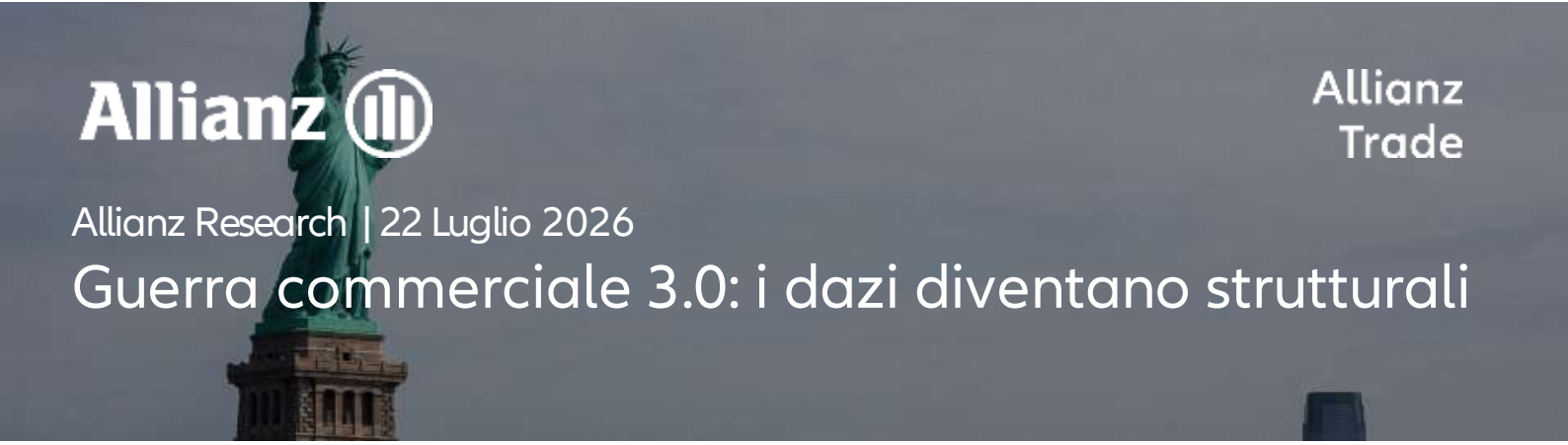


Allianz Trade

Allianz Research | 22 Luglio 2026

Guerra commerciale 3.0: i dazi diventano strutturali

Ana Boata
Head Economic Research
ana.boata@allianz-trade.com

Lluis Dalmau Taules
Africa and Middle East Economist
lluis.dalmau@allianz-trade.com

Maxime Darmet
US, France and UK Senior Economist
maxime.darmet@allianz-trade.com

Garance Tallon
APAC Economist
garance.tallon1@allianz-trade.com

Francesca Scalfi
Research Assistant
francesca.scalfi@allianz-trade.com

In Sintesi

Fine dei dazi della Sezione 122: le tariffe USA tornano al 12,4% . E questa volta le misure dovrebbero essere destinate a durare. La Sezione 301 richiede indagini formali da parte dell'USTR ed è molto più difficile da contestare in tribunale. La storia dimostra che questi dazi tendono a sopravvivere alle amministrazioni che li hanno introdotti: il caso della Cina del 2017 è già alla sua seconda revisione statutaria. A ciò si aggiungono i dazi della Sezione 232, che continueranno a concentrarsi su alcuni settori specifici, tra cui automotive, acciaio, alluminio e farmaceutica, mentre i prodotti legati all'intelligenza artificiale rimarranno in gran parte protetti, con un'aliquota inferiore al 5%, grazie al numero limitato di componenti elettronici soggetti a sovrattasse e alle esenzioni concesse a Taiwan e Corea del Sud. Finora i flussi commerciali globali si sono dimostrati più resilienti del previsto: le perdite di esportazioni nel 2025 si sono fermate a 74 miliardi di dollari, ben al di sotto dei 134 miliardi stimati, mentre per il 2026 sono previsti 57 miliardi di dollari di perdite grazie all'anticipo delle spedizioni (frontloading), al reindirizzamento dei flussi commerciali (rerouting), ai cambiamenti nei tempi di consegna e alle numerose esenzioni che hanno attenuato l'impatto dei dazi. Con la "Trade War 3.0", tuttavia, il vero cambiamento sarà strutturale. Tra le principali economie, Cina (+13 punti percentuali fino al 35%), Emirati Arabi Uniti (+7 punti percentuali fino al 22%), Brasile (+8 punti percentuali fino al 20%) e Vietnam (+8 punti percentuali fino al 15%) registrano gli aumenti tariffari più significativi e si collocano ora tra i Paesi con i livelli tariffari complessivi più elevati. Al contrario, Regno Unito, Sudafrica, Taiwan e Filippine rimangono relativamente meno esposti, con aliquote stabili tra il 4% e il 7%, una divergenza destinata ad accelerare la riallocazione delle catene globali di approvvigionamento già in corso. La quota della Cina nelle importazioni statunitensi è crollata dal 21% nel 2016 al 13% nel 2024 e al 9% nel 2025, mentre la quota dei Paesi ASEAN che fungono da alternative di reindirizzamento è salita dal 7% al 14%.

L'impatto dei dazi sull'inflazione USA si attenua, ma una nuova ondata è già alle porte. L'effetto inflazionistico dei dazi negli Stati Uniti sta progressivamente svanendo, poiché l'aumento tariffario della prima metà del 2025 è stato ormai quasi completamente trasferito ai prezzi finali. Di conseguenza, il contributo dei dazi all'inflazione dovrebbe ridursi fino a livelli prossimi allo zero nella seconda metà del 2026, con un impatto complessivo limitato a +0,3 punti percentuali nel 2026. Tuttavia, questa fase di tregua sarà probabilmente temporanea. L'entrata in vigore dei dazi previsti dalle Sezioni 301 e 338 dovrebbe infatti riportare l'aliquota tariffaria effettiva statunitense al 12,4% entro il quarto trimestre del 2026, alimentando una nuova fase di pressioni sui prezzi nel corso del 2027. L'impatto stimato sull'inflazione è pari a +0,4 punti percentuali nel 2027, con un picco di +0,5 punti percentuali annualizzati nel secondo trimestre. Questo contribuirà a mantenere l'inflazione core relativamente elevata (+2,7%) anche in presenza di un rallentamento dell'inflazione complessiva al +2,2%, favorito dalla riduzione dei prezzi energetici. Sul fronte delle imprese, la fase più intensa della compressione dei margini sembra ormai superata. Per i prodotti soggetti a dazi, i margini di profitto si sono ridotti fino al 5,5% rispetto a uno scenario senza dazi, raggiungendo il punto di massima pressione nel terzo trimestre del 2025. Successivamente, la situazione è migliorata grazie al progressivo trasferimento dei maggiori costi sui clienti finali. La ripresa, tuttavia, non è

stata uniforme tra i diversi settori: i produttori manifatturieri hanno recuperato gran parte della redditività perduta, mentre rivenditori, grossisti e operatori della logistica e dei trasporti continuano a subire pressioni sui margini.

.

La Sezione 301 al centro della politica commerciale USA, con nuovi fronti ancora aperti.

