardi di dollari.** Il Department of Justice ha confermato che i rimborsi si applicherebbero a tutti i dazi IEEPA, inclusi quelli su India e Brasile. L'erogazione effettiva richiederà diversi mesi o anche anni, e la gestione dei rimborsi è rimessa alla Court of International Trade.
- **Nessuno degli strumenti oggi disponibili** (Section 122, 201, 301, 232, 338) **replica l'ampiezza e la flessibilità dell'IEEPA.** La **Section 122** è ad attivazione immediata e a portata potenzialmente universale, ma è limitata a 150 giorni e giuridicamente contestabile se motivata con lo squilibrio della bilancia commerciale. Le **Section 201 e 301** richiedono indagini formali, consultazioni pubbliche e tempi tecnici di diversi mesi, con applicazione specifica per settore o per paese. La **Section 232** offre maggiore discrezionalità, ma è vincolata alla sicurezza nazionale e già oggetto di ampio contenzioso. La **Section 338**, infine, rimane un'opzione teorica mai utilizzata nel dopoguerra e ad alto rischio legale. Il passaggio dall'IEEPA a questi strumenti implica quindi una politica commerciale più frammentata e farraginoso.
- **Rispetto al regime IEEPA, la Cina è il partner che registra la riduzione più marcata dell'aliquota effettiva media, con un calo di circa 10 punti percentuali,** pur restando soggetta alle misure Section 301 e 232. Gli altri partner che beneficerebbero di un regime meno sfavorevole sono buona parte dei paesi **ASEAN** e il **Brasile**. Nel caso di **Unione Europea, Giappone e Corea del Sud**, le aliquote risultano moderatamente inferiori rispetto al regime precedente. **Canada e Messico** restano relativamente protetti, dato che la maggior parte dell'interscambio con i paesi confinanti è esente in quanto "USMCA compliant".
- Lo scenario più probabile è una sorta di **mosaico tariffario, caratterizzato da una combinazione dell'uso di Section 122, nuove indagini sotto Section 301 e ampliamenti del ricorso alla 232.** L'aliquota effettiva media si stabilizzerebbe in un range tra il 12% e il 15%, con ampia eterogeneità settoriale e un grado elevato e persistente di incertezza e contenziosità sul fronte legale.

La sentenza e la risposta dell'Amministrazione

La Corte Suprema ha stabilito che l'IEEPA (International Emergency Economic Powers Act del 1977) **non autorizza il Presidente a imporre dazi doganali**, in quanto la legge non li menziona esplicitamente e non è mai stata interpretata in tal senso da nessuna amministrazione precedente. Nel parere di maggioranza, il Chief Justice Roberts ha chiarito che **il potere di imporre dazi in tempo di pace appartiene costituzionalmente al solo Congresso e non può essere trasferito all'Esecutivo per via implicita**. La Corte ha ritenuto che l'espressione "regolare le importazioni" contenuta nell'IEEPA non conferisca all'Amministrazione una discrezionalità illimitata in tema di dazi, e che il Congresso non abbia delegato tale prerogativa attraverso una norma emergenziale di portata generale. **L'IEEPA rimane uno strumento per misure economiche mirate in contesti di emergenza, non la base giuridica per un regime tariffario permanente.**

Gli introiti tariffari IEEPA riscossi nel 2025 ammontano a 120-150 miliardi, distinti in dazi "reciproci" annunciati durante il "Liberation Day" ad aprile 2025 e quelli motivati dall'"emergenza fentanyl" su Canada, Messico e Cina. Non sono, invece, colpiti dalla sentenza gli inasprimenti tariffari imposti secondo la Section 232 (su acciaio, alluminio, auto) e Section 301 (principalmente diretti alla Cina), che poggiano su basi legali diverse.

