

INTESA  SANPAOLO

Elezioni negli Stati Uniti

3 giugno 2024

Documento basato sulle informazioni disponibili al 31.05.2024
Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni

Agenda

1 Cosa dicono i sondaggi

2 L'impatto delle condizioni economiche

3 I programmi dei due principali candidati...

4 ...e i relativi effetti su deficit e debito

Come viene eletto il presidente?

- **Presidente.** Il Presidente viene eletto dal Collegio Elettorale (CE), con un minimo di **270 voti su 538**. A ogni Stato viene assegnato un numero di “elettori”, proporzionale alla popolazione. Gli elettori seguono generalmente le indicazioni del voto popolare statale per la scelta del presidente (in alcuni casi per legge statale). Tuttavia, il presidente può essere eletto con la maggioranza dei voti del CE, anche senza vincere la maggioranza del voto popolare (Trump, Bush).
- **Voto popolare.** La media dei sondaggi nazionali Trump-Biden (Realclearpolitics, 28.05.2024) dà un vantaggio di 1,1 punti a Trump (Trump: 47,5, Biden: 46,4). Tuttavia, **nulla è ancora deciso**, poiché le preferenze sono fluttuanti e saranno probabilmente influenzate dai dibattiti dei candidati che si terranno a partire da luglio.
- **Collegio elettorale.** Le stime diffuse danno in media meno di 270 delegati sicuri a ciascuno dei due candidati. Pertanto, la vittoria nel Collegio Elettorale non dipende solo dal voto popolare, ma anche dagli **sviluppi negli Stati chiave**, concentrati nel Sud-Ovest e nel Midwest.
- **Camera.** Se nessuno dei due candidati ottiene 270 voti, la Camera dei rappresentanti elegge il presidente tra i migliori tre candidati. Ogni delegazione statale ha un voto e spetta ai singoli Stati stabilire come votare. Un candidato deve ottenere 26 voti per essere eletto.

I sondaggi mostrano Trump in vantaggio, ma il divario si sta riducendo: gli indipendenti ricopriranno un ruolo importante

Andamento dei sondaggi

	Date	Sample	Moe	Trump	Biden	Spread
RCP Average	5/6 – 5/23	—	—	47.5	46.4	Trump+1.1
Morning Consult	5/17 – 5/19	10172 RV	1.0	44	43	Trump+1
Reuters/Ipsos	5/7 – 5/14	3208 RV	2.0	46	46	Tie
I&I/TIPP	5/1 – 5/3	1264 RV	2.8	40	42	Biden+2
Emerson	5/21 – 5/23	1000 RV	2.9	46	44	Trump+2
Quinnipiac	5/16 – 5/20	1374 RV	2.6	47	48	Biden+1
Marquette	5/6 – 5/15	811 RV	4.6	50	50	Tie
Harvard-Harris	5/15 – 5/16	1660 LV	3.5	53	47	Trump+6
Cygnal	4/18 – 4/23	1500 LV	3.8	46	45	Trump +1
FOX News	5/10 – 5/13	1126 RV	4.0	49	48	Trump+1
Economist/YouGov	5/19 – 5/21	1784 RV	3.0	41	40	Trump+1

Nota: LV= likely voters. RV= registered voters. Fonte: [Realclearpolitics.com](https://www.realclearpolitics.com)

Sondaggi sul Collegio Elettorale: la corsa ai 270 voti è appena iniziata, l'incertezza prevale

Composizione collegio elettorale

BIDEN 215			104			TRUMP 219		
Solid Biden	Likely Biden	Leans Biden	Toss up			Leans Trump	Likely Trump	Solid Trump
CA 54	CO 10	ME 2	AZ 11	NC 16	FL 30	AK 3	AL 9	
CT 7	THE 19	NH 4	GA 16	PA 19	OH 17	IA 6	AR 6	
DE 3	NJ 14	NM 5	MI 15	WI 10	TX 40	KS 6	ID 4	
DC 3	OR 8	VA 13	MN 10	NE CD2 1	ME CD2 1	MO 10	IN 11	
HI 4	ME CD1 1		ND 6			MT 4	KY 8	
MD 10						SC 9	LA 8	
MA 11							MS 6	
NY 28							NE 4	
RI 4							ND 3	
VT 3							OK 7	
WA 12							SD 3	
							TN 11	
							UT 6	
							WV 4	
							WY 3	
139	52	24	58	46	88	38	93	

Fonte: Realclearpolitics.com, 15 Maggio 2024

Possibile composizione del Congresso

- La **Camera** rielegge tutti i suoi 435 seggi. La maggioranza richiede 218 seggi. L'estito più probabile è una **svolta in direzione repubblicana**.
- Il **Senato**, invece, rinnova solo 34 membri (su 100 totali): 21 democratici, 10 repubblicani e 3 indipendenti. La maggioranza richiede 51 seggi. Gli Stati più incerti sono Arizona, Ohio e Montana.

Camera: possibile maggioranza repubblicana				
Democrats		Republicans		Toss ups
safe dem	170	safe GOP	193	
likely dem	19	likely GOP	9	
leans dem	10	Leans GOP	7	
	202		209	24

Current situation

Democrats 213 Republicans 218

4 vacant seats

Fonte: Ballotpedia, 14 Maggio 2024

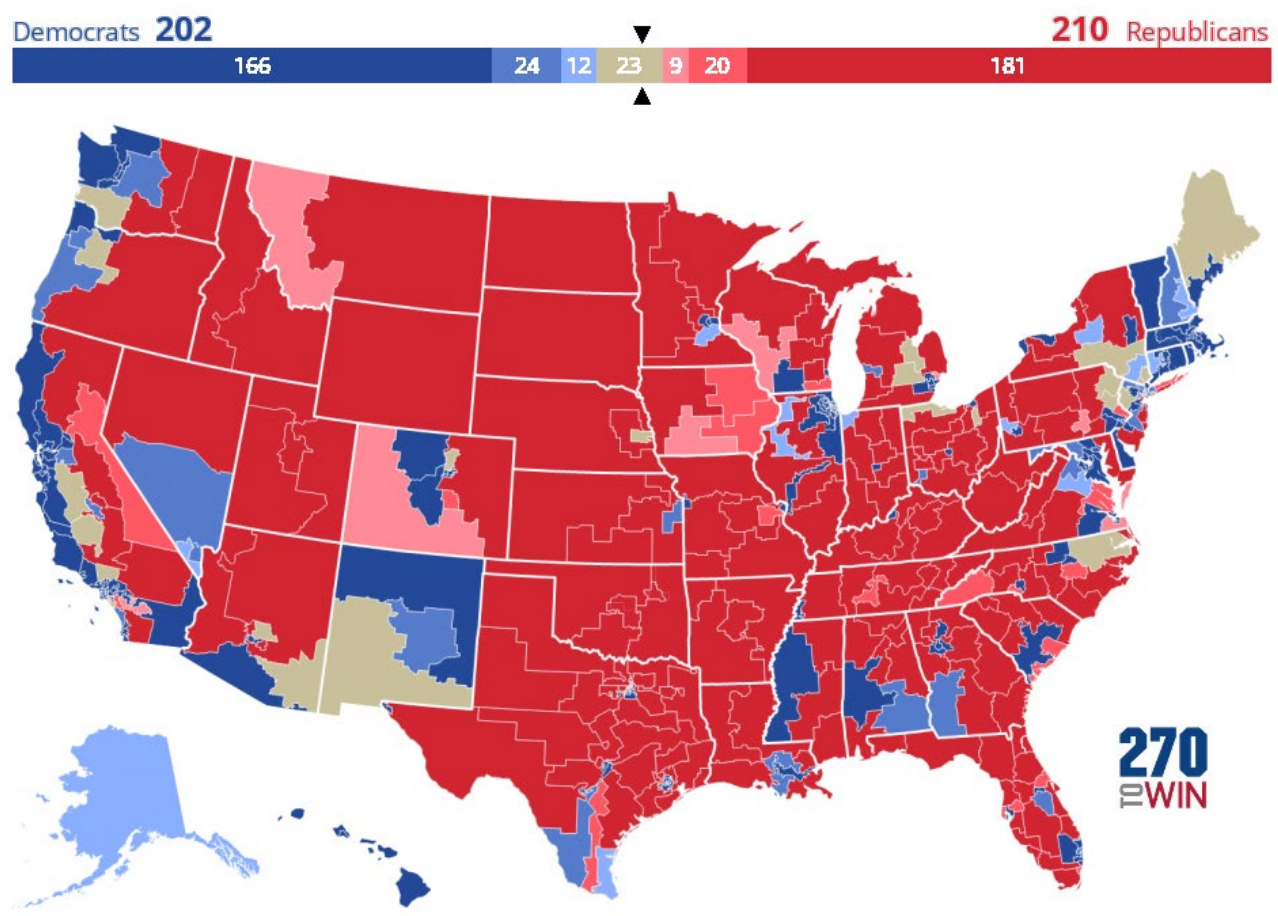
Senato: Incerto				
Democrats		Republicans		Toss ups
safe dem	42	safe GOP	48	
likely dem	1	likely GOP	2	
leans dem	3	Leans GOP	0	
	46		50	4