La Sezione 301 sta diventando lo strumento preferito dell'amministrazione, sempre più guidata da considerazioni geopolitiche: Vietnam e Germania sono gli ultimi Paesi sotto indagine, rispettivamente per questioni legate alla proprietà intellettuale (IP) e ai prezzi dei prodotti farmaceutici innovativi. Anche la Sezione 338 dovrebbe assumere un ruolo crescente come strumento più rapido e reattivo nelle trattative commerciali dell'amministrazione Trump. Tra i temi da monitorare figurano i contenziosi sulla spesa per la difesa dei membri della NATO (ad esempio la Spagna), il reindirizzamento delle merci cinesi attraverso le catene di fornitura asiatiche e, soprattutto, le tasse sui servizi digitali (DST). Un dazio del 100% collegato alla DST nei confronti dell'Unione Europea porterebbe l'aliquota tariffaria effettiva applicata all'UE al 52%, causando una riduzione delle esportazioni pari a circa 60 miliardi di dollari. Parallelamente, potrebbero essere introdotte misure di alleggerimento tariffario finalizzate a incentivare gli investimenti nei settori soggetti a vincoli produttivi, come quello dell'alluminio, mentre riprenderanno i negoziati per nuovi accordi bilaterali. L'India, ad esempio, è ancora in attesa della finalizzazione dell'accordo che prevede un'aliquota provvisoria del 18%. Allo stesso tempo, i controlli alle esportazioni potrebbero emergere come un nuovo strumento di politica commerciale. In particolare, dopo il caso dei modelli di intelligenza artificiale Anthropic Fable 5 e Mythos 5, le restrizioni all'export di modelli di IA potrebbero diventare una leva strategica simile a quella già utilizzata per le esportazioni di armamenti. Infine, la trasformazione dell'USMCA da accordo soggetto a revisione periodica a un sistema di revisioni annuali fino al 2036 apre nuove linee di frattura strutturali, in particolare sulle regole di origine nel settore automobilistico, sui contenuti di origine cinese che transitano attraverso il nearshoring in Messico e sulle questioni relative all'accesso ai mercati agricoli.

La guerra commerciale ritorna con la Sezione 301 e la Sezione 338

La scadenza del dazio uniforme del 10% previsto dalla Sezione 122, fissata al 24 luglio, aprirà un nuovo capitolo giuridico fondato sulle Sezioni 301 e 338, che, combinate con i dazi già esistenti della Sezione 232, riporteranno l'aliquota tariffaria media degli Stati Uniti al 12,4% (Tabella 1). L'indagine sul lavoro forzato ai sensi della Sezione 301, la prima tra quelle attualmente in corso, ha seguito il proprio iter ed è prevista entrare in vigore alla scadenza dei dazi della Sezione 122. Tutte le 60 economie sotto esame, che rappresentano il 99% delle importazioni statunitensi, saranno soggette a un dazio del 10% o del 12,5% su tutti i beni, ad eccezione delle esenzioni già note, dei prodotti già soggetti ai dazi della Sezione 232 e dei beni disciplinati da accordi commerciali bilaterali separati. I risultati di una seconda indagine della Sezione 301, relativa alla sovraccapacità produttiva e riguardante un diverso gruppo di 16 economie, non sono ancora stati annunciati. Tuttavia, ci aspettiamo che lo United States Trade Representative (USTR) abbia raccolto prove sufficienti per introdurre un ulteriore dazio compreso tra il 10% e il 12,5%, da aggiungere a quello già annunciato nell'ambito dell'indagine sul lavoro forzato.

Assumiamo che anche l'impatto di questa seconda indagine della Sezione 301 escluderà i beni già soggetti alla Sezione 232, in particolare automobili, acciaio e rame, che sono già assoggettati a specifiche aliquote settoriali, mentre l'aliquota media globale si attesta al 12,4%. Parallelamente, i Memorandum d'Intesa (MoU) bilaterali tra gli Stati Uniti e i loro principali partner commerciali continueranno a influenzare le aliquote applicate ai sensi della Sezione 232, poiché molti di questi accordi prevedono riduzioni tariffarie. Tali accordi, tuttavia, non si estendono ai dazi della Sezione 301. Nel complesso, la combinazione di dazi della Sezione 301, dazi della Sezione 232 e Memorandum d'Intesa bilaterali dovrebbe riportare l'aliquota tariffaria media statunitense a livelli simili a quelli precedenti alla decisione della Corte Suprema che aveva invalidato l'applicazione dei dazi introdotti ai sensi dell'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA). Tuttavia, il rinvio nell'attuazione della seconda indagine della Sezione 301 implica che l'aliquota più bassa resterà probabilmente in vigore ancora per alcuni mesi, determinando un aumento temporaneo dell'aliquota tariffaria effettiva degli Stati Uniti dal 7,7% al 9,3%, prima di raggiungere il 12,4%.

Tabella 1: Evoluzione dell'aliquota tariffaria statunitense applicata ai principali partner importatori dal 2025

Country	US tariff rate					Export losses	
	Pre Trump II	"Liberation Day", as of 10 April	IEEPA realized	Section 122 (current tariffs)	Section 301 regime	2025 (USD bn)	2026 (USD bn)
Argentina	1%	9%	5%	5%	7%	-0.1	0.0
Australia	0%	10%	9%	5%	10%	-0.3	-0.3
Bangladesh	15%	25%	33%	23%	40%	-0.4	-0.4
Brazil	2%	11%	18%	12%	19%	-1.9	-0.8
Cambodia	7%	15%	28%	21%	30%	-0.6	-0.6
Canada	0%	10%	4%	3%	8%	-2.7	-6.5
Chile	0%	6%	7%	4%	5%	-0.7	0.0
China	13%	130%	32%	22%	35%	-22.2	-9.1
Colombia	0%	13%	4%	3%	6%	-0.2	-0.2
Ecuador	1%	6%	9%	4%	6%	-0.3	0.0
EU	1%	10%	9%	8%	12%	-13.4	-7.8
Hong Kong	2%	98%	4%	3%	13%	-0.2	-0.1
India	2%	11%	20%	8%	13%	-5.6	-1.6
Indonesia	5%	14%	20%	15%	19%	-1.1	-0.3
Japan	1%	15%	14%	11%	15%	-5.2	-1.7
Kenya	0%	8%	23%	6%	0%	0.0	0.0
Malaysia	1%	8%	9%	4%	7%	-1.1	-0.6
Mexico	0%	4%	4%	4%	9%	-3.4	-9.0
Philippines	1%	9%	12%	5%	6%	-0.4	0.0
Singapore	0%	5%	3%	2%	14%	-0.3	-1.2
South Africa	0%	9%	5%	2%	4%	-0.3	0.0
South Korea	0%	13%	8%	9%	10%	-4.7	-0.7
Taiwan	1%	10%	4%	2%	4%	-1.1	-1.6
Thailand	1%	10%	9%	6%	8%	-1.9	-1.0
Türkiye	4%	13%	18%	13%	17%	-0.6	-0.3
UAE	3%	7%	16%	15%	22%	-0.2	-0.2
UK	1%	9%	7%	6%	7%	-1.5	-0.2
Vietnam	3%	13%	12%	7%	15%	-3.6	-6.1
Global	2.3%	25.8%	11.0%	7.7%	12.4%	-74	-57

