

Focus Stati Uniti

Elezioni USA ai tempi di COVID-19: incertezza alle stelle

6 ottobre 2020

Le previsioni per il quadro post-elettorale sono soggette a un'incertezza potenzialmente prolungata, tra timori di ricorsi, elezione contestata e possibili scenari apocalittici collegati allo stato di salute del Presidente. L'autunno sarà caldo.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed Income Research

Giovanna Mossetti  
Economista - USA e Giappone

- Il voto del 3 novembre è carico di **incertezza**, collegata a **fattori strutturali** (aumento della polarizzazione politica, espansione del ruolo dei social media), ma ampliata in misura crescente da **fattori contingenti legati alla pandemia**: campagna elettorale "virtuale", difficoltà per lo svolgimento del voto e possibili contestazioni per il voto postale, e ora positività del Presidente e di parte del suo staff a COVID-19.
- I **programmi elettorali** dei due candidati hanno in comune un **impatto espansivo sui deficit** del prossimo decennio, ma divergono in termini di misure. L'agenda di Trump si può riassumere in "meno tasse, meno spesa", quella di Biden in "più tasse, più spesa". Però, la principale differenza fra i manifesti economici dei candidati sta nel grado di **redistribuzione fra classi di reddito**. Il piano Biden è fondato su una redistribuzione dalle classi molto alte di reddito verso quelle medio-basse, attraverso interventi sia sulle imposte sia sulla spesa. In termini di effetti previsti sulla crescita, il piano Biden più che compenserebbe l'incremento delle imposte su redditi alti e società attraverso lo stimolo alle fasce più basse e l'aumento della spesa per infrastrutture nel primo biennio del mandato.
- Per quanto riguarda il **voto presidenziale**, al momento in cui scriviamo Biden resta marginalmente favorito per il voto popolare, con 8,5 punti di vantaggio nella media dei sondaggi compilata da Realclearpolitics e aggiornata al 4/10. Tuttavia, il Presidente viene nominato dall'Electoral College, dove c'è un bias favorevole a Trump dovuto all'inclinazione relativamente più pro-repubblicana negli stati chiave rispetto alla distribuzione nazionale. Per **Camera e Senato**, attualmente lo scenario centrale è di Congresso diviso (Camera democratica, Senato repubblicano). Ma le previsioni per il Senato sono molto incerte e c'è una probabilità non marginale che anche il Senato passi ai democratici.
- Le **incertezze collegate al voto ai tempi di COVID-19**, ampliate dai riferimenti del Presidente a probabili frodi nel voto postale (che non hanno però riscontro nei dati del passato) e al ricorso alla Corte Suprema, rendono possibile una **crisi istituzionale** senza precedenti, con ricadute sociali, proteste anche violente e un periodo prolungato di elevata incertezza. Infine, la **positività a COVID-19 di Trump** e di parte del suo staff apre scenari con pochi precedenti storici o addirittura unici per il passaggio di potere e/o la nomina del Presidente.
- A oggi, la nostra **previsione centrale vede una vittoria di Biden con Congresso diviso come lo scenario più probabile (45%)**, seguito da una vittoria di Trump con Congresso diviso (30%), da un "democratic sweep" (20%) e da un "republican sweep" molto improbabile (5%).

Tab. 1 - Per essere davvero favorito, Biden deve vincere il voto popolare per più di 3pp

National popular vote scenario	Scenario chance	Biden chance in scenario
Trump wins popular vote	10.0%	0.8%
Biden wins by 0 to 1 point	3.0%	7.4%
Biden wins by 1 to 2 points	4.0%	19.7%
Biden wins by 2 to 3 points	5.0%	44.9%
Biden wins by 3 to 4 points	6.0%	69.6%
Biden wins by 4 to 5 points	6.0%	88.4%
Biden wins by 5 to 6 points	7.0%	96.0%
Biden wins by 6 to 7 points	7.0%	98.9%
Biden wins by 7 to 8 points	7.0%	99.8%
Biden wins by more than 8 points	43.0%	100.0%

Fonte: Fivethirtyeight.com

### 3 novembre 2020: un'elezione come nessun'altra

Il voto di novembre è circondato da un'incertezza senza precedenti, in un contesto di polarizzazione crescente, di possibili problemi operativi collegati alla pandemia e al voto per posta, e di rischi di scontri sulla legittimità del voto. Lo spettro di un'elezione contestata e di un ricorso alla Corte Suprema per la determinazione del nuovo Presidente deve essere considerato come uno scenario non necessariamente di coda. A questi fattori straordinari, si è aggiunto un evento senza precedenti, la malattia del Presidente in carica a un mese dal voto. La positività a COVID-19 di Trump, di parte del suo staff e di diversi senatori a ridosso del 3 novembre, può avere ricadute difficilmente prevedibili sulle ultime settimane di campagna elettorale e sull'esito dell'elezione.

L'analisi dello scenario post-elettorale nel 2020 riguarda diversi fronti, non solo quelli direttamente legati alle piattaforme politiche dei candidati e ai sondaggi, ma anche quelli, più esoterici, determinati dai confini costituzionali e dalle procedure legali previsti per dirimere possibili contestazioni dei risultati. Con la positività di Trump e di parte del suo staff a COVID-19, si aggiunge ora una nuova straordinaria piega degli eventi, che aumenta ulteriormente l'incertezza di questo periodo preelettorale.

Nel contesto di polarizzazione politica crescente e delle condizioni straordinarie in cui si svolge il voto a causa di COVID-19, i riferimenti sempre più frequenti da parte del Presidente alla potenziale illegittimità del voto per posta aprono scenari di crisi istituzionale in caso di elezione contestata. La possibilità che il Presidente non accetti un passaggio delle consegne "pacifico", unita alla difficoltà oggettiva dello spoglio delle schede, potrebbero preludere a un periodo di incertezza prolungata e di tensioni politiche e sociali senza precedenti. A questi scenari alternativi, si devono ora aggiungere scenari collegati all'evoluzione della situazione sanitaria di Trump e alle possibili alternative aperte in caso di peggioramento della salute del Presidente e di possibile incapacità a svolgere le sue funzioni.