L'effetto immediato della sentenza è stato un calo dell'aliquota effettiva media dal 16,9% al 9,1% ([secondo le stime del Budget Lab Yale, 20 febbraio 2026](#)). Nella stessa giornata, il Presidente ha emanato una [Presidential Proclamation](#) ai sensi della Section 122 del Trade Act of 1974, imponendo una *temporary import surcharge* del 10% ad valorem a partire dal 24 febbraio 2026 (salvo minaccia successiva di incremento al 15%). **Si tratta della prima attivazione nella storia della norma, che era stata approvata nel 1974 per far fronte a emergenze in tema di bilancia dei pagamenti.**

La Section 122 consente al Presidente, in presenza di "problemi fondamentali di pagamenti internazionali", di introdurre per un periodo non superiore a 150 giorni una sovrattassa fino al 15%, salvo estensione con atto del Congresso. Nel testo della Proclamation, l'Amministrazione ha motivato la misura con un disavanzo di conto corrente pari al 4% del PIL nel 2024, un deficit commerciale di beni pari a circa 1.200 miliardi di dollari, il passaggio in territorio negativo del saldo dei redditi primari e una posizione debitoria netta sull'estero pari al 90% del PIL.

Con l'introduzione di un dazio trasversale al 10% secondo la Section 122, l'aliquota effettiva media, che sarebbe stata altrimenti pari a 9,1%, si è collocata al 12,2%: quasi 5 punti percentuali al di sotto del livello pre-sentenza (16,9%). Nel caso in cui si verifici il minacciato aumento al 15%, l'aliquota media si attesterebbe al 13,7% ([Budget Lab Yale, 21 febbraio 2026](#)). La misura scade automaticamente il 24 luglio 2026, salvo estensione con atto del Congresso, che al momento appare politicamente complessa in prossimità delle elezioni di metà mandato.

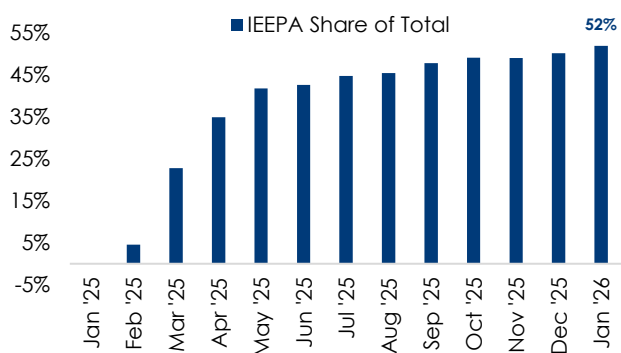
Rimborsi e implicazioni fiscali

La Corte Suprema non ha disposto rimborsi automatici ed ha rimesso la fase attuativa alla Court of International Trade (CIT), il tribunale federale competente in materia doganale e commerciale. Sarà quindi la CIT a gestire il coordinamento delle numerose cause pendenti e a definire le modalità operative delle eventuali restituzioni. Gli importatori avranno 180 giorni dalla cosiddetta *liquidation*, ossia la chiusura definitiva e contabilizzazione dell'accertamento doganale, per presentare formale opposizione all'U.S. Customs and Border Protection (CBP), l'agenzia federale responsabile della riscossione dei dazi. **Le richieste di rimborso verrebbero, con ogni probabilità, trattate attraverso procedure di rettifica post-sdoganamento** (Post Summary Corrections), salvo che la CIT disponga un meccanismo aggregato strutturato per gestire in modo coordinato i contenziosi. **In entrambi i casi, l'erogazione effettiva richiederà diversi mesi.**

In questo quadro, assume rilievo un [memorandum del Dipartimento di Giustizia](#) (Department of Justice, DOJ) depositato prima della sentenza presso la CIT, nel quale si afferma che, in caso di invalidazione dei dazi imposti ai sensi dell'IEEPA, **i rimborsi si applicherebbero all'intero perimetro delle misure adottate sotto tale autorità** - inclusi i dazi su India e Brasile non direttamente oggetto dei casi consolidati. Tale posizione amplia in modo significativo l'esposizione potenziale del Tesoro. Va, inoltre, segnalato un rischio residuale: il Congresso potrebbe legiferare per ratificare retroattivamente le misure tariffarie adottate sotto IEEPA, neutralizzando così le pretese di rimborso dei dazi già versati. Il precedente [United States v. Heinszen & Co. \(1907\)](#)¹, - in cui la Corte Suprema confermò la validità della ratifica congressuale retroattiva di dazi riscossi senza previa autorizzazione, escludendo la violazione del Quinto Emendamento - offre una base giuridica a tale scenario. **Tuttavia, questa opzione appare politicamente complessa in un anno di elezioni di mid-term.**