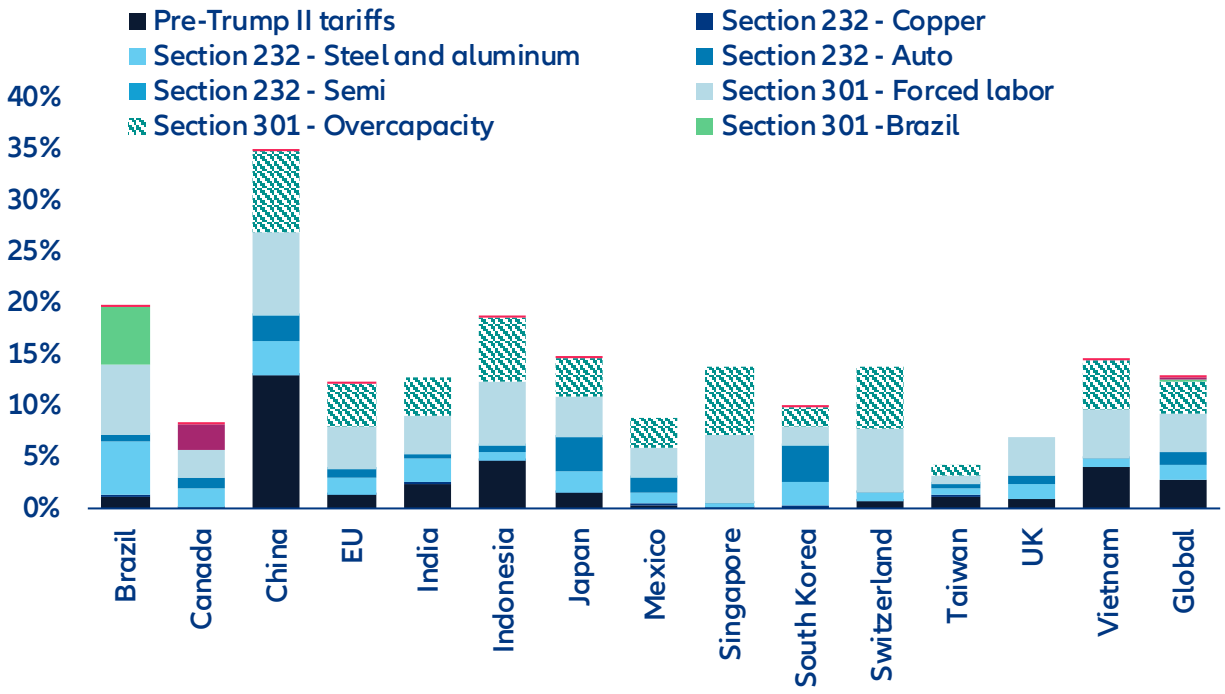
Fonti: USITC, Allianz Research

Nota: Applichiamo l'aliquota tariffaria precedente alla guerra commerciale ai beni che rientrano nell'Allegato I per tutti i Paesi, nonché ai beni inclusi nell'Allegato II per i Paesi che hanno concluso un accordo con gli Stati Uniti. Per ciascuna misura adottata ai sensi della Sezione 232, applichiamo la corrispondente aliquota tariffaria sulla base degli annunci delle autorità statunitensi e delle modifiche specifiche per Paese derivanti dagli accordi conclusi.

Infine, applichiamo i dazi della Sezione 301 secondo l'azione proposta e annunciata dall'USTR, ossia un'aliquota del 12,5% o del 10%, a seconda dell'elenco pubblicato, sui beni non esentati e non soggetti alla Sezione 232.

Per la seconda indagine della Sezione 301 relativa alla sovraccapacità produttiva, assumiamo che l'USTR, analogamente a quanto avvenuto per l'indagine della Sezione 301 sul lavoro forzato, annunci due diverse aliquote tariffarie, pari al 12,5% e al 10%, mantenendo le stesse categorie di prodotto.

Figura 1: Ripartizione del livello tariffario per Paese



Nota: Sezione 301 sulla sovraccapacità produttiva non ancora annunciata nel modello di riferimento (pattern fill). Nel caso della Cina, i dazi precedenti all'Amministrazione Trump includono già quelli introdotti ai sensi della Sezione 301 nel 2018.
Fonti: USITC, Allianz Research

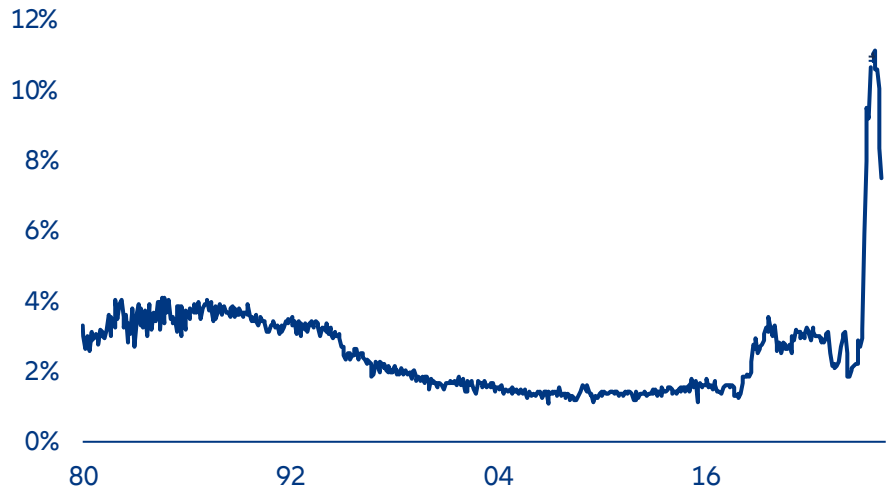
I precedenti storici mostrano che i dazi introdotti ai sensi della Sezione 301 sono molto più difficili da eliminare, suggerendo la formazione di una nuova e duratura barriera tariffaria. La Sezione 301 è stata introdotta con il Trade Act del 1974 (Tabella 2) per proteggere gli Stati Uniti da Paesi che adottano atti, politiche o pratiche commerciali sleali che danneggiano il commercio statunitense. In pratica, la Sezione 301 è stata inizialmente utilizzata per esercitare pressione sui Paesi stranieri affinché eliminassero le proprie barriere commerciali, ma il suo utilizzo si è notevolmente ridotto dopo la creazione del Meccanismo di Risoluzione delle Controversie dell'OMC (WTO), con soltanto tre indagini avviate tra il 2002 e il 2017. Tuttavia, il ritmo delle indagini ai sensi della Sezione 301 è aumentato in modo significativo dopo l'elezione del Presidente Trump, con oltre 10 indagini annunciate dal 2017. Una volta introdotto, un dazio della Sezione 301 rimane in vigore per quattro anni, al termine dei quali è obbligatoria una revisione prevista dalla legge. Salvo richieste di proroga ricevute dall'USTR, i dazi maggiorati vengono successivamente revocati. I dazi della Sezione 301 imposti alla Cina nel 2017 hanno già superato una prima revisione obbligatoria e sono attualmente sottoposti a una seconda, per la quale si prevede la concessione di un'ulteriore proroga. Altre possibili modalità di rimozione dei dazi includono una decisione presidenziale, una decisione del Congresso di riappropriarsi dell'autorità precedentemente delegata all'amministrazione oppure il raggiungimento di un accordo commerciale che il governo statunitense ritenga sufficiente per giustificare l'eliminazione delle misure adottate ai sensi della Sezione 301. Tutte queste possibilità dipendono tuttavia dalla volontà politica degli Stati Uniti, che al momento appare improbabile, soprattutto considerando che il cambio di amministrazione avvenuto nel 2021 non ha comportato alcuna modifica né all'ambito di applicazione né al livello dei dazi già in vigore. Infine, la Sezione 301 si fonda su un procedimento investigativo formale e su un dossier istruttorio ufficiale; pertanto, eventuali ricorsi giudiziari sarebbero probabilmente finalizzati a ridurre la portata delle misure adottate piuttosto che a smantellare completamente l'intera struttura tariffaria, come avvenuto nel caso dei dazi introdotti ai sensi dell'IEEPA.

Parallelamente, rompendo con un altro precedente, l'Amministrazione Trump ha invocato la Sezione 338 il 20 luglio 2026 per colpire prodotti canadesi quali alcolici, prodotti lattiero-caseari e prodotti automobilistici. La Sezione 338 conferisce un ampio margine di discrezionalità al Presidente e prevede meno requisiti procedurali; era stata utilizzata come strumento di minaccia negli anni Trenta dal Presidente Roosevelt, senza tuttavia essere mai effettivamente applicata. La Sezione 338 richiede l'accertamento di pratiche commerciali discriminatorie nei confronti del commercio statunitense rispetto ad altri Paesi. Su questa base, l'Amministrazione Trump ha annunciato tre distinti provvedimenti ai sensi della Sezione 338 contro il Canada, ciascuno fondato su una diversa pratica commerciale ritenuta sleale. La proclamazione relativa agli alcolici fa riferimento al divieto di esportazione

e vendita di bevande alcoliche statunitensi introdotto lo scorso anno da diverse province canadesi, tra cui Ontario e Québec.

Le proclamazioni riguardanti i prodotti automobilistici e i prodotti lattiero-caseari fanno invece riferimento all'utilizzo da parte del Canada di contingenti tariffari (tariff-rate quotas) che impongono aliquote effettive più elevate sulle importazioni provenienti dagli Stati Uniti rispetto a quelle applicate ad altri partner commerciali: all'Unione Europea nel caso dei prodotti lattiero-caseari e a Messico e Giappone nel caso dei prodotti automobilistici.