Nei paragrafi che seguono dividiamo le sezioni per "tema". Nella sezione 1, si confrontano sinteticamente i programmi dei candidati alla presidenza sui temi con maggiore impatto economico (politica fiscale, immigrazione, commercio). Nella sezione 2, si riassumono le informazioni dei sondaggi e le proiezioni centrali sia a livello presidenziale sia per i due rami del Congresso, con le implicazioni per i diversi scenari politici. Nella sezione 3, si delineano gli snodi cruciali del periodo fra il voto (3 novembre) e l'insediamento del nuovo Presidente (21 gennaio 2021) e le procedure previste per intervenire in caso di conflitti. Nella sezione 4, vengono riassunte le linee di azione in caso di incapacità del Presidente.

#### 1. I programmi dei candidati alla presidenza: i temi economici

I programmi elettorali di **Trump e Biden divergono sulle misure specifiche di politica fiscale**, ma condividono l'implicazione finale di **ampliamento del deficit nel prossimo decennio**. Su tutti i temi, e in particolare su quelli di politica economica, comunque, **le conseguenze dei manifesti elettorali sono solo teoriche, dato che dipendono largamente dalla combinazione di maggioranze fra la presidenza e i due rami del Congresso**. Nei paragrafi di questa sezione, descriviamo i punti principali delle due agende, con le loro implicazioni in caso di maggioranze estese sia al ramo esecutivo sia a quello legislativo. Nella sezione relativa alle possibili maggioranze faremo riferimento alle limitazioni che i diversi scenari potrebbero avere sui programmi descritti qui.

#### Politica fiscale

■ **Trump: meno tasse, meno spese – Temi centrali: mantenimento ed estensione della riforma tributaria del 2017, con ulteriori riduzioni di imposte e tagli delle spese.** La campagna di Trump ha pubblicato solo i punti principali del programma elettorale, senza dettagli, che però possono essere dedotti dalla proposta di budget 2021 pubblicata dalla Casa Bianca in

**Le fonti di incertezza continuano ad aumentare**

**Trump: meno tasse, meno spese, più deficit**

primavera. L'estensione dei tagli di imposta in scadenza nel 2025 e altre misure dal lato delle entrate sarebbero pari a 1,9 tln di dollari per il 2020-30. Dal lato delle spese, si prevede una riduzione di circa 700 mld di dollari nel decennio, con un **effetto netto atteso sul deficit di circa 1,3 tln di dollari**.

Le principali misure dal lato delle **entrate** ricalcano le voci della riforma tributaria, con qualche aggiunta ulteriormente espansiva:

- corporate tax confermata a 21% (era stata ridotta con la riforma, da 35%);
- estensione dell'ammortamento accelerato degli investimenti;
- crediti di imposta per la creazione di posti di lavoro in USA e lo spostamento di produzione e occupati dalla Cina;
- imposte sulle persone fisiche: estendere in modo permanente la riduzione delle aliquote (in misura rilevante concentrata su redditi elevati) in scadenza nel 2025;
  - franchigie più elevate per imposte di donazione e successione;
- estensione in via permanente della riduzione temporanea della payroll tax trattenuta dai datori di lavoro (questa riduzione è stata attuata da una parte relativamente modesta di imprese), con effetti negativi sui fondi di Social Security;
- riduzione dell'imposta sui capital gain da 23,8% a un livello compreso fra 15 e 18%.

Dal lato delle **uscite**, i tagli principali riguarderebbero la sanità, concentrati sul programma Medicare. Anche l'assistenza subirebbe riduzioni, sia sui programmi per il supporto temporaneo delle famiglie in difficoltà sia su quelli per il sostegno alla disabilità. Su alcune voci sono invece previsti aumenti: 800 mld per fondi relativi alle infrastrutture per i trasporti e 190 mld per infrastrutture idriche e per la rete, con il picco di spesa intorno al 2025. Il budget 2021 prevede anche un incremento della spesa per la difesa di 166 mld per la National Defense Strategy, in concomitanza con tagli delle spese discrezionali ex-difesa.

- **Biden: più tasse, più spese – Temi centrali: redistribuzione del carico tributario e aumento delle entrate per finanziare nuove spese concentrate nei primi 4 anni** (infrastrutture, sanità e assistenza, istruzione, ambiente). L'impatto atteso delle modifiche alle imposte sul deficit è stimato a 3-4 tln (circa 1,4% del PIL) in 10 anni; quello associato alle spese sarebbe pari a circa 7,3 tln. Le misure peserebbero sul deficit per circa 3-4 tln (a seconda delle stime) in dieci anni. Utilizzando stime dinamiche, che tengono conto degli effetti retroattivi sulla crescita, **l'impatto netto sul deficit sarebbe pari a circa 2,5 tln**.

**Biden: più tasse, più spese, più deficit**

Complessivamente, su un **aumento totale delle entrate, circa 3,5 tln**, previsto dal piano Biden circa metà viene da maggiori imposte sulle società e il resto del contributo viene da maggiori imposte sui redditi elevati (v. tab. 2). L'impatto stimato sulle imposte del quintile più elevato della distribuzione dei redditi è un aumento compreso fra 2,3% e 5,7%, determinato in gran parte dall'incremento concentrato sul **top 1% della distribuzione**, con variazioni comprese fra 13% e 17,8% (fonte: CRFB). Le principali misure sono:

- aumento della **corporate tax** a 28% e delle imposte sul reddito estero delle multinazionali;
- mantenimento dei tagli di imposta della riforma del 2017, per redditi al di sotto di 400 mila dollari, **aumento delle aliquote per i redditi più elevati** (top rate a 39,6%, come prima della riforma) da 37%, **aumento dell'aliquota per i redditi elevati delle società di persone**, modifica alle detrazioni delle imposte statali (per renderle meno sfavorevoli agli stati con imposte elevate);
- raddoppio dell'imposta sui **capital gain** a 39,6% per redditi al di sopra di 1 mln di dollari (questi individui rappresentano la maggior parte dei contribuenti che pagano tale imposta).