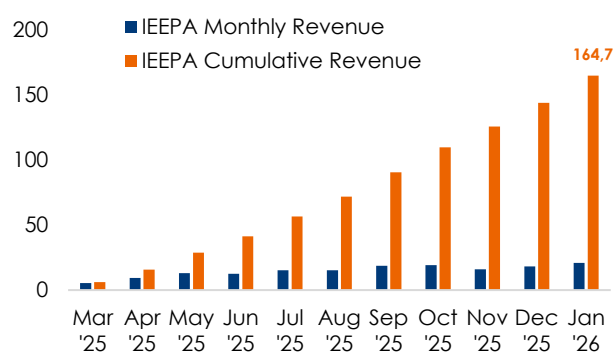
L'Amministrazione si trova nella necessità di sostituire con urgenza il regime IEEPA per preservare il gettito corrente. I dazi IEEPA rappresentavano circa metà delle entrate doganali totali (Fig. 1); la loro cessazione determina quindi non solo un rischio retroattivo legato ai rimborsi, ma anche una perdita immediata di flussi fiscali prospettici.

Fig. 1 - I dazi IEEPA rappresentavano oltre il 50% degli introiti fiscali tariffari



Fonte: Penn Wharton Budget Model

Fig. 2 - Il rischio per l'erario, oltre alla perdita di flussi fiscali futuri, è quello dei rimborsi retroattivi



Fonte: Penn Wharton Budget Model

Prima della sentenza, **le entrate doganali erano stimate in circa 3.600 miliardi di dollari nel periodo 2026-35** (secondo le stime del Budget Lab). In assenza dei dazi IEEPA e considerando esclusivamente le misure già in vigore ai sensi delle Section 232 e 301, la stima scende a circa 2.300 miliardi. **La differenza implica un deterioramento cumulato dei saldi federali pari a oltre 1.300 miliardi nel decennio**, equivalente a circa 0,4 punti percentuali di PIL annuo, e un rapporto debito/PIL superiore di oltre 3 punti percentuali nel lungo periodo, a parità di altre condizioni. In questo quadro, la perdita di gettito configura un vincolo politico e di finanza pubblica rilevante: la ricostruzione di un presidio tariffario non risponde soltanto a obiettivi commerciali o geopolitici, ma anche alla necessità di preservare una componente ormai strutturale delle entrate federali.

¹ *United States v. Heinszen & Co.*, 206 U.S. 370 (1907). Il Congresso ratificò retroattivamente i dazi riscossi nelle Filippine prima del 1902; la Corte stabilì che tale ratifica non configurava una confisca di proprietà privata senza giusto processo in violazione del Quinto Emendamento. Il precedente è rilevante nella misura in cui la Section 122 operi come strumento di convalida congressuale delle misure tariffarie adottate sotto IEEPA.

Dopo l'IEEPA: quali basi legali alternative?

Dopo la "bocciatura" dell'IEEPA, l'Amministrazione Trump dispone di quattro strumenti legislativi alternativi per ricostruire il regime tariffario (Tab. 1). La scelta tra questi strumenti non è neutrale: ciascuno di esse ha perimetro giuridico, tempistiche e rischio di contenzioso diversi, e nessuno replica interamente l'ampiezza e la flessibilità dell'IEEPA. La Section 122 è l'unico strumento ad attivazione immediata e portata universale, ma ha un limite temporale stringente di 150 giorni e una base giuridica contestabile. Le Section 301 e 232 sono giuridicamente più solide ma richiedono indagini formali ed hanno portata settoriale o paese-specifica. La Section 338, mai utilizzata dal dopoguerra, rimane un'opzione teorica ad alto rischio legale.

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 esterni	Rinnovo solo con approvazione del Congresso	Immediata	Rapido ma temporaneo; mai usato finora
Section 201	Trade Act (1974)	Fino al 50% su settori in crisi	Richiede indagini ITC e audizioni pubbliche	3-6 mesi	Misura di "salvaguardia" già usata su solare e lavatrici
Section 301	Trade Act (1974)	Contro pratiche sleali o discriminatorie	Richiede indagini 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	Ampi margini discrezionali; già usata per acciaio, auto
Section 338	Tariff Act (1930)	Fino al 50% contro Paesi discriminatori	Nessuna indagine; rischio legale elevato	Immediata	Mai usata dal dopoguerra; vulnerabile a ricorsi

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

La Section 122 è talvolta presentata come l'alternativa naturale all'IEEPA per le tariffe legate ai deficit commerciali. L'analisi storica e giuridica suggerisce però che le due norme non sono sovrapponibili. La Section 122 copre squilibri finanziari specifici - pressioni sulla bilancia dei pagamenti e sul dollaro - mentre l'IEEPA era concepita per minacce di portata più ampia, incluse quelle di natura commerciale e geopolitica. I dazi imposti dal presidente Trump citavano esplicitamente pratiche commerciali sleali, manipolazione valutaria e insufficiente controllo del fentanyl: obiettivi che vanno oltre il perimetro della Section 122.