Current situation

Democrats+Ind. 51 Republicans 49

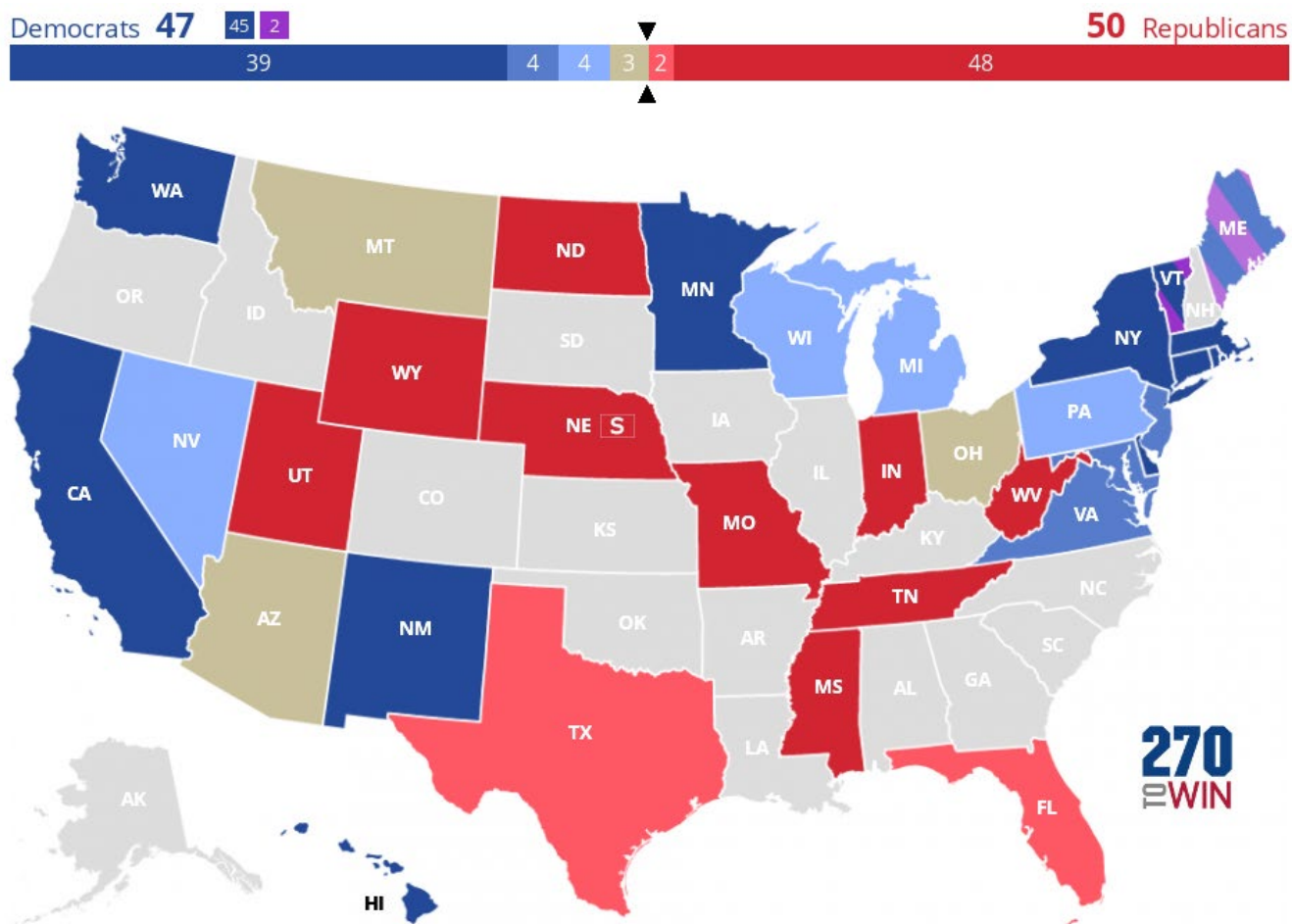
Fonte: Ballotpedia, 14 Maggio 2024

Camera: vantaggio repubblicano con incertezza sui ballottaggi



Fonte: 270towin.com, 14 Maggio 2024

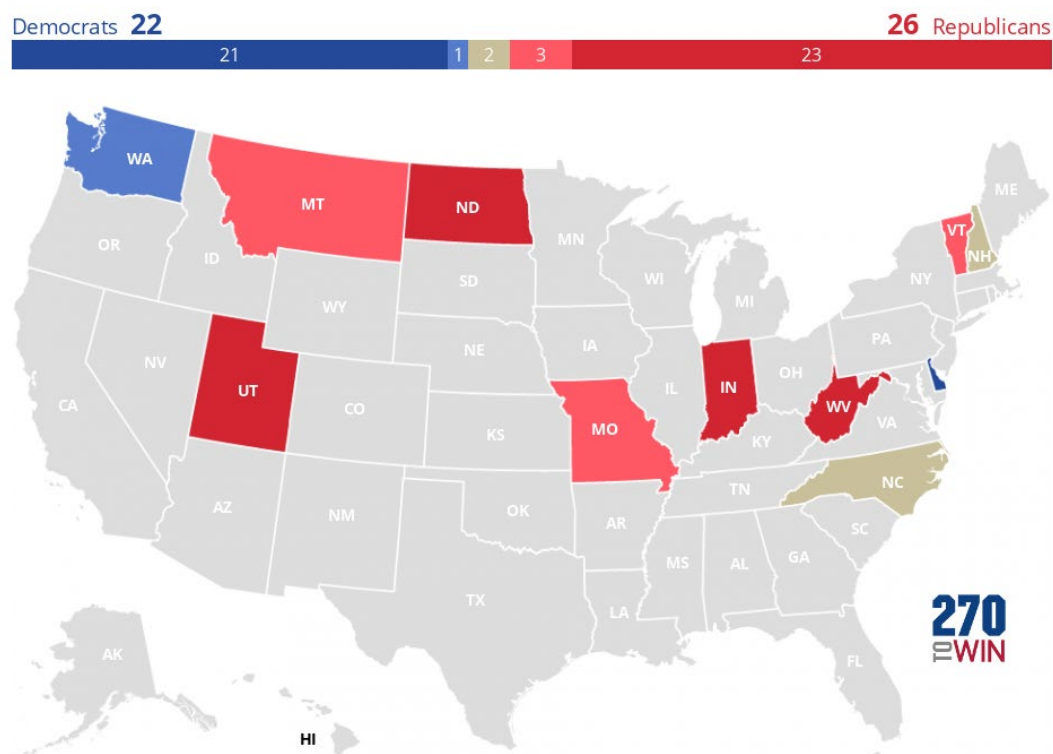
Senato: avanti i repubblicani, ma regna l'incertezza



Fonte: 270towin.com 14 Maggio 2024

Alcuni stati rieleggono i propri governatori, con possibile impatto sulle altre elezioni

I governatori degli Stati sono quasi equamente divisi tra i due partiti, con 27 repubblicani e 23 democratici in carica all'8 gennaio 2024. Undici Stati terranno le elezioni nel 2024 (di questi, l'unico «swing state» è il North Carolina).



I sette «swing states» saranno cruciali

- Sono **7 gli stati chiave** caratterizzati da preferenze storicamente altalenanti. Sarà su questi territori che i due candidati alla presidenza concentreranno la loro campagna elettorale.
- Nel **2020**, tutti questi stati (eccetto il North Carolina) hanno votato per Biden.