**Tab. 2 - Impatto fiscale del programma di Biden per le imposte (mld di dollari, 2021-2030)**

	TPC	PWBM	TF	AEI
Increase the corporate tax rate to 28%	1300	1088	1306	1297
15% minimum tax on companies' book income with credit for taxes paid to other countries	166	227	318	160
Double minimum tax on profits earned by foreign subsidiaries of US firms to 21%	309	323	303	310
Restore top individual income tax rate to 39.6%	143	153	151	100
Phase out small business income deduction above 400k	219	208	197	212
Tax capital gains as ordinary income for taxpayers >1mln in income	448	382	503	379
Cap itemized deductions (28% limit)	376	263	357	312
Increase the Social Security earnings cap	962	1035	808	797
Other provisions	70	67	-146	281
<b>Revenue reported by estimator</b>	<b>3994</b>	<b>3746</b>	<b>3797</b>	<b>3848</b>
Establish 1st-time homebuyers' & renters' credit	-300	-300	-300	-300
Impose financial risk fee on large banks	100	100	100	100
Increase child & dependent tax credit	-100	-100	-100	-100
Other provisions not scored	-50	-50	176	-196
<b>Adjusted estimates</b>	<b>3644</b>	<b>3396</b>	<b>3673</b>	<b>3352</b>
<b>Change in revenue/GDP (static)</b>	<b>1.40%</b>	<b>1.31%</b>	<b>1.41%</b>	<b>1.29%</b>
Dynamic estimate	na	2727	3099	3199

Fonte: CRFB su dati e stime di Tax Policy Center (TPC), Penn Wharton Budget Model (PWBM), Tax Foundation (TF), American Enterprise Institute (AEI), Congressional Budget Office, elaborazioni CRFB

Per quanto riguarda le **spese**, il piano Biden prevede  **aumenti di circa 7,3 tln** in dieci anni, concentrati nella prima parte del decennio, con l'obiettivo di generare incrementi del PIL in tempi rapidi per riassorbire la disoccupazione e tornare al potenziale durante il mandato presidenziale.

- Quasi un terzo delle nuove uscite è attribuito agli **investimenti in infrastrutture** (2,4 tln), suddivisi fra i trasporti (900 mld), sostegno al "made in USA" (700 mld), energia e ambiente (490 mld), altre strutture (300 mld). Tutte le uscite per questa voce sono previste nel periodo 2021-24;
- il secondo contributo viene dall'**istruzione** (2 tln), per sostegno a tutti i livelli di scolarità inclusa l'università (azzeramento delle tasse presso università pubbliche per famiglie con reddito <125 mila dollari annui);
- il sostegno ad **assistenza e previdenza** prevede 1,5 tln. La spesa maggiore riguarda l'introduzione di periodi retribuiti, fino a 12 settimane, per malattia e motivi familiari;
- la **spesa sanitaria** è prevista in rialzo netto di 1,5 tln, con un rafforzamento di Obamacare (1,8 tln) parzialmente controbilanciato dal controllo dei costi per il rimborso dei farmaci e altre misure (per circa 350 mld).

**L'impatto netto sul deficit delle misure del piano Biden è di circa 3-4 tln** (a seconda delle stime dal lato delle imposte) in dieci anni. Utilizzando stime dinamiche, che tengono conto degli effetti retroattivi sulla crescita, l'impatto netto sul deficit sarebbe pari a circa 2,5 tln.

Moody's Analytics stima che con il piano Biden la crescita del PIL sarebbe in media pari a 4,2% nel 'periodo 2020-2024 e di 2,9% nel decennio 2020-2030, con un deficit medio nel 2020-2030 di 2,2 tln di dollari e un aumento del debito/PIL a 130% nel 2030 da 108% all'inizio del 2021. **L'economia tornerebbe alla piena occupazione entro la fine del 2022**, con un aumento del reddito reale medio al netto delle imposte entro la fine del mandato di Biden. Le principali forze in atto sarebbero: crescita spinta 1) dall'aumento delle spese e 2) dall'aumento dell'offerta grazie a un rialzo del potenziale (sia per il capitale sia per il lavoro), mitigata però da 3) un freno all'offerta di lavoro dovuta al rialzo delle imposte.

## Commercio estero

- **Trump – Probabile proseguimento delle tensioni commerciali** sia con la Cina (ulteriori incrementi dei dazi), sia con gli altri partner commerciali, che hanno ora deficit più ampi per via della deviazione dei flussi dalla Cina verso altri produttori.

■ **Biden** – La posizione di Biden nei confronti della Cina probabilmente non si discosterebbe in modo significativo da quella di Trump. Biden ha dichiarato che **la Cina è un “competitor”**, che dovrà essere arginato con misure che riducano l'influenza cinese nei settori della tecnologia e dell'intelligenza artificiale. Biden ha anche rifiutato di dichiarare che revocherà i dazi imposti da Trump sulle importazioni cinesi. È possibile che un'amministrazione Biden sia però meno conflittuale con la Cina su temi diversi da quelli economici e sia più aperta a cooperare su cambiamento climatico ed emergenze sanitarie.