L'invocazione della Section 122 per motivi di disavanzo delle partite correnti è contestabile su due piani. Sul piano giuridico, la norma fu concepita per fronteggiare pressioni speculative sul dollaro e perdite di riserve (nel contesto dello shock Nixon del 1971), non squilibri strutturali di parte corrente in un regime di cambi flessibili. I lavori preparatori del Trade Act del 1974 richiamano esplicitamente tensioni valutarie e crisi di riserve, non deficit commerciali cronici.

Sul piano economico, il Proclama presidenziale cita un disavanzo di conto corrente pari al 4% del PIL nel 2024 come evidenza di "fundamental international payments problems". In un regime di cambi flessibili, tuttavia, un disavanzo di parte corrente si riflette in un corrispondente afflusso netto di capitali nel conto finanziario e non implica necessariamente un aggiustamento tramite perdita di riserve ufficiali. Gli Stati Uniti non perseguono un ancoraggio valutario e la Federal Reserve non interviene sistematicamente sul mercato dei cambi; in effetti, lo stock di attività ufficiali di riserva (Reserve Assets) è risultato poco variato fino al terzo trimestre 2025 ([U.S. Treasury, International Reserve Position](#)).

Nel contesto storico in cui fu adottata la Section 122 - la transizione dal sistema di Bretton Woods - la nozione di "balance-of-payments deficit" era associata a pressioni sulle riserve ufficiali e al rischio di esaurimento delle stesse. L'attuale configurazione macroeconomico-finanziaria appare strutturalmente diversa. Ciò non esclude la possibilità di squilibri internazionali, ma rende meno immediata la riconducibilità del disavanzo corrente alla fattispecie emergenziale originariamente contemplata dalla norma. Ne consegue che una contestazione giudiziaria della misura è possibile ma, dati i tempi della giustizia, è improbabile che sortisca effetti concreti entro

luglio 2026. L'emergere di ricorsi potrebbe però scoraggiare la reiterazione di dazi Sezione 122 da parte dell'Amministrazione. Per quanto riguarda l'opzione di stabilizzarli con un voto del Congresso, ci sembra incoerente con l'approccio seguito finora dal presidente Trump e comunque politicamente molto rischiosa, considerando sia i tempi di un eventuale voto (che avverrebbe molto a ridosso delle elezioni di mid-term) sia l'ostilità mostrata da una parte dei Repubblicani nei confronti dei dazi.

Chi esce vincitore, e chi perdente, dal nuovo status quo

Con un dazio trasversale del 10% secondo la Section 122, il livello dell'aliquota tariffaria media si riduce rispetto al regime pre-Corte Suprema, attenuando anche l'ampia sperequazione dell'onere tra partner commerciali osservata sotto il "regime IEEPA". **La Cina beneficia di una riduzione significativa rispetto alla situazione precedente:** secondo i dati [Global Trade Alert](#), l'aliquota media scende dal 36,8% nel regime pre-Corte Suprema al 26,9% con Section 122 al 10%. Le misure Section 301 e 232 restano in vigore, ma il livello complessivo di protezione risulta inferiore rispetto al picco IEEPA, **creando incentivi al front-loading in vista di eventuali nuove indagini 301**. La rimozione della minaccia IEEPA riduce inoltre l'asimmetria tariffaria e rafforza la posizione negoziale di Pechino nel dialogo commerciale con Washington.