Sondaggi negli swing states

RCP average	Date	Trump	Biden	Spread
Top Battlegrounds	May 28 th	47.6	44.4	Trump+3.2
Wisconsin	May 28 th	47.4	47.3	Trump+0.1
Arizona	May 28 th	47.9	43.8	Trump+4.1
Georgia	May28 th	48.5	44.5	Trump+4.0
Michigan	May 28 th	46.1	45	Trump+1.1
Pennsylvania	May 28 th	47.8	45.5	Trump+2.3
North Carolina	May 28 th	47.7	42.7	Trump+5.0
Nevada	May 28 th	47.5	42.2	Trump+5.3

Fonte: [Realclearpolling.com](https://www.realclearpolling.com)

I gruppi etnici ricopriranno un ruolo importante

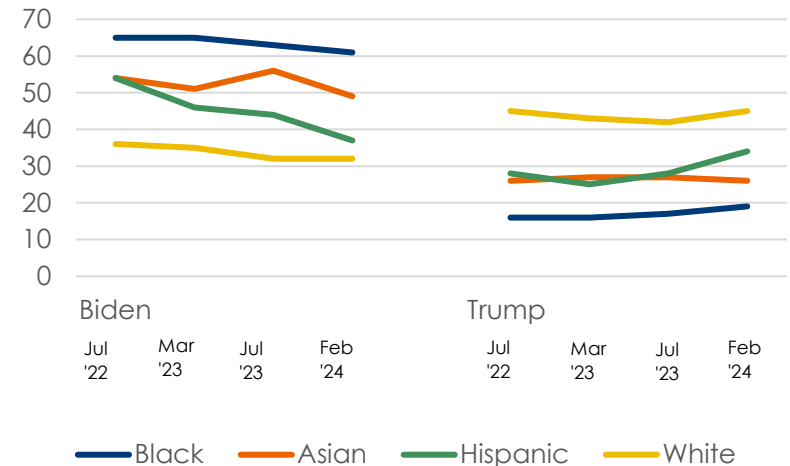
- Dal 2020, l'elettorato delle minoranze è cresciuto in modo significativo: in particolare, gli elettori di origine asiatica sono aumentati del 15% negli ultimi 4 anni.
- Tradizionalmente, questa crescita ha favorito i democratici. Tuttavia, tra gli elettori ispanici stanno crescendo le preferenze per Trump.
- I bianchi sono politicamente più vicini a Trump, gli afroamericani e gli asiatici a Biden; per gli ispanici la scelta è meno netta.

Popolazione per «gruppi etnici»

	2024 voting population pop	voting pop change, 2020-24	% change in voting pop, 2020-24
Hispanic	36,200,000	3,900,000	12%
Black	34,450,000	2,300,000	7%
Asian	15,000,000	2,000,000	15%
Total	246,050,000	7,750,000	3%

Fonte: PEW Research Center

% votanti con una visione favorevole di...



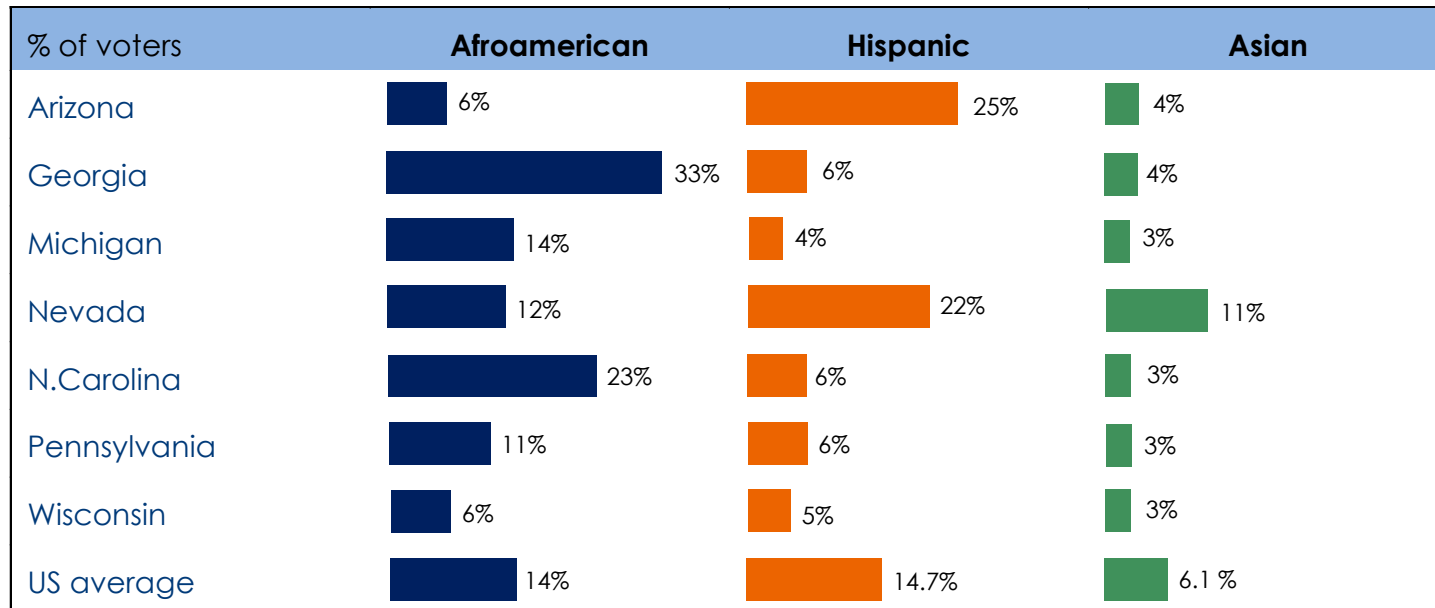
Fonte: PEW Research Center

I gruppi etnici negli swing states

Trump è attualmente in testa in tutti gli stati chiave.

- Le intenzioni degli afroamericani saranno cruciali in **Georgia** (33% degli elettori) e abbastanza rilevanti in tutti gli altri stati chiave.
- Gli ispanici, sempre più favorevoli a Trump, hanno un ruolo importante in **Arizona** (25%) e **Nevada** (22%).
- Gli asiatici rappresentano una piccola fetta in Nevada (11%).

La presenza dei gruppi etnici negli stati chiave



Il tema dell'immigrazione rappresenta una fonte di vulnerabilità politica per Biden

Durante l'attuale campagna elettorale, l'attenzione sui controlli alle frontiere e sui diritti degli immigrati è maggiore rispetto a qualsiasi altra elezione precedente.

- Nelle elezioni del 2020, la rilevanza delle questioni relative all'immigrazione è stata ampiamente superata dalla pandemia di Covid-19 e dalle preoccupazioni economiche.
- Nel dicembre 2023, gli ingressi dei migranti al confine tra Stati Uniti e Messico hanno raggiunto il record di 302.000 e gli arresti hanno registrato un picco di 2,2 milioni nell'anno fiscale 2022.

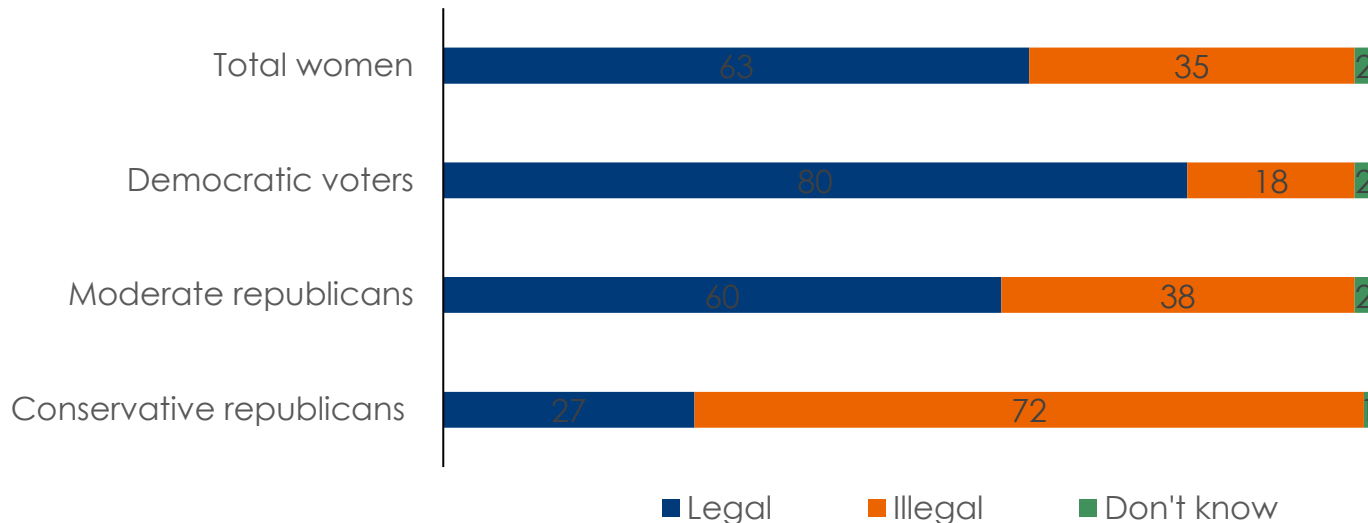
I punti di vista di entrambi i candidati si stanno **inasprendo**:

- **Biden** sta cambiando la sua posizione, mettendo da parte i progetti del passato per la legalizzazione degli immigrati privi di documenti e avanzando nuove misure di sicurezza per rendere più difficile l'ottenimento dell'asilo.
- La sicurezza delle frontiere è stata il fulcro della campagna elettorale di **Trump** nel 2016. I suoi recenti messaggi ribadiscono e anzi rafforzano la volontà di ridurre gli afflussi sia illegali che legali.