### Immigrazione

■ **Trump – Proseguimento della linea dura per ridurre l'immigrazione**, legale e illegale, con argomenti tipicamente populistici: gli immigrati portano via il lavoro ai cittadini, commettono crimini e riducono risorse disponibili (scuole, sanità, case, ecc.). Durante il primo mandato di Trump, la crescita degli immigrati è rallentata a circa 750 mila all'anno, da una media annua precedente intorno a 1 mln, e potrebbe calare ulteriormente a 500 mila in un secondo mandato.

- riduzione dei visti di lavoro o stabilizzazione compensata da riduzione dell'immigrazione per legami familiari;
- aumento delle restrizioni alla concessione di visti per lavoro skilled (H-1B);
- eliminazione della protezione per gli immigrati entrati illegalmente da bambini (sono circa 11 mln, per ora garantiti dal DACA, Deferred Action for Childhood Arrivals Program);
- costruzione del muro con il Messico.

■ **Biden – Tutela ed espansione dell'immigrazione legale**, con argomenti anti-populisti: gli USA sono un paese di immigrati, e in alcuni settori (tecnologia, agricoltura) gli immigrati sono essenziali per la produzione. Probabile una moderata espansione dell'immigrazione qualificata.

- aumento dell'immigrazione con visti di lavoro e rimozione dei tetti per alcuni paesi (per es. India); mantenimento della lotteria per la distribuzione di un certo numero di *green card* a paesi con bassa immigrazione negli USA; facilitazione a ottenere la cittadinanza per studenti che hanno studiato negli USA;
- eliminazione dei blocchi attuati da Trump relativi all'entrata di individui provenienti da una lista di paesi problematici; restrizioni ai visti H-1 (per lavoratori qualificati) simili a quelle volute da Trump;
- regolarizzazione degli immigrati entrati illegalmente da bambini (DACA);
- determinazione di un nuovo programma di visti sponsorizzati da stati ed enti locali per far fronte a scarsità di lavoratori in settori specifici.

## 2. Scenari alternativi: sondaggi nazionali e stati chiave

Lo scenario politico dal 2021 in poi dipende congiuntamente dal risultato del voto presidenziale e di quello per Camera e Senato. **Nessun presidente può attuare la propria agenda di politica fiscale senza il Congresso**. A seconda delle maggioranze alla Camera e al Senato, i vincoli sull'esecutivo possono essere più o meno stringenti.

**La media dei sondaggi** dà margini di vantaggio in crescita per Biden, una maggioranza confermata ai democratici alla Camera e indicazioni incerte per il Senato (ora in mano ai repubblicani con 53 seggi contro i 47 di democratici e indipendenti). I **sondaggi successivi al dibattito presidenziale** registrano un significativo aumento del vantaggio di Biden su Trump (per esempio, al 4/10, Yahoo/Gov, +8, NBC/WSJ +14, Ipsos/Reuters +10).

Riassumiamo qui sotto i possibili scenari derivanti dai sondaggi, insieme alle principali caratteristiche procedurali dell'elezione del Presidente, dei rappresentanti alla Camera e dei senatori.

■ **Elezione del Presidente.** Il Presidente viene eletto dall'Electoral College (EC), con un minimo di 270 voti su 538. A ogni stato è allocato un numero di "elettori", proporzionale alla popolazione. Gli elettori generalmente seguono le indicazioni del voto popolare statale per la scelta del Presidente.

**Elezione del Presidente: conta il voto dell'Electoral College, non quello popolare**

Nelle elezioni di Bush e di Trump, il Presidente aveva la maggioranza dei voti dell'EC, ma non quella del voto popolare. Per questo, le informazioni dei sondaggi nazionali sui due candidati vanno integrate con quelle dei sondaggi a livello statale. I risultati in alcuni stati chiave potrebbero infatti determinare maggioranze diverse a livello nazionale fra collegio elettorale e voto popolare.

- La **media dei sondaggi nazionali Trump-Biden** aggiornata al 4/10 da Realclearpolitics dà un vantaggio di 8,5 punti a Biden (Biden: 50,7, Trump: 42,4), con un andamento relativamente stabile nell'ultimo mese, dopo un picco intorno a 10 a luglio, associato al forte aumento dei nuovi contagi.
- Per l'**EC**, secondo **270towin.com**, Biden avrebbe 278 elettori (fra sicuri e inclini a votarlo), Trump 169, con 91 voti incerti ("toss-up"). Gli stati incerti sarebbero: Georgia, Arizona, Florida, Ohio, North Carolina, parte del Maine e del Nebraska. Secondo l'analisi del **Center for Politics dell'Univ. of Virginia**, i democratici avrebbero 279 voti, i repubblicani 179, con 80 "toss-ups" (Arizona, Wisconsin, North Carolina, Florida). Invece, secondo **Fivethirtyeight**, Biden avrebbe un vantaggio in venti stati, con 298 voti nel collegio, contro i 154 assegnati a Trump in 15 stati. In 15 stati più D.C. i dati dei sondaggi sono inconcludenti e lasciano aperti 86 voti.
- Un'analisi di Abramowitz di **Emory University**, basata sulla correlazione fra i risultati a livello statale di Clinton e Biden, fa prevedere che Biden dovrebbe fare meglio di Clinton in 50 stati, con un vantaggio maggiore di circa 7 punti. Negli stati chiave, Biden dovrebbe essere davanti a Trump di 7 punti in Arizona, 5 punti in Pennsylvania e 7 punti in Wisconsin. La valutazione di Abramowitz è riassunta nella tabella 3, con 191 voti "sicuri" per Biden e 95 voti per Trump in 15 stati. Aggiungendo gli stati in cui i candidati sono favoriti, si arriva a 259 voti per Biden e 126 voti per Trump.