Tra gli altri "vincitori" si segnala il **Brasile**, che registra un calo di oltre 15pp, che lascia pensare a una possibile ripresa dei flussi di export verso gli USA in settori come agroalimentare e materie prime. Anche l'**India** beneficia di una significativa riduzione (pari a circa 8pp e mezzo). Rilevanti i guadagni per le economie ASEAN ad alta esposizione settoriale: **Vietnam** (-5,6pp), **Thailandia** (-4,6pp) e **Malaysia** (-3,8pp) - fortemente esposte su abbigliamento, calzature ed elettronica di consumo - vedono attenuarsi la penalizzazione relativa subito sotto IEEPA.

Tab. 2 - Evoluzione delle aliquote tariffarie: regime IEEPA vs scenario post-Corte Suprema (Section 122)

Paese	Tariffa Pre Corte Suprema (%)	Tariffa Post Corte Suprema (%)	Tariffa con Sec. 122 al 10%	Tariffa con Sec. 122 al 15%	Var. p.p. con Sec. 122 al 10%	Var. p.p. con Sec. 122 al 15%
Global	15.4	8.3	11.6	13.2	-3.8	-2.2
European Union	11.7	6.3	10.5	12.5	-1.3	0.8
Mexico	8.1	4.6	5.0	5.2	-3.1	-2.9
China	36.8	21.2	26.9	29.7	-10.0	-7.1
Canada	7.9	4.2	4.5	4.7	-3.4	-3.3
Germany	13.7	7.7	12.1	14.3	-1.6	0.6
Japan	14.9	9.9	13.5	15.4	-1.4	0.4
Vietnam	21.6	10.4	16.0	18.8	-5.6	-2.8
South Korea	12.8	9.3	12.0	13.4	-0.8	0.6
Taiwan	14.6	9.6	12.1	13.3	-2.5	-1.3
Ireland	4.9	2.6	4.2	5.0	-0.7	0.1
India	22.3	8.2	13.9	16.7	-8.5	-5.6
Italy	13.6	7.0	12.6	15.3	-1.1	1.7
United Kingdom	8.3	4.2	8.3	10.3	0.0	2.1
Thailand	19.4	9.7	14.8	17.3	-4.6	-2.0
Switzerland	8.8	4.5	7.7	9.2	-1.2	0.4
France	13.6	4.8	11.3	14.6	-2.3	1.0
Malaysia	11.6	3.5	7.8	9.9	-3.8	-1.7
Singapore	6.7	4.5	6.7	7.9	0.0	1.1
Brazil	26.3	6.8	10.8	12.8	-15.6	-13.6
Netherlands	8.6	4.4	7.5	9.1	-1.1	0.5

Fonte: Global Trade Alert

Anche per **Canada e Messico** c'è un miglioramento, seppure più contenuto (di oltre 3pp), con un livello molto contenuto delle barriere tariffarie grazie alla protezione garantita dall'USMCA. **L'Unione Europea**, il **Giappone** e la **Corea del Sud** non risultano penalizzati in termini assoluti rispetto al regime IEEPA (anzi l'aliquota media verso queste aree scende moderatamente), ma perdono parte del vantaggio relativo acquisito nel 2025 rispetto a molte economie emergenti; l'aliquota media verso UE, Giappone e Corea salirebbe rispetto alla situazione pre-Corte (di quasi

un punto percentuale verso la UE, di oltre due punti nel caso dell'Italia) nell'eventualità che l'uso della Section 122 venga implementato con un dazio al 15% (Tab. 2).

Al di là dell'impatto tariffario diretto, **la rimozione dell'IEEPA modifica strutturalmente il funzionamento della politica commerciale statunitense**. Nel 2025 la minaccia di dazi IEEPA costituiva uno strumento di pressione immediato e a bassa frizione giuridica. La sua credibilità derivava dalla rapidità di attuazione. Senza tale leva, ogni nuova misura tariffaria richiede un'istruttoria formale (Section 301, 232) ed è esposta a contenzioso. **La politica commerciale USA diventa quindi meno volatile e meno arbitraria**. La minore volatilità regolatoria rispetto al 2025 dovrebbe abbassare il premio per il rischio incorporato nelle decisioni di investimento e nelle catene globali di fornitura.

Anche se nati nella scia di dazi IEEPA ora invalidati, **gli accordi commerciali bilaterali stipulati nei mesi scorsi, incluso quello con l'Unione Europea**, potrebbero essere confermati. Tuttavia, l'effettiva applicazione delle condizioni previste da tali accordi sarà sospesa in attesa di maggiore chiarezza.