Figura 2: Aliquota tariffaria effettiva applicata alle importazioni statunitensi dagli anni '80



Fonti: USITC, Allianz Research

Tabella 2: Alternative legali ai dazi doganali

Strumento	Obiettivo della politica	Chi conduce l'indagine	Dazio massimo	Durata	Utilizzo precedente
Sezione 301 (Trade Act 1974)	Contrastare pratiche commerciali sleali / violazioni della proprietà intellettuale	USTR (è richiesta un'indagine)	Nessun limite previsto dalla legge	Generalmente 4 anni (rinnovabile)	Utilizzata dal 2018 (dazi contro la Cina, ancora in vigore)
Sezione 232 (Trade Expansion Act 1962)	Proteggere la sicurezza nazionale e la base industriale	Dipartimento del Commercio (revisione di 270 giorni)	Nessun limite previsto dalla legge	A tempo indeterminato, salvo modifiche	Utilizzata frequentemente (acciaio, alluminio, indagine sul settore automobilistico)
Sezione 201 (Trade Act 1974)	Sollievo temporaneo da aumenti improvvisi delle importazioni	USITC (120-150 giorni)	Limitato (non può superare il 50% di aumento rispetto al dazio esistente)	Fino a 4 anni (prorogabile fino a 8)	Utilizzata nel 2018 (pannelli solari)
Sezione 122 (Trade Act 1974)	Correggere gravi deficit della bilancia dei pagamenti	Azione presidenziale (senza indagine)	15%	150 giorni	Utilizzata per la prima volta nel 2026
Sezione 338 (Tariff Act 1930)	Contrastare discriminazioni nei confronti del commercio statunitense	Proclamazione presidenziale	Fino al 50%	Nessun limite di tempo esplicito	Utilizzata per la prima volta nel 2026

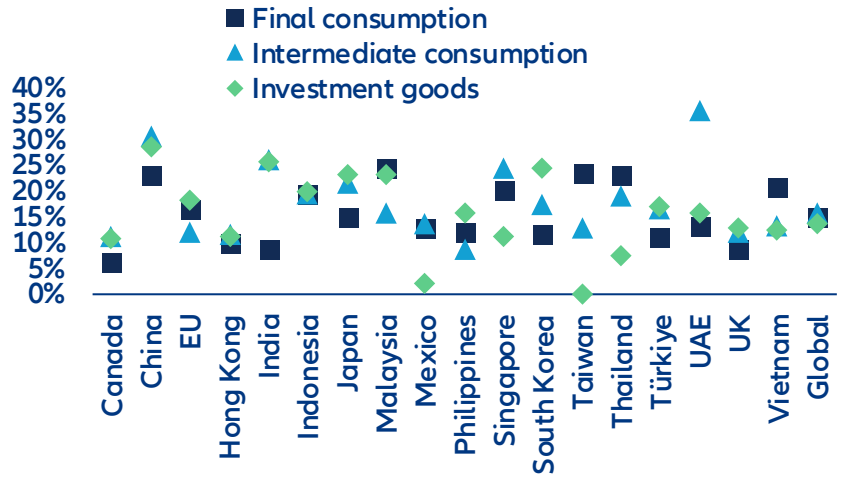
Fonti: various, Allianz Research

La Sezione 301 tenderà a uniformare l'impatto dei dazi tra le diverse tipologie di prodotti, portando i beni intermedi e i beni di investimento a livelli tariffari simili a quelli dei beni di consumo finale, che nel precedente regime della Sezione 122 erano i più penalizzati. Le aliquote tariffarie dovrebbero stabilizzarsi intorno al 14,9% per i beni di consumo finale, al 15,8% per i beni intermedi e al 14,1% per i beni di investimento. La precedente asimmetria era particolarmente rilevante perché i beni di consumo si trovano più vicini al consumatore finale,

lasciando alle imprese meno margine per assorbire gli aumenti di costo prima che questi si riflettano sui prezzi al dettaglio. I beni di investimento saranno tuttavia quelli che registreranno l'aumento tariffario più marcato nell'ambito della Sezione 301, seguiti dai beni intermedi, per i quali si prevede un incremento di 8,8 punti percentuali rispetto all'aliquota precedente. Le imprese che esportano prodotti intermedi verso gli Stati Uniti troveranno maggiori vantaggi competitivi esportando da Canada, Unione Europea, Malesia, Messico, Filippine o Taiwan, rispetto ad altri partner commerciali (Figura 3). Nel frattempo, diversi Paesi asiatici, tra cui India, Giappone e Corea del Sud, beneficiano di aliquote più basse sui prodotti finali. Ciò riflette una combinazione di accordi bilaterali negoziati e di esenzioni specifiche per determinate categorie di prodotti, piuttosto che uno sconto tariffario uniforme a livello regionale.
Alcune categorie di elettronica di consumo, come smartphone, computer portatili, monitor e componenti correlati, sono state esplicitamente escluse dal regime dei dazi reciproci e delle aliquote base attraverso un memorandum di chiarimento pubblicato nell'aprile 2025. Questa esenzione avvantaggia in modo particolare gli esportatori asiatici, data la loro forte concentrazione nelle relative catene di fornitura. Il caso della Cina è particolare: sebbene il Paese sia soggetto a livelli tariffari complessivamente molto elevati, le imprese che esportano beni di consumo finale verso gli Stati Uniti potrebbero trovare ancora conveniente mantenere la produzione in Cina rispetto a quelle che esportano beni intermedi. Di conseguenza, questa nuova distribuzione delle origini delle importazioni, determinata dalla combinazione di geografia, settore e tipologia di prodotto, sarà un fattore decisivo nel delineare la configurazione delle future catene globali di approvvigionamento.

Figura 3. Previsioni dell'aliquota tariffaria per Paese nei principali settori economici

Broad Economic Category	Pre Trump II	April 2025	IEEPA realized	Section 122 (current tariffs)	Section 301 regime
Final consumption	4%	12%	17%	11%	14.9%
Intermediate consumption	2%	6%	11%	7%	15.8%
Investment goods	1%	6%	7%	4%	14.1%



Fonti: USITC, Allianz Research

I prodotti legati all'intelligenza artificiale (IA) continueranno in larga misura a essere esenti dai dazi nel nuovo contesto commerciale. Dopo il "Liberation Day", l'aliquota tariffaria applicata ai prodotti IA è aumentata dal 2% al 5% e, pur rimanendo elevata durante il periodo di applicazione dei dazi previsti dall'IEEPA, si è mantenuta al di sotto del 5%. Nonostante l'introduzione dei dazi della Sezione 232, che nel gennaio 2026 hanno aggiunto un dazio ad valorem del 25% sui semiconduttori, l'aliquota tariffaria effettiva è rimasta sostanzialmente stabile, leggermente inferiore al 5%, poiché l'ambito di applicazione della misura è rimasto limitato e i principali esportatori di semiconduttori, come Taiwan e Corea del Sud, hanno raggiunto accordi con l'amministrazione statunitense che li hanno esentati da ulteriori dazi. Dopo la decisione della Corte Suprema degli Stati Uniti e l'applicazione dei dazi previsti dalla Sezione 122, l'aliquota è tornata al 2%. Poiché la Sezione 301 relativa al lavoro forzato non si applicherà ai beni già coperti dalla Sezione 232, prevediamo che l'aliquota tariffaria effettiva sui prodotti collegati all'intelligenza artificiale rimanga inferiore al 5%.