**Tab. 3 – Come voteranno i delegati?**

	n. of states	electoral votes
Safe Trump	15	95
Trump favored	5	31
Lean Trump	3	60
Lean Biden	5	93
Biden favored	7	68
Safe Biden	16	191
<b>Total</b>	<b>51</b>	<b>538</b>

Fonte: FiveThirty Eight e analisi di A. J. Abramowitz, Center for Politics, University of Virginia, settembre 2020

- Il **Cook Political Report** interpreta i dati in modo più favorevole a Biden, attribuendogli 290 elettori (sicuri, favorevoli, inclinati) contro i 163 per Trump. In questa stima Biden avrebbe già una probabilità elevata di vincere l'EC, mentre Trump per vincere dovrebbe ottenere tutti gli elettori negli stati incerti (85) più 22 elettori inclinati a favore di Biden. Gli 85 voti incerti sarebbero in Florida, Georgia, Iowa, Maine, North Carolina e Ohio.
- Le probabilità attribuite dal **mercato all'esito elettorale** (media realclearpolitics) vedono Biden favorito 61 a 37,5. Fino a un mese fa, i due candidati avevano probabilità simili, intorno al 50% ciascuno. Durante il mese di settembre, il vantaggio di Biden era progressivamente aumentato fino a circa 55. La notizia della positività di Trump a COVID-19 ha determinato un balzo di circa 10 punti negli ultimi giorni.

**In conclusione, per ora, la maggior parte dei sondaggi basati sulla distribuzione dei voti dell'EC indicano che nessuno dei due candidati ha i 270 voti necessari per la nomina**, anche se, rispetto al 2016, Trump è indietro nei principali stati chiave. Questo rende **più probabile una vittoria di Biden, sia per il voto popolare sia per quello dell'EC.**

- Questo risultato non è però scontato, perché ci sono **scenari alternativi** non implausibili in cui una chiusura della divergenza dei sondaggi fra Biden e Trump potrebbe spostare il voto in alcuni stati cruciali e dare i 270 delegati a Trump.

Secondo un'analisi di Fivethirtyeight.com, **Trump ha una probabilità del 18% di vincere il collegio elettorale e del 10% di vincere il voto popolare v. tab.1 in prima pagina).** Il motivo del bias pro-Trump nel collegio elettorale deriva dal fatto che **la maggior parte degli stati chiave è relativamente più repubblicana rispetto alla media nazionale**, con una maggiore probabilità di muovere l'ago della bilancia in caso di spostamento della media verso i repubblicani.

Per Fivethirtyeight, gli stati chiave siano 14: Texas, Georgia, Ohio, North Carolina, Florida, Arizona, Pennsylvania, Wisconsin, Nevada, New Hampshire, Michigan, Minnesota, Colorado, Virginia. I primi 7 sono relativamente più repubblicani, gli altri sono marginalmente inclinati verso i democratici, ma in misura minore. Fivethirtyeight stima che la Pennsylvania abbia una probabilità del 32% di essere il "tipping point" del voto a favore di Trump.

Dopo il primo dibattito presidenziale, i sondaggi in due stati chiave, Pennsylvania e Florida, hanno registrato un aumento del vantaggio di Biden a 7 e 5 punti, rispettivamente, con uno spostamento che potrebbe contribuire a frenare la potenziale maggioranza di Trump.

È però del tutto incerta, per ora, la reazione degli elettori alla notizia della positività di Trump e all'evoluzione del suo stato di salute.

- **Camera dei Rappresentanti.** La Camera ha 435 seggi, rinnovati ogni 2 anni. La maggioranza richiede 218 seggi. Attualmente i democratici e gli indipendenti hanno la maggioranza con 232 seggi, con 1 libertario e 198 seggi repubblicani e 4 seggi vacanti.

**Camera: sondaggi favorevoli ai democratici**

- Secondo **Realclearpolitics**, i democratici hanno probabilità di prevalere in 214 distretti, con 180 seggi "sicuri", 20 seggi in cui sono "favoriti" e 14 in cui gli elettori sono "inclinati a favore". Per i repubblicani, i distretti probabili sono 190, con 159 "sicuri", 17 in cui sono "favoriti" e 14 in cui c'è un'inclinazione favorevole. Complessivamente restano 31 seggi incerti, concentrati nel sud-ovest, nel Midwest e in alcune aree del nord-est.
- Per **270twin**, i democratici avrebbero 225 seggi (di cui 186 sicuri), i repubblicani 188, con 22 seggi incerti.
- Il **Cook Political Report** attribuisce 220 seggi ai democratici (190 sicuri, 30 probabili), e 184 ai repubblicani (154 sicuri, 30 probabili). I seggi incerti sarebbero 30, di cui 13 democratici e 17 repubblicani.

**Lo scenario centrale è di mantenimento della maggioranza democratica alla Camera.**

- **Senato.** Il Senato ha 100 seggi, rinnovati ogni 6 anni in modo scaglionato, con un terzo dei seggi in scadenza ogni due anni. Nel 2020, i repubblicani hanno una maggioranza di 53 a 47 (45 democratici e 2 indipendenti). I seggi in scadenza quest'anno sono 33, di cui 23 repubblicani e 12 democratici. Il 3 novembre verranno anche rinnovati due seggi in elezioni speciali per sostituire J. McCain (Arizona, deceduto nel 2019) e J. Isakson, (Georgia, ritiratosi nel 2019 per motivi di salute), entrambi repubblicani.

**Senato: sondaggi incerti, marginale vantaggio democratico**

- Realclearpolitics stima una situazione di parità, con 46 seggi sia ai democratici sia ai repubblicani, e 8 seggi incerti (tutti ora in mano ai repubblicani).
- Secondo Fivethirtyeight, i democratici sono marginalmente favoriti al Senato con una probabilità dell'80% di ottenere fra 47 e 54 seggi. Sulla base delle caratteristiche

dell'elettorato dei singoli seggi in palio, Fivethirtyeight stima che il risultato al momento sia molto vicino alla parità, con una possibile conquista da parte dei democratici di 4-6 seggi dai repubblicani, mitigata dalla potenziale perdita di due senatori democratici in Alabama e Michigan.