Il ruolo dell'elettorato femminile

- Il numero di donne votanti è superiore a quello degli uomini: il 2020 ha registrato 82 milioni di voti femminili contro 72,5 milioni di voti maschili.
- Uno dei temi principali riguarda l'**aborto**: un'alta fetta di elettori sostiene complessivamente una posizione **pro-choice**. Questa idea si sta diffondendo anche all'interno del partito repubblicano. Per questo motivo, **Trump ha rivisto la sua posizione pro-life**, confermando la decisione di lasciare che siano i singoli stati a decidere su questo tema.

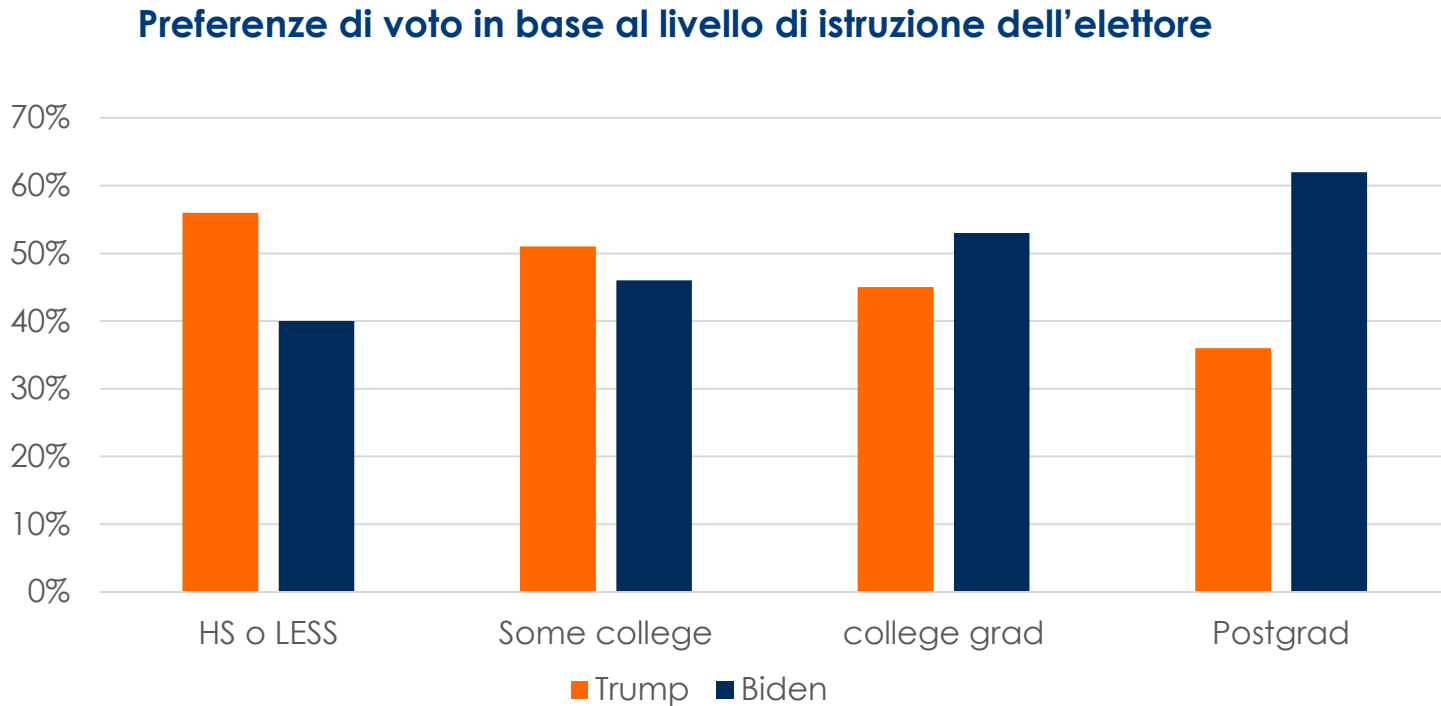
L'aborto dovrebbe essere...



Nota: dati in % degli elettori. Fonte: PEW Research center, 14 Maggio 2024

Il ruolo dell'istruzione

I sondaggi rivelano che un livello di istruzione più elevato è spesso correlato a opinioni politiche liberali, mostrando una **preferenza per gli orientamenti politici democratici**.



Fonte: PEW Research center, 24 Aprile 2024

L'impatto dei problemi giudiziari di Trump

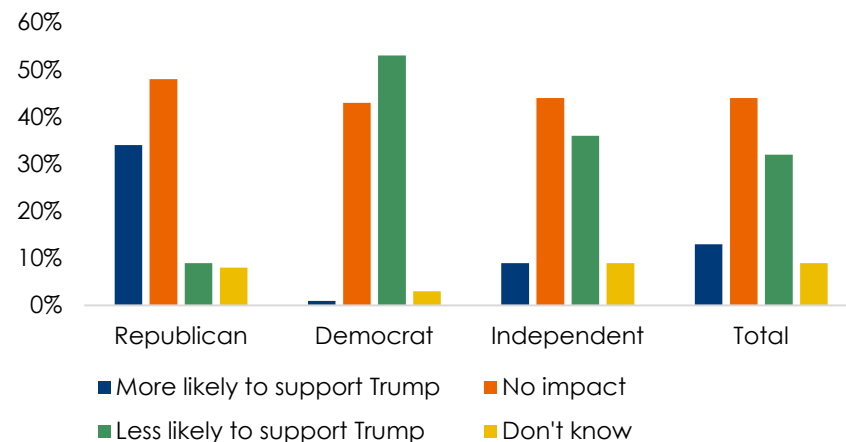
- Donald Trump deve affrontare quattro processi (è stato dichiarato colpevole nella falsificazione di documenti contabili nel caso Stormy Daniels; gli altri tre processi potrebbero iniziare dopo l'election day). Negli stati chiave, il 53% degli elettori è propenso a non votare per Trump in caso di condanna. Tuttavia, **è molto probabile che il verdetto definitivo delle restanti accuse non arrivi prima del giorno delle elezioni.**
- Biden mantiene un vantaggio nella **raccolta fondi**: ad aprile il comitato democratico aveva accumulato circa 85,5 milioni di dollari, mentre il conto principale della campagna di Trump (45,1 milioni di dollari) è stato eroso dalle spese legali.

L'effetto di una possibile condanna di Trump sugli elettori negli swing states

	Registered voters	2020 vote Trump	2020 vote Biden
Would vote for Trump	40%	70%	11%
Would NOT vote for Trump	53%	20%	86%
Don't know	7%	10%	3%

Fonte: January 2024 survey by Bloomberg and Morning consult. Data collected from 4956 Registered Voters in Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, North Carolina, Pennsylvania, Wisconsin

Una condanna di Trump potrebbe influenzare il voto degli indipendenti



Fonte: POLITICO Magazine/Ipsos poll, 18 Marzo 2024

Le date chiave per le elezioni

Date chiave nella corsa alla Presidenza		
Evento	Data	Località
Convegno nazionale repubblicano	15-18 Luglio	Milwaukee, Wisconsin
Convegno nazionale democratico	9-22 Agosto	Chicago, Illinois
1° dibattito presidenziale	27 Giugno	CNN
2° dibattito presidenziale	10 Settembre	ABC NEWS
3° dibattito presidenziale*	16 Settembre	San Marcos, Texas
4° dibattito presidenziale*	1 Ottobre	Petersburg, Virginia
5° dibattito presidenziale*	9 Ottobre	Salt Lake City, Utah
Election day	5 Novembre	Washington, DC
Giorno d'Inaugurazione	20 Gennaio	Washington, DC

Note: * Eventi programmati ma la presenza dei due candidati non è stata ancora confermata. Fonte: Ballotpedia.org

Agenda

- 1 Cosa dicono i sondaggi
- 2 **L'impatto delle condizioni economiche**
- 3 I programmi dei due principali candidati...
- 4 ...e i relativi effetti su deficit e debito

L'indice di gradimento del presidente in carica non è sempre cruciale per la riconferma

- **1976:** Le prospettive di rielezione di Gerald Ford vengono smorzate dalla stagnazione economica e dall'alta inflazione.
- **1980:** Jimmy Carter si trovò ad affrontare un'inflazione persistente e una forte recessione, che giocarono un ruolo significativo nella sua sconfitta elettorale.
- **1992:** George Bush fu colpito in modo simile da una recessione all'inizio degli anni '90.
- **2020:** Donald Trump ha dovuto affrontare le ripercussioni economiche del COVID-19.