Figura 4: Aliquota tariffaria effettiva sui prodotti legati all'intelligenza artificiale (IA)

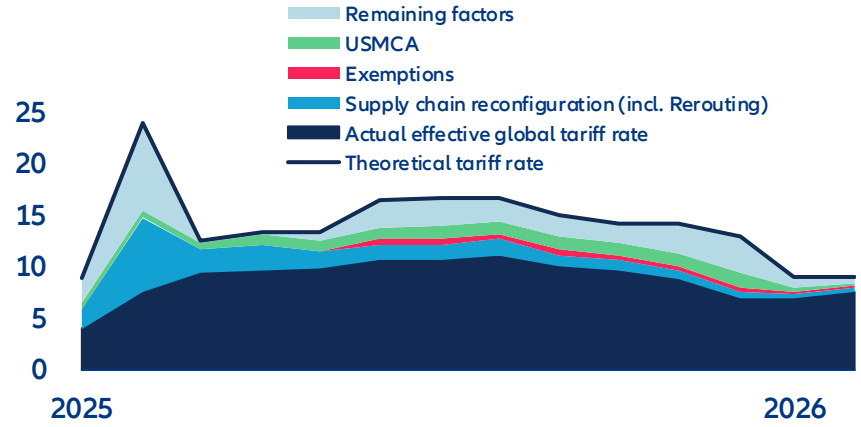
	Pre Trump II	April 2025	IEEPA realized	Section 122 (current tariffs)	Section 301s regime
AI-linked products	2%	5%	4%	2%	5%

Fonti: USITC, Allianz Research

Nota: I prodotti legati all'intelligenza artificiale (IA) continueranno probabilmente a essere relativamente protetti dal regime della Sezione 301, poiché la maggior parte di questi prodotti beneficia di esenzioni specifiche oppure rientra nell'ambito di applicazione della Sezione 232. In quest'ultimo caso, tali prodotti sono stati inclusi negli accordi commerciali già conclusi e, di conseguenza, non ricadono nel campo di applicazione della Sezione 301.

Finora, il commercio globale si è dimostrato più resiliente del previsto: le perdite di esportazioni hanno raggiunto 74 miliardi di dollari nel 2025, rispetto ai 134 miliardi attesi, e sono previste a 57 miliardi di dollari nel 2026, rimanendo contenute grazie alle strategie di mitigazione adottate e alla capacità di adattamento delle imprese. La differenza tra le perdite all'export previste e quelle effettivamente registrate sembra essere riconducibile principalmente al frontloading (anticipo delle spedizioni), al reindirizzamento dei flussi commerciali e a modifiche nei tempi di consegna. In prossimità del "Liberation Day", molti esportatori hanno anticipato le spedizioni rispetto ai tempi inizialmente previsti, riuscendo così a evitare l'applicazione dei dazi imminenti. Successivamente, durante il mese di aprile e nei mesi seguenti, gli elevati livelli tariffari, l'incertezza sulla loro effettiva implementazione e le ulteriori minacce avanzate dall'amministrazione statunitense hanno spinto molti esportatori a rinviare le spedizioni fino all'estate, quando l'incertezza si era ridotta e i livelli tariffari erano scesi rispetto al 26% registrato ad aprile. Inoltre, altri fattori hanno continuato a contribuire a mantenere l'aliquota tariffaria effettiva al di sotto delle attese. Tra questi vi sono le errate classificazioni doganali, come la dichiarazione di prodotti in categorie diverse per evitare dazi più elevati, fenomeno che tuttavia è difficile quantificare con precisione, e le cosiddette "on-the-water exemptions", che hanno consentito alle merci già in transito al momento dell'introduzione dei dazi di esserne esentate. Infine, un ruolo importante è stato svolto dal numero di esenzioni sui beni soggetti a dazi, risultato superiore a quanto inizialmente stimato, nonché dalle agevolazioni previste da accordi come l'USMCA e l'AGOA all'interno del sistema commerciale statunitense. Questi fattori hanno contribuito a spiegare perché l'aliquota tariffaria effettiva, e di conseguenza le perdite all'export, siano state inferiori alle previsioni iniziali.

Figura 5. Differenza tra aliquota tariffaria effettiva e aliquota tariffaria teorica



Fonti: USITC, LSEG, Allianz Research

La guerra commerciale ha portato l'ASEAN al centro del sistema commerciale statunitense, poiché le imprese hanno progressivamente deviato le proprie catene di approvvigionamento dalla Cina, fortemente colpita dai dazi, verso il resto dell'Asia per continuare ad accedere al mercato statunitense. Le esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti sono infatti in calo costante fin dal primo mandato del Presidente Trump. Nel 2016, le importazioni provenienti dalla Cina rappresentavano il 21% delle importazioni totali degli Stati Uniti, ma nel 2024 tale quota era

scesa ad appena il 13%. Nel 2025, questa percentuale ha continuato a diminuire fino al 9%. Dopo il "Liberation Day", il deficit delle esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti ha raggiunto in media 11 miliardi di dollari al mese, con un picco di 18 miliardi di dollari nel maggio 2025. Parallelamente, i Paesi dell'ASEAN hanno registrato la tendenza opposta, arrivando a rappresentare il 14% delle importazioni statunitensi nel 2025, rispetto al 7% del 2016. Nel complesso, stimiamo che quasi la metà della riduzione delle esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti sia stata reindirizzata attraverso i Paesi dell'ASEAN. Tuttavia, non tutti i Paesi dell'ASEAN sono soggetti allo stesso livello di dazi: mentre gli esportatori vietnamiti affrontano un dazio medio del 16% per accedere al mercato statunitense, la Malesia e le Filippine sono soggette rispettivamente a dazi del 10% e del 6%. Ciò avrà importanti implicazioni per la configurazione delle nuove catene di approvvigionamento globali e per le decisioni di investimento delle imprese. Al di fuori dell'Asia, Regno Unito, Sudafrica, Taiwan e Canada sono tra i grandi esportatori verso gli Stati Uniti che beneficiano dei livelli tariffari più bassi.

I dazi introdotti ai sensi della Sezione 301 e della Sezione 338 sono destinati a mantenere sostenuta l'inflazione core negli Stati Uniti nel 2027

I dazi e il deprezzamento del dollaro statunitense hanno contribuito in modo significativo all'inflazione negli Stati Uniti nella seconda metà del 2025 e all'inizio del 2026, ma questi effetti hanno iniziato ad attenuarsi dopo la decisione della Corte Suprema. L'aliquota tariffaria effettiva degli Stati Uniti è aumentata di +6,1 punti percentuali nel secondo trimestre del 2025 e di ulteriori +1,5 punti percentuali nel terzo trimestre del 2025, portando il tasso complessivo al 10,2%. Le ricerche disponibili suggeriscono che il trasferimento dei dazi ai prezzi al consumo (pass-through) avviene generalmente in tempi piuttosto rapidi, con una trasmissione ai prezzi di circa il 90% nell'arco di un anno[1], con un trasferimento ai prezzi (pass-through) di circa il 90% nell'arco di un anno. I costi derivanti dai dazi si propagano lungo le catene di approvvigionamento e, nel breve periodo, le imprese devono assorbire parte dell'impatto attraverso una riduzione dei margini di profitto, poiché non adeguano immediatamente i prezzi. La compressione dei margini viene ripartita tra esportatori, grossisti e rivenditori statunitensi, operatori del trasporto e della logistica negli Stati Uniti e imprese statunitensi che sostengono costi più elevati per gli input importati, in particolare nel settore industriale. Sulla base dell'ipotesi convenzionale di un trasferimento quasi completo dei costi nell'arco di un anno, stimiamo che gli aumenti tariffari introdotti dagli Stati Uniti dall'inizio del 2025 abbiano contribuito per +0,4 punti percentuali all'inflazione headline (CPI) statunitense nel 2025, con un picco di +0,7 punti percentuali annualizzati nel quarto trimestre del 2025 (Figura 6).