- 270towin prevede una situazione di parità con 48 senatori a ciascuno dei due partiti, con 4 seggi incerti (in Iowa, Maine, Montana e North Carolina).

■ **Lo scenario centrale per il dopo-voto resta in linea con il quadro di Congresso diviso prevalente negli ultimi decenni** (v. tab. 4). In questo caso, nessuno dei due candidati avrebbe mano libera per attuare la propria agenda di politica economica. Pertanto, le implicazioni espansive dei programmi preelettorali sarebbero ampiamente moderate dalla convivenza democratici-repubblicani in Congresso fino alle prossime elezioni (2022). La positività di Trump a COVID-19 e la performance negativa del Presidente al primo dibattito presidenziale aumentano la probabilità di un controllo democratico della presidenza e di tutto il Congresso, ma la situazione è fluida e non si possono escludere altre sorprese nelle prossime settimane.

- In caso di controllo dell'esecutivo e del legislativo da parte di uno dei due partiti, il primo biennio del mandato del nuovo Presidente vedrebbe un'accelerazione dell'attività legislativa e di riforme espansive con Biden, e di deregolamentazione e riduzione delle imposte con Trump. Le misure proposte ora sarebbero probabilmente in parte mitigate da conflitti in Congresso fra diverse fazioni all'interno di ciascun partito. Potrebbero anche esserci modifiche istituzionali, come l'abolizione dell'ostruzionismo in Senato per le leggi con impatto sul bilancio e l'aumento del numero di giudici della Corte Suprema in caso di vittoria democratica.
- L'effetto sulla crescita sarebbe più espansivo negli scenari meno probabili, in cui le proposte preelettorali sarebbero attuate in misura più estesa.

**Tab. 4 – Scenari alternative per il presidente e il Congresso**

President	House	Senate	probability 10-yr cumulated deficit	
Biden	D	R	45%	< 3 tln
Trump	D	R	30%	< 1.2 tln
Biden	D	D	20%	3 tln
Trump	R	R	5%	1.2 tln

Fonte: Intesa Sanpaolo

### 3. L'incubo di un'elezione contestata o non determinata

La determinazione dei risultati elettorali nel 2020 è come sempre soggetta al rischio di esiti contestati per scarti contenuti fra i voti dei due candidati, in molti casi definiti dagli stati come motivazione per un riconteggio, in altri richiesti dal candidato che abbia motivazioni per ritenere i conteggi inaccurati. Un altro rischio è il caso di mancanza di una maggioranza nel Collegio Elettorale, con un'allocazione di 269 delegati a entrambi i candidati.

■ In caso di **scarto contenuto fra i risultati del voto popolare** per i due candidati, è possibile che l'esito elettorale resti incerto per un periodo anche prolungato dopo il 3 novembre, come sperimentato nelle elezioni del 2000, quando la disputa fra G.W. Bush e Al Gore durò per più di un mese. Nel 2000, il risultato dell'elezione è stato determinato in Florida, dove il margine fra i due candidati, dopo 2 riconteggi, si era attestato a 537 voti e una decisione della Corte Suprema, il 12 dicembre, aveva interrotto un nuovo riconteggio richiesto dalla Corte Suprema statale della Florida. Il terzo riconteggio è stato bloccato perché la legge elettorale richiede che il voto dell'EC avvenga il 14 dicembre. Bush fu nominato con 271 voti dall'EC, il margine più risicato della storia.

**Riconteggio delle schede e contestazione dei risultati a livello statale**

Ma, a questa eventualità, se ne aggiunge una più complessa e specifica del contesto pandemico. Infatti, il **voto per posta** potrà avere ricadute importanti sull'esito definitivo,



generando possibile incertezza prolungata, anche a causa dei ripetuti riferimenti espliciti di Trump a possibili frodi legate al voto postale (di cui non c'è evidenza nelle elezioni passate).

Nel 2016, il 25% dei voti è stato inviato per posta, e **nel 2020 il voto postale potrebbe essere il 50% del totale**. In un sondaggio recente, il 70% dei probabili elettori democratici intende votare per posta, contro il 54% dei repubblicani. Tutti gli stati permettono di votare per posta (alcuni accettano anche voti per fax, per e-mail o online). In molti stati, è già possibile votare sia di persona sia per posta da settembre; le date variano a livello locale. In alcuni casi il voto per posta è automaticamente permesso, in altri invece occorre avere una motivazione. Con COVID, la maggior parte degli stati ha allentato i requisiti per il voto postale. Tutte le regole per la spedizione e la convalida delle schede sono determinate dagli Stati, che definiscono i termini per l'invio e il ricevimento delle schede.<sup>1</sup> Ci sono già casi aperti in diversi stati (Pennsylvania, Wisconsin, Georgia, Minnesota), sottoposti a giudizi dei tribunali statali e ora anche alla Corte Suprema, riguardo alla possibile estensione dei termini per il ricevimento delle schede e/o per il fimbrio postale che deve essere posto alla spedizione. Nel prossimo mese potrebbe aumentare ulteriormente l'incertezza sui requisiti per un voto valido.