Indice di gradimento

President	Avg Approval Rating %	Re-elected
Harry Truman	55.6	
Dwight Eisenhower	69.6	*
Richard Nixon	55.8	*
Gerald Ford	47.2	
Jimmy Carter	45.5	
Ronald Reagan	50.3	*
George H.W. Bush	60.9	
Bill Clinton	49.6	*
George W. Bush	62.2	*
Barack Obama	49.1	*
Donald Trump	40.1	
Joseph R. Biden	40.2	?

Fonte: Gallup Historical Presidential Job Approval Statistics (media primo mandato)

Il Misery Index attualmente favorisce Biden, ma potrebbe peggiorare nei prossimi mesi

Il Misery Index (tasso di disoccupazione + tasso di inflazione) riflette il livello di disagio economico. Attualmente, l'indice mostra un **modesto miglioramento economico sotto la presidenza Biden**, che potrebbe potenzialmente sostenere le sue prospettive di rielezione, se questa tendenza al ribasso dovesse continuare.

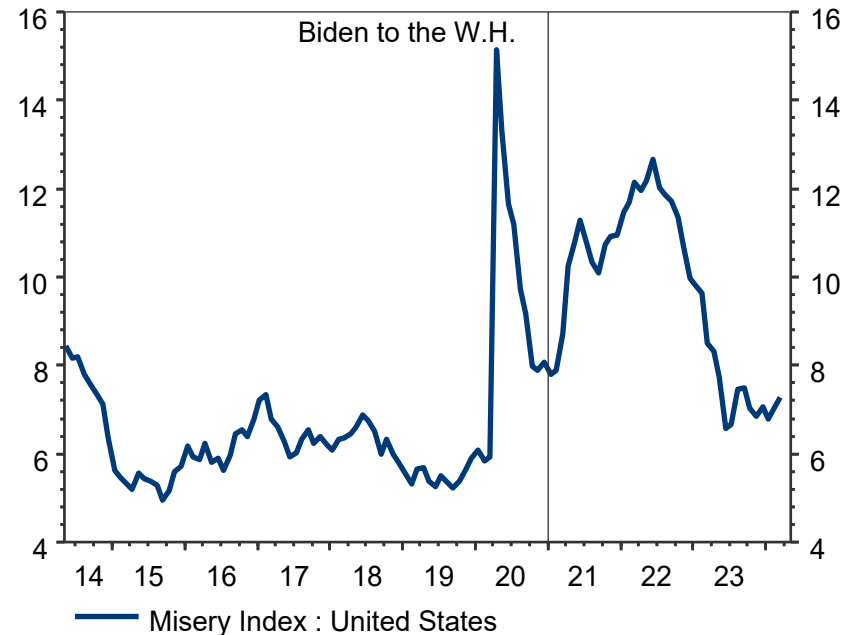
Il Misery Index ha una discreta capacità previsiva delle possibilità di rielezione

President	Start	End	Start Index	End Index	Change	Reelected
Richard M Nixon	1969	1974	7.8	17.0	9.2	*
James E Carter, Jr.	1977	1980	12.7	19.7	7.0	
Dwight D Eisenhower	1953	1960	3.3	8.0	4.7	*
Donald J Trump	2017	2020	7.3	8.1	0.8	
George H.W. Bush	1989	1992	10.1	10.3	0.2	
George W Bush	2001	2008	7.9	7.4	-0.5	*
Joseph R Biden Jr.	2021	2024	7.7	6.8	-0.9	
Barack H Obama	2009	2016	7.8	6.8	-1.1	*
William J Clinton	1993	2000	10.6	7.3	-3.3	*
Gerald R Ford	1974	1976	16.4	12.7	-3.7	
Ronald W Reagan	1981	1988	19.3	9.7	-9.6	*
Harry S Truman	1948	1952	13.6	3.5	-10.2	

Nota: Misery Index = Tasso di disoccupazione + Tasso d'inflazione.

Fonte: Committee for a Responsible Federal Budget, Office of Management and Budget.

L'indice attualmente favorisce Biden, ma potrebbe peggiorare



Fonte: Refinitiv

Gli “swing states” mostrano una situazione differente

Tutti gli swing states mostrano un aumento del Misery Index rispetto all'elezione di Biden, con la sola eccezione della Pennsylvania.

Misery index negli swing states

State	Misery Index (Jan 2021)	Misery Index (Apr 2024)	Change
Arizona	6.5%	7.4%	0.9%
Florida	6.3%	6.5%	0.2%
Georgia	5.5%	6.4%	0.9%
Michigan	5.3%	7.1%	1.8%
North Carolina	6.5%	6.8%	0.3%
Pennsylvania*	8.0%	7.1%	-0.9%
Wisconsin	5.3%	5.9%	0.6%

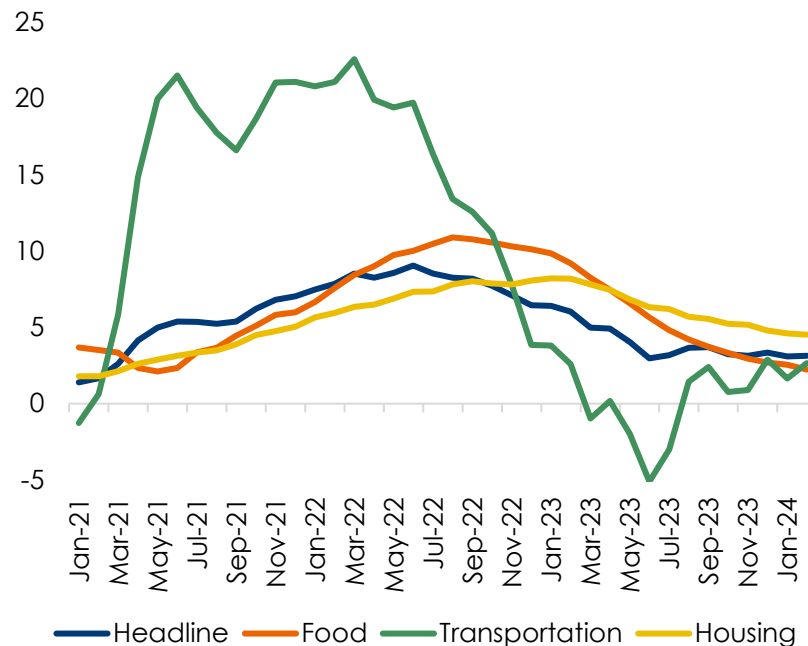
Fonte: US Bureau of labor statistics

- Attualmente, Trump è in vantaggio nei sondaggi in Arizona, Nevada, Michigan, North Carolina e Georgia.
- Trump è avanti anche in **Pennsylvania**, dove però il gap non è ampio e l'incertezza è elevata.

L'inflazione mostra dinamiche diverse per le minoranze...

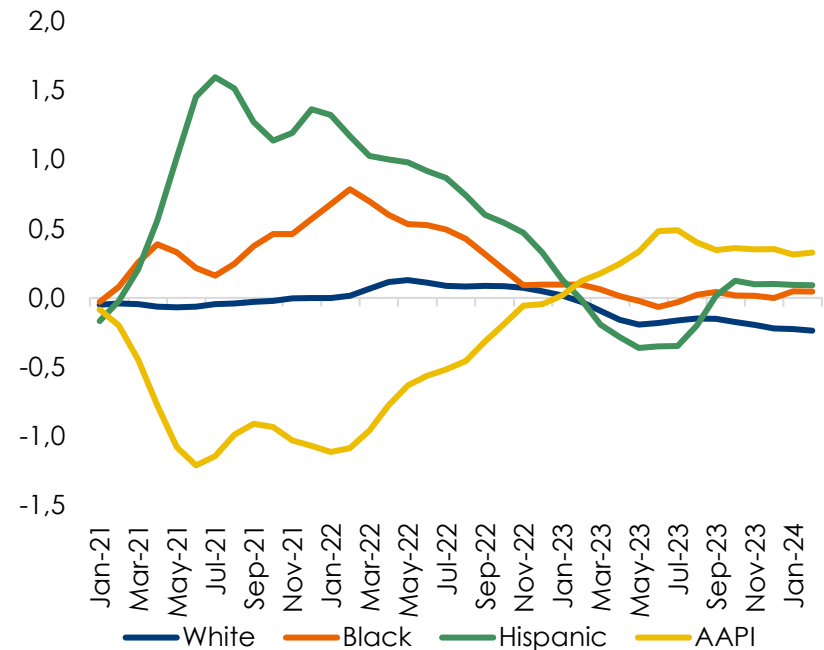
L'inflazione effettiva per le minoranze etniche (soprattutto quella asiatica) è più alta di quella dei bianchi.