Stimiamo inoltre che il deprezzamento dell'indice nominale ampio del dollaro statunitense (USD) nel secondo e terzo trimestre del 2025 abbia esercitato ulteriori pressioni inflazionistiche tra la fine del 2025 e l'inizio del 2026. Infatti, un dollaro più debole tende ad aumentare il costo delle importazioni, contribuendo così a una maggiore crescita dei prezzi interni e amplificando le pressioni inflazionistiche sull'economia statunitense[2] (+0,8 punti percentuali annualizzati nel quarto trimestre del 2025 e +0,4 punti percentuali annualizzati nel primo trimestre del 2026). Al contrario, in seguito alla decisione della Corte Suprema degli Stati Uniti di annullare i dazi imposti ai sensi dell'IEEPA nel febbraio 2026, l'aliquota tariffaria effettiva degli Stati Uniti è scesa al 7,5% nel secondo trimestre del 2026. La riduzione dei dazi dall'inizio del 2026, insieme al quasi completo trasferimento sui prezzi dell'ondata tariffaria della prima metà del 2025, dovrebbe ridurre in modo significativo il contributo dei dazi all'inflazione statunitense per gran parte del 2026. Tuttavia, comportamenti di price gouging (aumenti opportunistici dei prezzi) potrebbero limitare la diminuzione dei prezzi al consumo[3]. In effetti, prevediamo che l'impatto dei dazi sull'inflazione sia quasi nullo nella seconda metà del 2026, mentre il precedente apprezzamento del dollaro statunitense contribuirà anch'esso a contenere le pressioni inflazionistiche. Si tratta di una notizia positiva per la Federal Reserve, in un contesto in cui le pressioni sui prezzi core rimangono sostenute a causa delle tensioni nelle

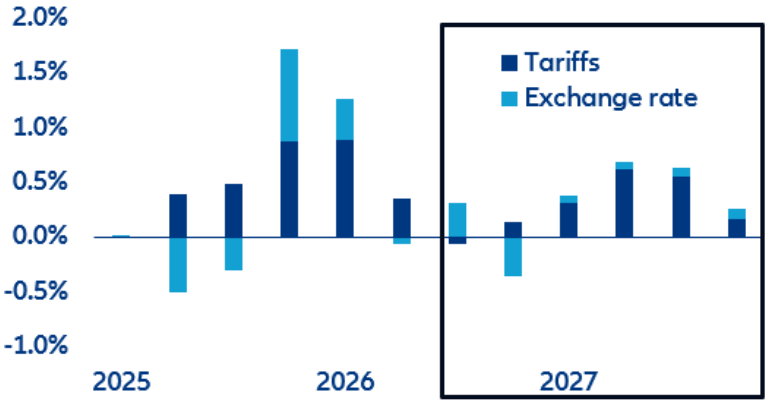
[1] See for example The Fed - Detecting Tariff Effects on Consumer Prices in Real Time – Part II

[2] We based on our estimate on an elasticity of US import price of -0.5 after two quarters, meaning that exporters typically lower their export price (in USD) to the US market by -0.5% when the USD appreciates by 1% (and vice versa).

[3] Assumiamo che il 50% della riduzione dei dazi non venga trasferito ai consumatori statunitensi sotto forma di prezzi più bassi, ma venga invece assorbito nei margini di profitto delle imprese, in linea con le numerose evidenze secondo cui il trasferimento dei dazi (o delle imposte) ai prezzi al consumo è asimmetrico. In altre parole, le aziende tendono ad aumentare i prezzi quando i costi crescono, ma non riducono i prezzi nella stessa misura quando i costi diminuiscono, trattenendo parte del beneficio sotto forma di maggiori margini di profitto.

catene di approvvigionamento, in particolare nel settore dell'elettronica. Il contributo complessivo dei dazi all'inflazione del 2026 è stimato in un moderato +0,3 punti percentuali.

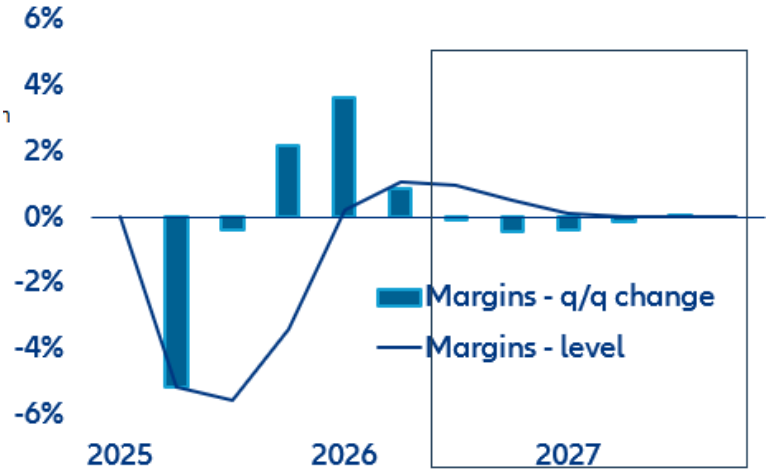
Figura 6: Impatto dei dazi e del tasso di cambio sull'inflazione trimestrale complessiva (headline) degli Stati Uniti (annualizzata)



Fonti: LSGE Datastream, Allianz Research

La sostituzione dei dazi della Sezione 122 con quelli previsti dalla Sezione 301 e dalla Sezione 338 dopo il 24 luglio dovrebbe riportare al rialzo l'inflazione legata ai dazi nel 2027. L'impatto sull'inflazione statunitense dovrebbe essere significativo, poiché le imprese trasferiranno gradualmente l'aumento dei prelievi sui prezzi finali (si veda nuovamente la Figura 6): stimiamo un contributo di +0,4 punti percentuali sull'intero 2027, con un picco annualizzato di +0,5 punti percentuali nel secondo trimestre del 2027. Nel complesso, ciò rafforza la nostra previsione secondo cui le pressioni sui prezzi core negli Stati Uniti rimarranno sostenute nel 2027. Mentre ci aspettiamo che l'inflazione CPI complessiva rallenti in modo marcato, passando dal +3,3% nel 2026 al +2,2% nel 2027, grazie alla forte deflazione dei prezzi energetici, prevediamo che l'inflazione core diminuisca solo marginalmente, dal +3,0% nel 2026 al +2,7% nel 2027. In particolare, ci aspettiamo che l'inflazione dei prezzi dei beni rimanga elevata, attestandosi al +1,3% nel 2026 e al +1,2% nel 2027.

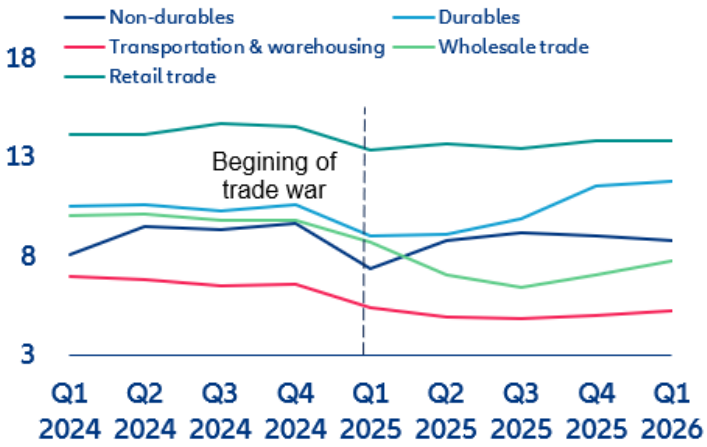
Figura 7: Impatto dei dazi sui margini dei prodotti interessati (ripartito tra esportatori, grossisti e rivenditori statunitensi e imprese statunitensi)



Fonte: LSGE Datastream, Allianz Research

La fase più intensa della compressione dei margini di profitto delle imprese statunitensi sembra ormai alle spalle. Analizzando i beni soggetti a dazi venduti sul mercato statunitense, stimiamo che i margini si siano probabilmente ridotti fino al -5,5% rispetto a uno scenario controfattuale in cui i dazi statunitensi non fossero stati aumentati (Figura 7). Il punto massimo della contrazione è stato raggiunto nel terzo trimestre del 2025. Successivamente, i margini hanno iniziato a recuperare gradualmente, poiché un numero crescente di imprese ha trasferito almeno una parte dei maggiori costi ai clienti finali attraverso aumenti dei prezzi[4]. È probabile che una certa compressione dei margini di profitto torni a manifestarsi nella seconda metà del 2026 e all'inizio del 2027 a causa dei dazi introdotti ai sensi della Sezione 301 e della Sezione 338, ma l'impatto dovrebbe risultare significativamente inferiore rispetto a quello osservato nel 2025. Tuttavia, le nostre stime considerano esclusivamente i prodotti effettivamente venduti e non tengono conto della riduzione dei margini derivante da volumi inferiori di vendite ai clienti statunitensi. I dati dei conti nazionali indicano che, all'inizio della guerra commerciale (Figura 8), i margini di profitto si sono ridotti per la maggior parte degli operatori economici. Tuttavia, a un anno di distanza (i dati più recenti si riferiscono al primo trimestre del 2026), i margini di profitto dei produttori sono tornati a crescere, in particolare nel settore dei beni durevoli, mentre rimangono ancora compressi per i rivenditori, i grossisti e i settori dei trasporti e della logistica.