Un'altra causa di incertezza legata al voto postale deriva dal fatto che, all'inizio dello spoglio, con una prevalenza di voti di persona per i repubblicani, Trump potrebbe essere in testa in molti stati ora incerti, salvo poi essere superato da Biden con lo spoglio dei voti postali. Otto stati non iniziano lo spoglio dei voti postali fino al giorno dell'elezione. Durante lo spoglio delle schede nell'elezione del 2000, la sequenza dello spoglio in diverse contee aveva portato a dichiarazioni ufficiali di vittoria di Bush seguite da contrordini con attribuzione della vittoria a Gore e conseguente crescente tensione fra le parti. Nelle condizioni maggiormente polarizzate e tese del 2020, al cambiamento dell'attribuzione della maggioranza negli stati chiave potrebbero seguire proteste, potenzialmente sobillate da Trump, che non ha mai accettato esplicitamente il passaggio pacifico del potere, e ha reiterato che il voto postale è soggetto a frodi diffuse (affermazione che non ha fondamento nell'evidenza empirica).

■ Uno scenario improbabile, ma che non si può escludere, è **il rifiuto da parte di Trump di accettare i risultati elettorali in caso di sconfitta**, prima attraverso ricorsi alla Corte Suprema giustificati da accuse di frode negli spogli e/o di non validità di schede elettorali e poi attraverso una permanenza a oltranza alla Casa Bianca, sostenuta anche da una possibile mobilitazione popolare dei suoi elettori. Il processo di nomina del presidente ha delle tappe (v. tab. 5) istituzionali precise. In caso di mancata accettazione di un risultato negativo da parte di Trump, riteniamo che il Congresso procederebbe seguendo l'esito del voto e nominando il presidente in base ai risultati certificati a livello statale entro il 14 dicembre.

■ Un ulteriore scenario di rischio è quello in cui il voto dell'EC si conclude con una situazione di parità (269-269) e **nessuno dei due candidati ottiene i 270 voti richiesti per la nomina del presidente e del vice-presidente da parte dell'EC**.

□ Solo circa metà degli stati prevede per legge che i delegati all'EC votino per il candidato scelto dal voto popolare. Pertanto, è anche possibile (benché improbabile) che una situazione di parità "teorica" a livello di delegati per stato possa essere modificata dallo spostamento del voto di anche solo 1 delegato non vincolato al voto popolare<sup>2</sup>.

□ **In caso di un risultato 269-269, l'elezione del presidente è decisa dalla Camera**, con un voto delle delegazioni statali. Ogni delegazione statale ha un voto e una maggioranza degli stati (cioè 26) è necessaria per la nomina. Al Senato spetta la nomina del vice-presidente, con un voto per ogni senatore e una maggioranza richiesta di 51 voti. Il Congresso a cui spettano le nomine è il **nuovo Congresso**, che entrerà in carica il 3 gennaio 2021 e che dovrà contare i voti dell'EC il 6 gennaio 2021 (questo avviene sempre, indipendentemente dalla mancanza o presenza di una maggioranza). Al momento, i

**L'incognita del voto per posta e di una crisi istituzionale**

**E se nessun candidato ha 270 delegati all'EC?**

<sup>1</sup> Il voto anticipato, sia per posta sia di persona, può avvenire fra settembre e inizio novembre, a seconda delle regole definite dai singoli stati. V. [Usvotefoundation.org](http://Usvotefoundation.org)

<sup>2</sup> Nel 2016, 7 delegati hanno votato in modo diverso dall'indicazione del voto popolare del loro stato.

repubblicani hanno una maggioranza anche alla Camera, con 26 delegazioni a favore, contro 23 per i democratici e una delegazione indeterminata. Ovviamente, i risultati del voto per la Camera di novembre saranno determinanti per un eventuale spostamento della maggioranza, ma quello che conterà sarà il numero di delegazioni statali favorevoli a ciascun candidato, non la maggioranza definita sul numero di seggi totale.

**Tab. 5 – Le date cruciali per l'elezione del presidente e del vice-presidente**

3 nov.	Voto
4 nov.-23 nov.	scadenze del limite massimo per il ricevimento dei voti per posta e dall'estero (definite a livello statale)
5 nov.- 8 dic.	scadenze della certificazione dei risultati elettorali per determinare il voto degli elettori del Collegio (definite a livello statale)
8 dic.	gli stati devono risolvere controversie sul voto per definire gli elettori
14 dic.	voto del Collegio Elettorale
6 genn. 2021	riunione congiunta del Congresso, presieduta dal vice-presidente, per certificare i risultati; in caso di dubbi o di mancanza di 270 voti per un candidato, la Camera nomina il presidente, con un voto basato sulle delegazioni statali; se non ci sono 270 voti, il Senato nomina il vice-presidente
21 genn. 2021	giuramento del presidente e del vice-presidente

#### 4. Scenari apocalittici: tutto (o quasi) quello che non avreste mai voluto sapere sulla legislazione americana sul passaggio dei poteri del Presidente

■ **Data del voto: proroga quasi impossibile.** La Costituzione nel 1788 prevedeva che la data dell'elezione del presidente, attraverso il voto dell'EC, fosse fissata dal Congresso e uguale per tutti gli stati. Inizialmente, il Congresso aveva fissato il voto dell'EC il 14 dicembre, ma fino al 1845 aveva lasciato libertà agli stati riguardo alla data dei voti a livello statale per la scelta degli elettori. Nel 1845, il Congresso ha scelto di fissare per legge anche questa data (il primo martedì dopo il primo lunedì del mese di novembre), unificandola per tutti gli stati. Pertanto, teoricamente il Congresso potrebbe modificare la data del voto, anche se non ci sono precedenti storici.