CPI 12 mesi (%), per settore



Fonte: NY Fed EGI, Consumer Expenditure Survey (CEX), Intesa Sanpaolo

CPI 12 mesi (%), deviazione vs media per gruppo etnico



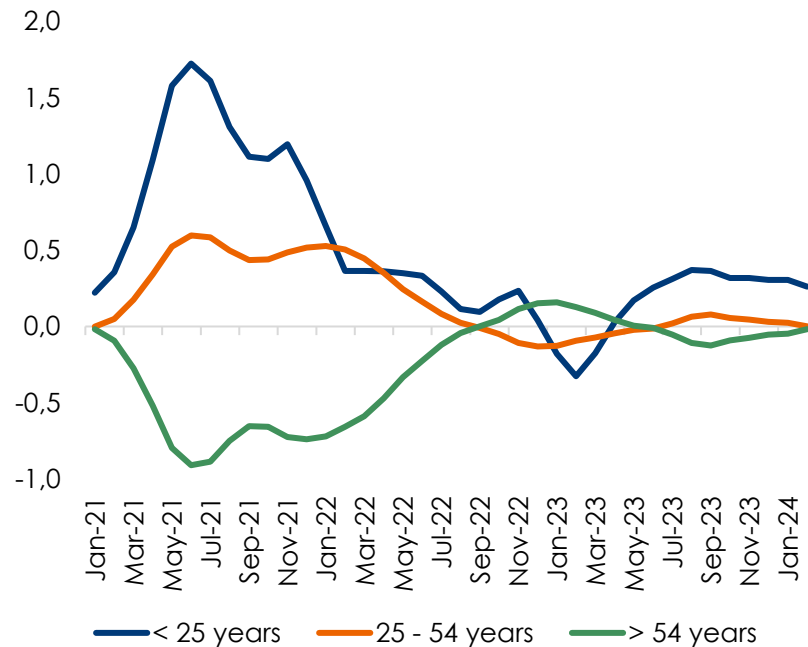
Nota: AAPI = Asian Americans and Pacific Islander

Fonte: NY Fed EGI, Consumer Expenditure Survey (CEX), Intesa Sanpaolo

...nonché per classe d'età e regione geografica

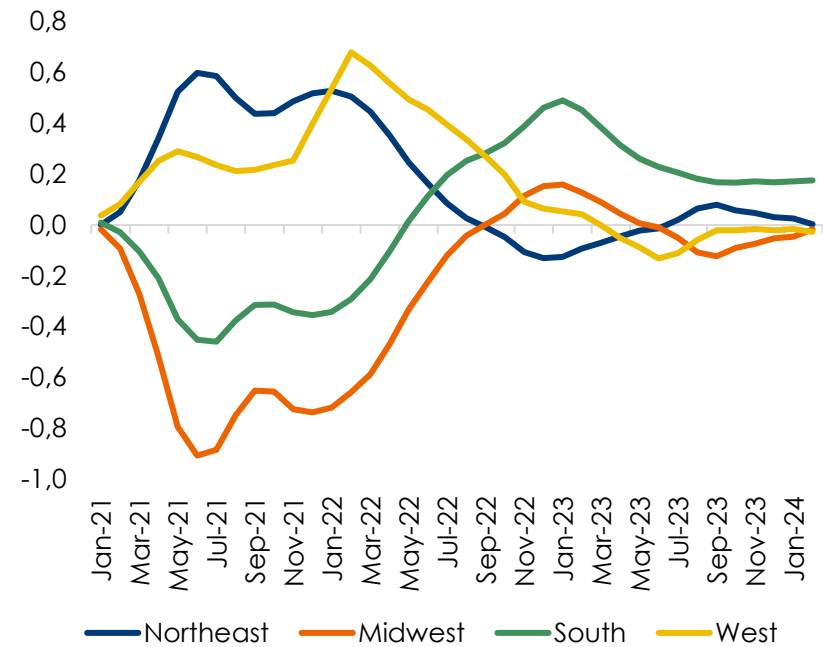
L'inflazione per gli elettori più giovani e per il Sud è attualmente più alta della media.

Inflazione(%), deviazione vs media rispetto all'età (%)



Fonte: NY Fed EGI, Consumer Expenditure Survey (CEX), elaborazioni di Intesa Sanpaolo

Inflazione (%), deviazione vs media rispetto alla regione (%)

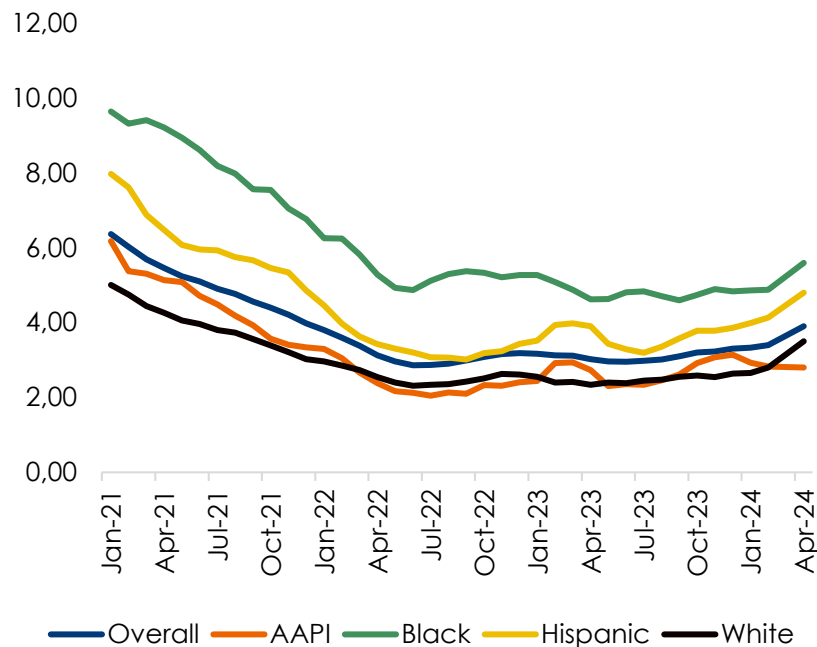


Fonte: NY Fed EGI, Consumer Expenditure Survey (CEX), elaborazioni di Intesa Sanpaolo

Disoccupazione per gruppo etnico e classe d'età

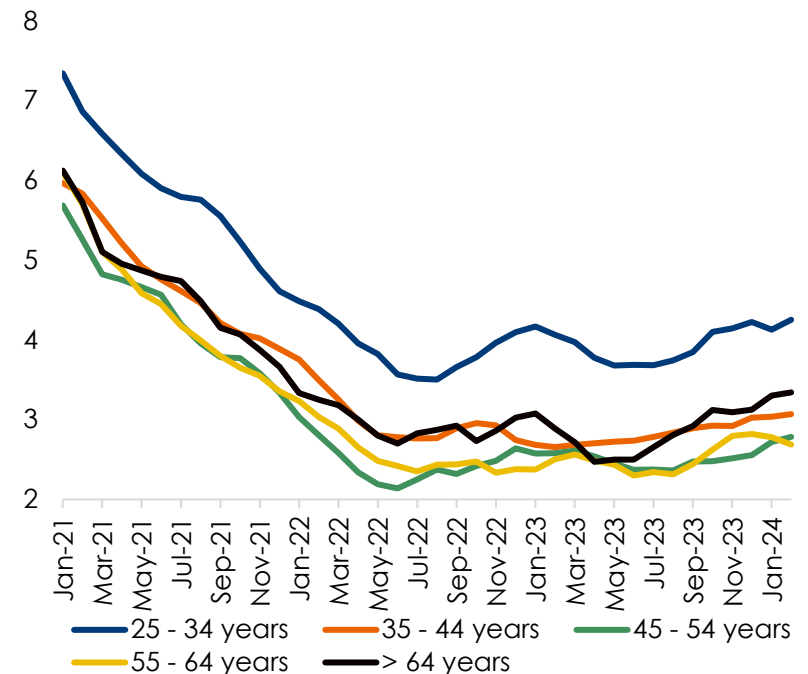
La disoccupazione è diminuita nel corso del mandato di Biden per tutti i gruppi inclusi gli afroamericani e i giovani, i quali dunque potrebbero essere soddisfatti del presidente uscente. Tuttavia, dati recenti indicano un **aumento della disoccupazione tra le popolazioni ispaniche**, che potrebbe portare a una crescente insoddisfazione nei confronti della politica del presidente in carica.