Figura 8: Margini di profitto delle imprese statunitensi per settore (in % della produzione lorda).



Fonte: LSEG Datastream, Allianz Research

Dopo la Sezione 301 e la Sezione 338, verso quali nuovi fronti potrebbe spostarsi la guerra commerciale?

[4] *We assume that only half of the tariff decrease in Q2-Q3 2026 has been captured by corporates.*

La Sezione 232, che è specifica per determinati settori ma si applica indistintamente a tutti i partner commerciali degli Stati Uniti, continuerà probabilmente ad attirare l'attenzione in modo sporadico, con cinque indagini ancora in corso e la possibilità che ne vengano avviate altre. Più recentemente, l'amministrazione ha individuato presunte minacce alla sicurezza nazionale legate alle importazioni di aeromobili commerciali, motori a reazione e relative componenti, e con ogni probabilità introdurrà dazi più elevati una volta terminato il periodo di moratoria di tre mesi. Tra gli altri settori da monitorare attentamente figurano il polisilicio e i suoi derivati, i sistemi aerei senza pilota (droni) e i relativi componenti, le turbine eoliche e le loro parti, i dispositivi di protezione individuale e i materiali e le apparecchiature medicali di consumo, nonché la robotica e i macchinari industriali, tutti attualmente oggetto di indagini in corso. Infine, le recenti dichiarazioni dell'amministrazione suggeriscono che anche le batterie di grande capacità, la ghisa e i raccordi in ferro, le tubazioni in plastica, i prodotti chimici industriali e le apparecchiature per le reti elettriche e le telecomunicazioni potrebbero essere oggetto di indagini nel prossimo futuro.

Tabella 3. Settori soggetti a dazi ai sensi della Sezione 232, settori attualmente oggetto di indagine e settori che potrebbero essere indagati in futuro.

In force	Negotiations	Under Investigation	Reported by media
Steel, Aluminum & Copper (+ derivatives)	Commercial Aircraft, Jet Engines & Parts	Anthracite & Metallurgical Coal	Large-scale batteries
Autos & Auto Parts	Processed Critical Minerals & Derivatives	Polysilicon & Derivatives	Cast iron & iron fittings
Medium/Heavy-Duty Vehicles, Parts & Buses		Unmanned Aircraft Systems (drones) & Parts	Plastic piping
Timber, Lumber & Wood Derivatives		Wind Turbines & Parts	Industrial chemicals
Semiconductors		PPE, Medical Consumables & Medical Equipment	Power-grid equipment
Pharmaceuticals		Robotics & Industrial Machinery	Telecommunications equipment

Sources: USTR, Allianz Research

La Sezione 301 e la Sezione 338 continueranno a essere gli strumenti principali dell'USTR per attuare la politica commerciale degli Stati Uniti, rendendo i dazi più duraturi e facendo della politica e della geopolitica i principali fattori trainanti. Vietnam e Germania sono gli ultimi Paesi finiti nel mirino, ma è probabile che altri seguano. Guardando al futuro, la Sezione 301 e la Sezione 338 saranno gli strumenti preferiti dall'Amministrazione statunitense per proseguire la propria strategia commerciale, come dimostrano i recenti dazi introdotti ai sensi della Sezione 301 nei confronti del Brasile e della Sezione 338 nei confronti del Canada. L'aumento del 25% dei dazi ad valorem sui beni specificati nell'annuncio relativo alla Sezione 301 porta l'aliquota tariffaria del Brasile dal 14% al 20%, il secondo livello tariffario più elevato tra le economie emergenti, e incrementa le perdite all'export previste per il 2026 da -0,2 miliardi di dollari a -0,8 miliardi di dollari (tutte le stime precedenti includevano già l'impatto della Sezione 301 relativa al lavoro forzato), equivalenti all'1,5% delle esportazioni totali e a circa lo 0,2% del PIL su base annuale. Rispetto all'IEEPA, la Sezione 301 richiede più tempo per essere implementata, lasciando spazio all'adattamento da parte dei Paesi coinvolti (l'indagine sul Brasile è durata 12 mesi, poiché le tempistiche possono essere modificate dall'USTR) e può riguardare un numero limitato di Paesi, consentendo negoziati più strategici e, a seconda dei casi, un ambito più ampio di esenzioni che preservino gli interessi degli Stati Uniti. Tra le indagini della Sezione 301 avviate di recente figurano quella contro il Vietnam per controversie legate alla proprietà intellettuale e quella contro la Germania per il persistente livello considerato insufficiente di remunerazione dei prodotti farmaceutici innovativi. Per quanto riguarda la Sezione 338 applicata al Canada, una nuova aliquota tariffaria del 50% su una serie di prodotti, corrispondente ad appena il 5% delle importazioni totali statunitensi dal Canada, porta l'aliquota tariffaria complessiva del Paese dal 5,9% all'8,4%, causando una perdita di esportazioni pari a 3,1 miliardi di dollari. Le importazioni interessate riguardano principalmente prodotti alcolici; l'USTR giustifica il provvedimento con pratiche considerate discriminatorie da parte di alcune province canadesi, che hanno vietato la vendita di alcolici statunitensi a seguito dell'escalation tariffaria successiva al "Liberation Day". Sono inoltre coinvolti prodotti derivati dal legno che in precedenza non erano stati colpiti dai dazi della Sezione 232 applicati a legname, legno da costruzione e relativi derivati. Guardando avanti, potremmo assistere a una moltiplicazione delle minacce commerciali motivate da considerazioni politiche e geopolitiche provenienti dalla Casa Bianca. Tra le questioni che potrebbero dare origine a nuove indagini ai sensi della Sezione 301 figurano la spesa per la difesa dei membri della NATO, tema sul quale il Presidente Trump ha più volte minacciato l'introduzione di dazi, in particolare nei confronti dei Paesi che non raggiungono la soglia del 5% del PIL (tra cui la Spagna), e il reindirizzamento delle merci cinesi attraverso Paesi terzi, soprattutto asiatici. Tuttavia, quest'ultimo aspetto potrebbe risultare più complesso da affrontare mediante dazi della Sezione 301, a meno che l'USTR non decida di prendere di mira quei Paesi che hanno

registrato un aumento significativo degli scambi commerciali grazie all'insediamento di nuove catene di approvvigionamento.