Gli scenari e le implicazioni

A nostro avviso, sono tre gli scenari plausibili per il periodo successivo alla scadenza della Section 122 (24 luglio 2026).

- **Mosaico tariffario** (probabilità ~55%). L'Amministrazione USA combina strumenti diversi: utilizzo temporaneo della Section 122, indagini Section 301 contro partner selezionati e ampliamenti mirati della Section 232 in comparti strategici. L'aliquota effettiva media si stabilizza tra il 12% e il 15%, con marcata eterogeneità settoriale. Il rischio di contenzioso resta elevato; la politica commerciale diventa più frammentata e meno uniforme rispetto al regime IEEPA, ma anche meno volatile.
- **Escalation legislativa** (probabilità ~10%). Il Congresso approva una base tariffaria più permanente oppure l'Esecutivo amplia in modo aggressivo la Section 232 a settori chiave (farmaceutica, semiconduttori, aeronautica). L'aliquota effettiva potrebbe stabilizzarsi anche sopra il 15% in modo strutturale. Lo scenario implicherebbe maggiori ritorsioni e un impatto macroeconomico più pronunciato nel medio periodo.
- **De-escalation pragmatica** (probabilità ~35%). Di fronte all'impossibilità di adottare dazi fuori da un processo strutturato e accertati i costi politici, Trump perde interesse nello strumento. Si apre uno spazio negoziale con Cina e partner chiave; la pressione tariffaria si riduce progressivamente attraverso accordi bilaterali o sospensioni selettive. L'aliquota effettiva converge verso il 9-10%, vicino al livello post-SCOTUS senza 122. L'incertezza si attenua, favorendo investimenti e flussi commerciali.

Conclusioni

La decisione della Corte Suprema americana non segna la fine del ciclo protezionistico statunitense, ma ne modifica profondamente la modalità di attuazione. L'IEEPA consentiva un uso rapido e discrezionale della leva tariffaria; **la sua neutralizzazione riporta la politica commerciale entro un processo più strutturato**. Gli effetti macro nel 2026 appaiono contenuti, ma la dimensione fiscale è centrale: la perdita di gettito potenziale nel decennio impone all'Amministrazione di ricostruire una base tariffaria alternativa in tempi brevi, o di riconsiderare la sua politica fiscale futura. **La redistribuzione tariffaria è asimmetrica**: la Cina registra il miglioramento più marcato rispetto al picco IEEPA, pur restando soggetta alle misure Section 301 e 232; anche i Paesi ASEAN e il Brasile beneficerebbero della compressione dello spread tariffario. L'Unione Europea, insieme a Giappone e Corea del Sud, si muove in una zona di sostanziale neutralità relativa, con aliquote lievemente inferiori rispetto al regime precedente (e con accordi, forse, da ricalibrare), ma perdendo il vantaggio relativo rispetto alle altre economie

asiatiche. Canada e Messico restano relativamente protetti nell'ambito dell'USMCA. Nel complesso, **il rischio si sposta dal livello dei dazi alla loro sostenibilità giuridica e politica.**

Lo scenario più probabile resta quello di un **mosaico tariffario** (probabilità ~55%), in cui l'Amministrazione combina strumenti diversi - Section 122, nuove indagini secondo la Section 301 contro partner selezionati e ampliamenti mirati della Section 232 su comparti strategici. **In questo contesto, l'aliquota effettiva media USA dovrebbe stabilizzarsi nell'intervallo 12-15%.** Il sistema rimarrebbe caratterizzato da forte eterogeneità settoriale, un contenzioso persistente, riallocazioni dei flussi commerciali e dal ricorso ad espedienti legali e tecnici per ridurre l'incidenza effettiva dei dazi sul valore dei beni importati (*tariff engineering* dei prodotti, modifiche alle *supply chains*, *inventory timing*, dirottamento di flussi attraverso paesi terzi ecc.), con impatti sull'efficienza del sistema.

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 SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesasanpaolo.com) - Q&A on Investor Protection 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 SpA 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 SpA. 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 SpA.

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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 SpA 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 SpA, 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 e 2242 ove applicabile, 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 SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai 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.

Intesa Sanpaolo SpA 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA 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)
Riccardo Bellesia
Mario Di Marcantonio
Allegra Fiore
Alessia Gavazzi
Andrea Volpi

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