Disoccupazione per gruppo etnico (%)



Fonte: NY Fed EGI Consumer Expenditure Survey (CEX), elaborazioni di Intesa Sanpaolo

Disoccupazione per fascia d'età (%)

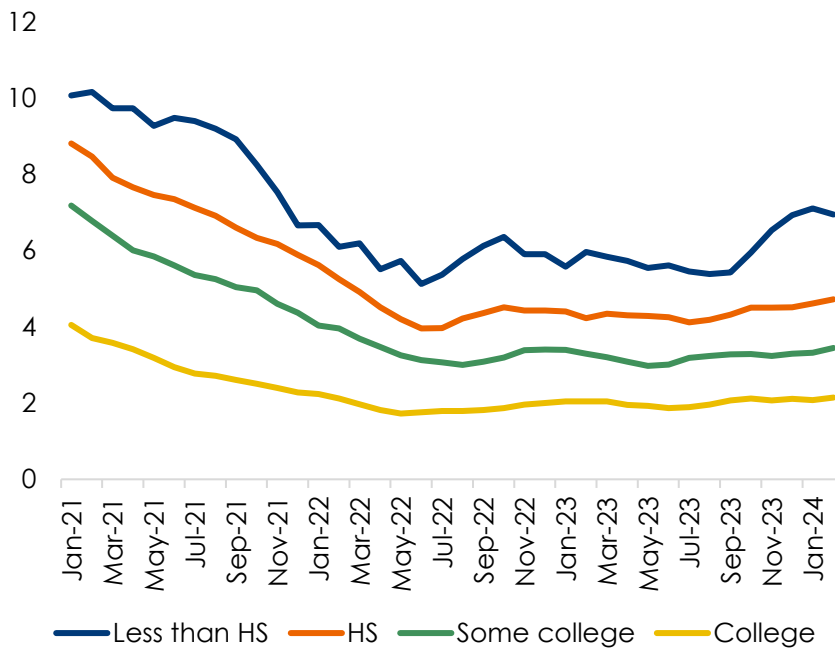


Fonte: NY Fed EGI Consumer Expenditure Survey (CEX), elaborazioni di Intesa Sanpaolo

La disoccupazione sta risalendo per i meno istruiti

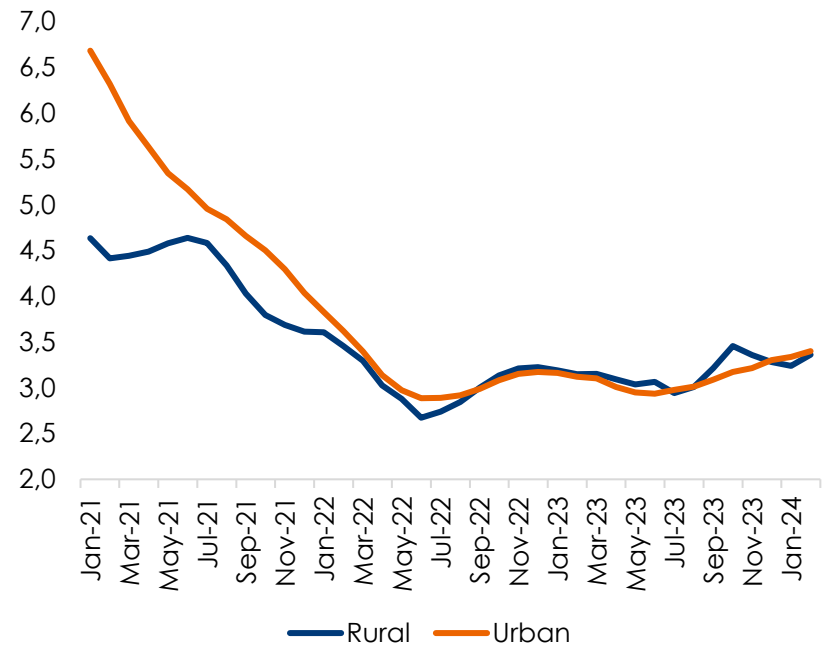
Il calo della disoccupazione dal 2020 è diffuso, ma si registra di recente un **aumento del tasso di disoccupazione tra gli individui con un'istruzione inferiore alla scuola superiore**, il che potrebbe aumentare la loro propensione a votare Trump.

Disoccupazione in base al livello di istruzione (%)



Fonte: NY Fed EGI Consumer Expenditure Survey (CEX), elaborazioni di Intesa Sanpaolo

Disoccupazione in base alla regione di residenza (%)

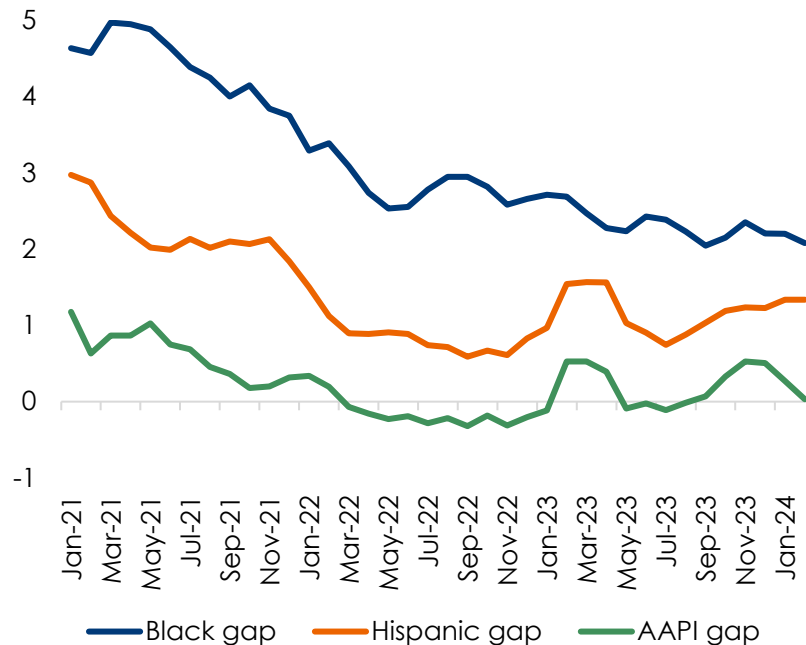


Fonte: NY Fed EGI Consumer Expenditure Survey (CEX), elaborazioni di Intesa Sanpaolo

I divari di disoccupazione si sono ridotti

Gli afroamericani (e le persone meno istruite) sperimentano un divario meno sfavorevole rispetto ai bianchi (e alle persone più istruite). Ciò potrebbe favorire lo status quo.

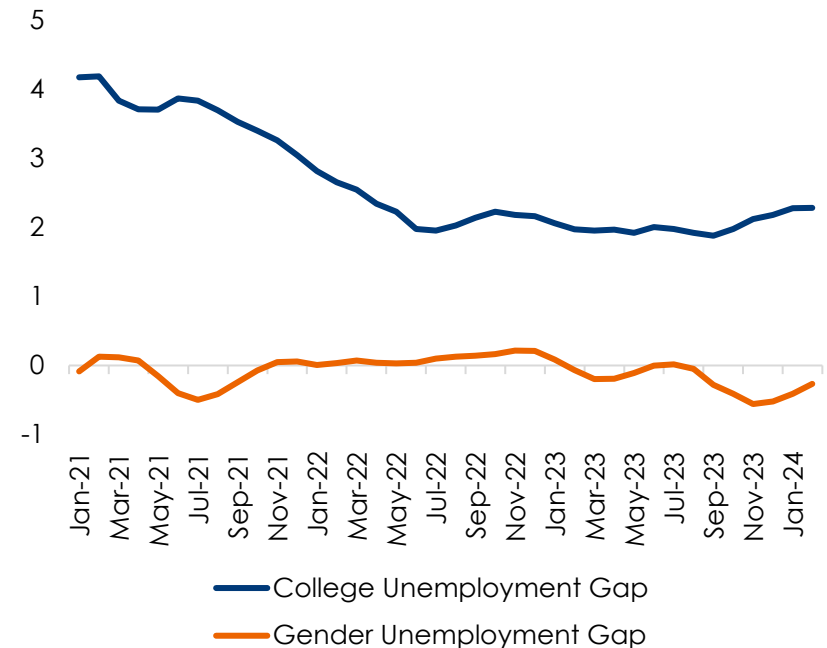
Gap di disoccupazione per gruppo etnico (%)



Fonte: NY Fed EGI Consumer Expenditure Survey (CEX), elaborazioni di Intesa Sanpaolo.