Tra le minacce da monitorare vi sono le indagini ai sensi della Sezione 301 nei confronti degli Stati membri dell'UE o di altri Paesi che hanno introdotto una Digital Services Tax (DST). La situazione ricorda quella del periodo 2019-2020, precedente al mancato completamento dell'accordo OCSE. All'epoca, gli Stati Uniti avevano aperto indagini nei confronti di diversi Paesi e avevano in particolare rilevato elementi a sfavore di Austria, Francia, Italia, Spagna, India, Turchia e Regno Unito, che avevano introdotto una tassa sui servizi digitali. Pur avendo inizialmente minacciato dazi del 100%, gli Stati Uniti annunciarono infine un dazio del 25%, immediatamente sospeso per consentire il proseguimento dei negoziati in sede OCSE. Un elemento importante da considerare è che, in quel contesto, l'amministrazione statunitense non aveva ritenuto l'Unione Europea direttamente perseguibile, poiché non esisteva una DST a livello UE. Questa volta, ci aspettiamo che l'amministrazione statunitense possa individuare elementi contestabili nel Digital Services Act (DSA) e nel Digital Markets Act (DMA), considerandoli discriminatori e mirati contro gli interessi degli Stati Uniti. Considerando le precedenti minacce del Presidente Trump di introdurre dazi del 100% in risposta alla DST, un dazio del 100%, applicato senza esenzioni e con esclusione dei beni soggetti alla Sezione 232, aumenterebbe l'aliquota tariffaria effettiva sull'UE di +42 punti percentuali (portandola al 52%) e comporterebbe ulteriori perdite di esportazioni per circa 60 miliardi di dollari, equivalenti al 9,5% delle esportazioni complessive dell'UE verso gli Stati Uniti. Tuttavia, applicando una metodologia simile a quella adottata nel 2019-2020 nei confronti di Francia, Spagna, Italia e Austria, ci aspettiamo che le prime fasi delle indagini abbiano una portata molto ampia, mentre le misure finali siano significativamente più circoscritte e concentrate su prodotti ad alta visibilità mediatica, come borse di lusso e cosmetici nel caso della Francia, con un aumento del dazio ad valorem limitato al 25%. Di conseguenza, riteniamo che un'aliquota aggiuntiva del 25% avrebbe un impatto contenuto, interessando soltanto il 2% delle esportazioni dell'UE verso gli Stati Uniti. Stimiamo che ciò comporterebbe un incremento dell'aliquota tariffaria media di appena +0,5 punti percentuali e perdite di esportazione pari a circa 0,7 miliardi di dollari, equivalenti ad appena lo 0,1% delle esportazioni dell'UE del 2025.

La rinegoziazione degli accordi bilaterali e la conclusione di nuovi accordi commerciali torneranno al centro dell'agenda commerciale. L'India, che aveva raggiunto un accordo provvisorio con gli Stati Uniti nel febbraio 2026 per ridurre l'aliquota tariffaria al 18%, non è riuscita a finalizzarlo e l'intesa non includeva i dazi della Sezione 301. Nuova Delhi continua a essere uno dei negoziatori più attivi, privilegiando l'ottenimento di condizioni tariffarie più favorevoli rispetto alla conclusione affrettata di un accordo. Si prevede che anche altri Paesi, in particolare in Asia, torneranno al tavolo delle trattative dopo la conclusione dell'accordo definitivo con l'India. Altri Paesi dovrebbero inoltre richiedere ulteriori esenzioni nell'ambito della Sezione 301 e revisioni dei requisiti di investimento imposti dagli Stati Uniti, particolarmente elevati per Giappone e Corea del Sud, in linea con le tensioni emerse dopo il primo accordo tra Stati Uniti e Cina del 2018, quando la Cina non rispettò gli impegni di investimento assunti nei confronti degli Stati Uniti.

I settori soggetti alle restrizioni derivanti dai dazi della Sezione 232 potrebbero beneficiare di una riduzione delle misure tariffarie qualora le aziende assumessero impegni di investimento, aprendo così la strada a programmi di incentivazione. In un recente annuncio dell'USTR, la Casa Bianca ha proposto ai Paesi disposti a impegnarsi in investimenti, come il reshoring finalizzato alla costruzione, espansione o ristrutturazione di impianti statunitensi di produzione primaria di alluminio (con avvio dei lavori entro il 20 gennaio 2029), la possibilità di ottenere una riduzione del regime tariffario applicato all'alluminio. Guardando al futuro, ci aspettiamo annunci analoghi anche per altri dazi della Sezione 232 attualmente in vigore, nei settori in cui l'aumento della produzione manifatturiera nazionale statunitense non è stato sufficiente a colmare il deficit delle importazioni emerso dopo il Liberation Day.

I controlli e i divieti alle esportazioni potrebbero diventare la strategia di riferimento, soprattutto per i modelli di intelligenza artificiale, modificando ancora una volta la politica commerciale degli Stati Uniti. Considerata la posizione dominante degli Stati Uniti nelle esportazioni di servizi tecnologici e legati all'IA, i divieti di esportazione potrebbero diventare la nuova normalità. Negli ultimi mesi, gli Stati Uniti hanno bloccato l'esportazione degli ultimi modelli di IA di Anthropic, Fable 5 e Mythos 5, innescando una controversia tra l'azienda della Silicon Valley e il governo statunitense. Le due parti hanno poi raggiunto un accordo dopo una revisione dei modelli da parte dell'Amministrazione statunitense. In prospettiva, gli Stati Uniti potrebbero introdurre controlli sulle esportazioni dei

propri modelli di IA, analogamente a quanto avviene per le esportazioni di armamenti, che vengono autorizzate in base all'allineamento geopolitico piuttosto che a considerazioni economiche o di mercato. Oltre all'IA, durante il recente shock legato agli Stati Uniti e all'Iran, fertilizzanti, idrocarburi, metalli e minerali sono stati oggetto di divieti in diverse aree del mondo. Gli Stati Uniti, grazie alla loro rilevante quota di mercato negli idrocarburi e nei fertilizzanti, potrebbero inoltre introdurre controlli su qualsiasi delle loro principali esportazioni qualora decidessero di farlo.

Infine, la revisione statunitense dell'USMCA, che copre il 27% delle importazioni degli Stati Uniti, segna un cambiamento strutturale: non più un'approvazione automatica ogni sei anni, ma un ciclo di revisione annuale che proseguirà fino al 2036. Sul piano sostanziale, quattro principali punti di attrito emergono nelle prossime revisioni: le regole di origine per il settore automobilistico (che probabilmente saranno rese più restrittive), il contenuto di origine cinese che entra attraverso il nearshoring in Messico (il punto di frizione più recente e significativo, del tutto assente nei negoziati del 2018), le dispute di lunga data sull'accesso ai mercati agricoli (prodotti lattiero-caseari tra Stati Uniti e Canada, lacune nell'attuazione da parte del Messico) e i dazi settoriali su acciaio, alluminio e legname, che pur essendo esterni al testo dell'USMCA vengono comunque ricondotti allo stesso tavolo negoziale. Anche il processo stesso si è frammentato: invece di un unico negoziato trilaterale, gli Stati Uniti stanno portando avanti percorsi bilaterali separati con Messico e Canada, aumentando concretamente il rischio che emergano regole divergenti tra i tre Paesi per la prima volta dall'epoca del NAFTA. Alla fine del 2026, il Congresso degli Stati Uniti dovrà nuovamente votare sul rinnovo dell'AGOA, il programma statunitense di preferenze commerciali destinato alle economie idonee dell'Africa subsahariana, dopo una proroga di un anno. Il rinnovo non è garantito: la Camera dei Rappresentanti ha approvato un'estensione di tre anni, ma la misura rimane bloccata al Senato; inoltre, la scadenza dello scorso anno dimostra che il Congresso è disposto a lasciare scadere il programma prima di intervenire. Sebbene l'AGOA non abbia un peso rilevante per il commercio degli Stati Uniti, è fondamentale per alcune economie africane, in particolare nella regione dell'Africa australe.

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

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni qui contenute possono includere potenziali aspettative, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali basate sulle opinioni e assunzioni attuali della direzione e che comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati effettivi, le prestazioni o gli eventi possono differire sostanzialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.
Tali deviazioni possono verificarsi a causa di (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati core del Gruppo Allianz, (ii) la performance dei mercati finanziari (in particolare volatilità di mercato, liquidità ed eventi di credito), (iii) la frequenza e la gravità degli eventi di perdita assicurata, inclusi quelli di catastrofi naturali, e lo sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità dei default creditizi, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio valutari incluso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) cambiamenti nelle leggi e regolamenti, incluse le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori potrebbero essere più probabili, o più pronunciati, a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare qualsiasi informazione o dichiarazione previsionale qui contenuta, salvo eventuali informazioni che la legge richieda di divulgare.

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