**Proroga della data del voto praticamente impossibile**

Le elezioni si sono sempre svolte, dal 1845 in poi, il primo martedì di novembre anche durante guerre (inclusa quella civile), uragani e pandemie. Inoltre, lo spazio per uno spostamento in avanti della data del voto è minimo. Infatti, il 20° emendamento alla Costituzione prevede inderogabilmente che il presidente e il vice-presidente decadano alle 12:00 del 20 gennaio, quattro anni dopo la loro nomina, indipendentemente dal fatto che si siano svolte altre elezioni. **In mancanza di un nuovo risultato elettorale, o di una modifica del 20° emendamento, si seguirebbero le regole previste dalla Costituzione per la successione**, e il presidente della Camera diventerebbe presidente. Infine, dal punto di vista pratico, essendo necessario un voto favorevole di entrambi i rami del Congresso, **non è realistico prevedere una proroga del voto oltre il 3 novembre.**

■ **Regole per il passaggio del potere: il 25° emendamento alla Costituzione** <sup>3</sup>.

**Passaggio del potere in caso di morte, rimozione o incapacità del presidente**

- **Morte o rimozione del presidente** (sez. 1 e 2, 25° emendamento). Dopo l'assassinio di J.F. Kennedy, il Congresso ha approvato il 25° emendamento alla Costituzione che prevede che in caso di morte o di rimozione del presidente, il vice presidente ne prende i poteri, con un voto di conferma di entrambi i rami del Congresso. Il nuovo presidente poi nomina un vice-presidente, che deve essere a sua volta confermato dal Congresso.
- **Incapacità del presidente di svolgere le proprie funzioni/1** (sez. 3, 25° emendamento). Quando il presidente trasmette al presidente pro-tempore del Senato e a quello della Camera una **dichiarazione scritta di incapacità** di svolgere le proprie funzioni, e fino a

<sup>3</sup> V. Legal Information Institute, Cornell University.

quando non trasmette una nuova dichiarazione contraria, i poteri del presidente passano al vice-presidente, che agisce in qualità di **presidente ad interim** (questa sezione del 25° emendamento è stata usata in passato per brevi ospedalizzazioni di Bush e Reagan).

Questa sezione del 25° emendamento potrebbe essere invocata in caso di **previsione di utilizzo di un ventilatore o di una sedazione del presidente**.

- **Incapacità del presidente di svolgere le proprie funzioni/2** (sez. 4, 25° emendamento). Quando il vice-presidente e la maggioranza dei principali ministri dei dipartimenti esecutivi trasmettono al presidente pro-tempore del Senato e al presidente della Camera una dichiarazione scritta che il presidente è incapacitato a svolgere le proprie funzioni, il vice-presidente assume i poteri e il ruolo di presidente ad interim.

In seguito, il presidente, quando trasmette una dichiarazione scritta al presidente pro-tempore del Senato e al presidente della Camera che l'incapacità è cessata, riprende i propri poteri, a meno che il vice-presidente e una maggioranza dei membri dell'esecutivo trasmettano entro quattro giorni una dichiarazione che il presidente non può svolgere le proprie funzioni. In questo caso, entro 48 ore il Congresso si deve riunire e votare eventualmente, con una maggioranza di 2/3 in ciascun ramo che il presidente non può svolgere il suo ruolo e che il vice-presidente rimane presidente ad interim. In caso contrario, il presidente riprende i suoi poteri.

Queste sezioni del 25° emendamento sarebbero appropriate in caso di **peggioramento improvviso e imprevisto delle condizioni di salute di Trump**.

- **Incapacità del vice-presidente: chi è in linea dopo il vice-presidente?** In caso di incapacità del vice-presidente, il Succession Act del 1947 (emendato nel 2006) prevede che la linea di successione del potere sia la seguente: 1) presidente della Camera, 2) presidente pro-tempore del Senato, 3) membri dell'amministrazione, per ordine di importanza partendo dallo State Secretary. Attualmente, quindi, la linea di successione dopo Pence (61 anni) sarebbe: Pelosi (80 anni), Grassley (87 anni), Pompeo (56 anni). Tuttavia, questa legislazione non è mai stata messa alla prova e alcuni costituzionalisti ritengono che potrebbe esserci un conflitto fra l'attribuzione dei poteri al presidente della Camera o al segretario di Stato alla luce dei termini imprecisi della Costituzione.

**Chi è in linea dopo il vice-presidente?**

- **Impossibilità di Trump a partecipare alle elezioni del 3 novembre.** Secondo il NYT, il Republican National Committee (un presidente e 168 rappresentanti statali, 3 per stato/territorio) dovrebbe riunirsi e selezionare un nuovo candidato. La presidente McDaniel è ora positiva a COVID-19. La scelta di un nuovo candidato genererebbe problemi pratici: in molti stati il voto è già iniziato e non ci sarebbe tempo per stampare nuove schede con un nuovo nome. Ogni stato dovrebbe seguire la propria legislazione, che però in molti casi non esiste.

**E se Trump non può partecipare al voto del 3 novembre?**

- **Trump vince ma non può governare.** Un caso anche più complicato sorgerebbe in caso di elezione di Trump e di una sua successiva impossibilità a governare. La decisione sarebbe in mano all'EC e alle scelte dei delegati in occasione del voto del 14 dicembre. Le legislazioni statali che vincolano i delegati a dare il voto al candidato scelto dal voto popolare a livello statale non prevedono questa possibilità, perciò gli elettori sarebbero liberi di scegliere eventualmente un altro candidato del RNC.

**Trump vince le elezioni ma non è in grado di governare: chi viene nominato presidente il 14 dicembre?**

## 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-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.

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 15c-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 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 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 Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche 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.intesasnpaolo.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 separazione 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 – facendo riferimento a 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 loro società del 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

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.intesasnpaolo.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 and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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 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 Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

#### Macroeconomic Analysis

#### Macro & Fixed Income Research

Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
<b>Fixed Income</b>		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasnpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasnpaolo.com
Federica Migliardi	62102	federica.migliardi@intesasnpaolo.com
<b>Macroeconomia</b>		
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesasnpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com
<b>Mercati Valutari</b>		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com
<b>Materie Prime</b>		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasnpaolo.com