Nota: gap di disoccupazione rispetto alla popolazione bianca.

Gap di disoccupazione rispetto alla frequentazione del college (%)



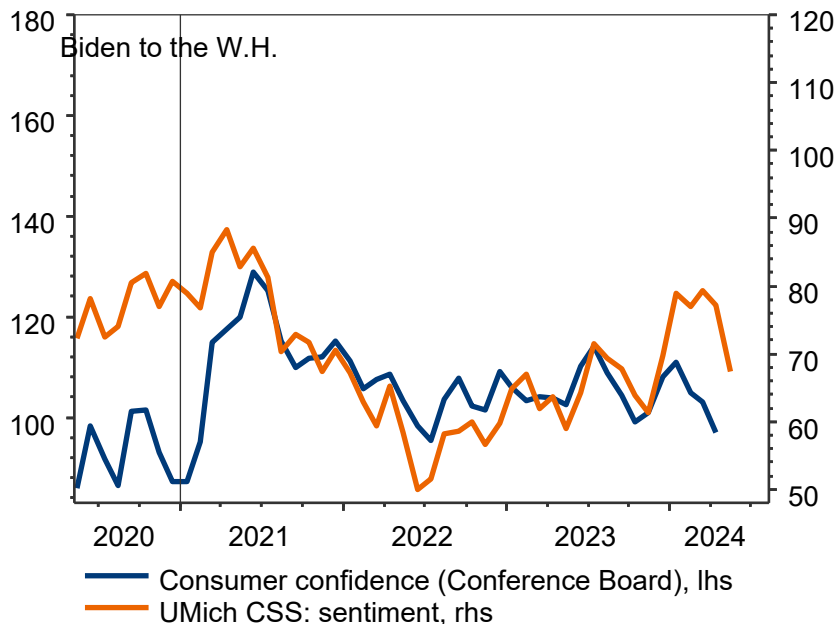
Fonte: NY Fed EGI Consumer Expenditure Survey (CEX), elaborazioni di Intesa Sanpaolo.

Nota: gap di disoccupazione rispetto ai diplomati al college o agli uomini

La fiducia dei consumatori potrebbe avere una valenza predittiva

Le ricerche mostrano che i livelli di fiducia dei consumatori circa un anno prima di un'elezione potrebbero avere un impatto sulle prospettive di rielezione del presidente in carica.

Fiducia dei consumatori



Fonte: Conference Board, Michigan University Survey.

Fiducia dei consumatori e rielezione del presidente

Incumbent won			Incumbent lost		
Nixon 72	Feb	110	Carter 80	Feb	74.1
	June	107.5		June	62.3
	October	113.3		October	9.6
Reagan 84	Feb	114.7	Bush 92	Feb	63.5
	June	110.6		June	95.9
	October	102		October	70.7
Clinton 96	Feb	89.5	Trump 20	Feb	108.1
	June	90.3		June	106.1
	October	95.7		October	98.2
Bush 04	Feb	91.9			
	June	100.8			
	October	92.2			
Obama 12	Feb	88.4			
	June	73.4			
	October	84			

Fonte: Conference Board, AXA IM Research, Marzo 2024

Agenda

1 Cosa dicono i sondaggi

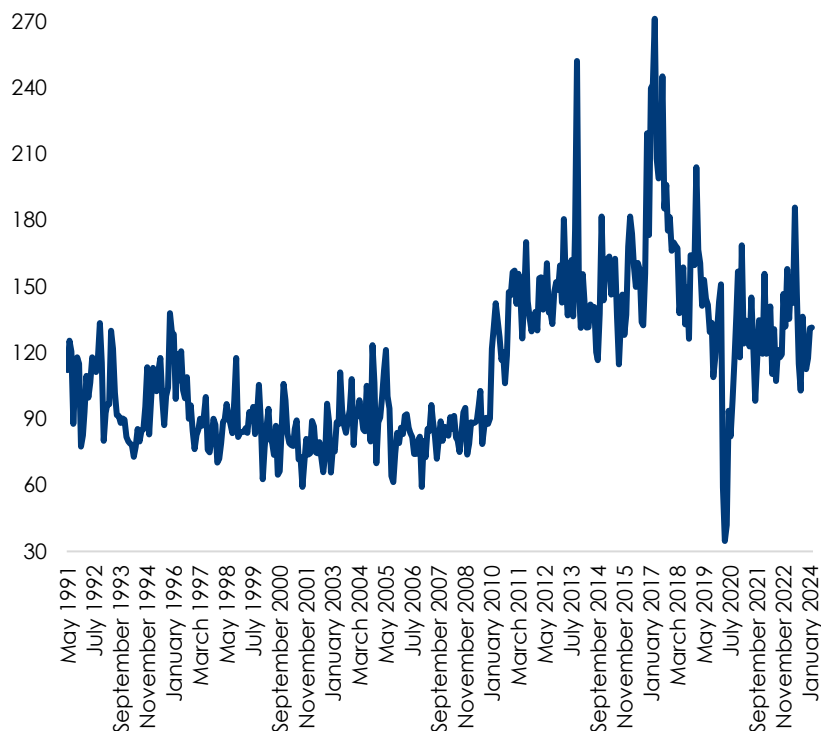
2 L'impatto delle condizioni economiche

3 I programmi dei due principali candidati...

4 ...e i relativi effetti su deficit e debito

L'attuale Congresso mostra un basso livello di conflitto, ma le tensioni potrebbero intensificarsi

Partisan Conflict Index



Fonte: Federal Reserve Bank of Philadelphia, Intesa Sanpaolo

- Il Partisan Conflict Index (PCI) misura la discordia tra i politici federali statunitensi. **Un'elevata polarizzazione può portare all'incertezza politica**, spingendo imprese e consumatori a ritardare investimenti e acquisti, **rallentando così la crescita economica**.
- Al contrario, un PCI basso suggerisce una maggiore probabilità di compromesso, facilitando le riforme economiche necessarie e promuovendo la prosperità a lungo termine.
- Il livello attuale dell'indice suggerisce che **il conflitto è attualmente moderato**, ma potrebbe aumentare con l'avvicinarsi del giorno delle elezioni.

Le posizioni programmatiche in sintesi

La principale sfida sarà la capacità dei candidati di attuare i loro programmi in un contesto di **alto debito federale**, e con la possibilità di un **Congresso diviso**.

I programmi sulle principali aree tematiche

Policy Area	Biden	Trump
Politica industriale e cambiamento climatico	Continuare l'IRA, il CHIPS e lo Science Act e gli investimenti nelle infrastrutture. Concentrarsi sulla tecnologia pulita.	Piani per abrogare i crediti d'imposta IRA per l'industria pulita. Deregolamentazione dei terreni per le trivellazioni.
Politica fiscale	Aumento delle tasse per le aziende e le famiglie ricche. Aumento della spesa per i programmi sociali.	Ulteriori tagli alle tasse. Gli aumenti di spesa sono compensati dai proventi delle tariffe doganali.
Commercio e Near-shoring	Sostegno alla crescita commerciale in Nord America senza aderire ai gruppi di libero scambio.	Attuare una tariffa del 10% su tutte le importazioni, con probabili esenzioni per i principali partner.
Politica estera	Forte sostegno all'Ucraina e una politica equilibrata per il Medio Oriente. Deterrenza nei confronti della Cina con barriere non tariffarie.	Riduzione del sostegno all'Ucraina. Pressione sui partner della NATO.
Immigrazione	Approccio più liberale con controlli sull'immigrazione illegale. Possibile inasprimento delle politiche di asilo.	Maggiore controllo sugli arrivi di migranti con possibili restrizioni sulle rotte migratorie legali.

Fonte: Campaign Websites, Candidate Speeches, Candidate Debate, Intesa Sanpaolo

Politiche industriali ed energetiche

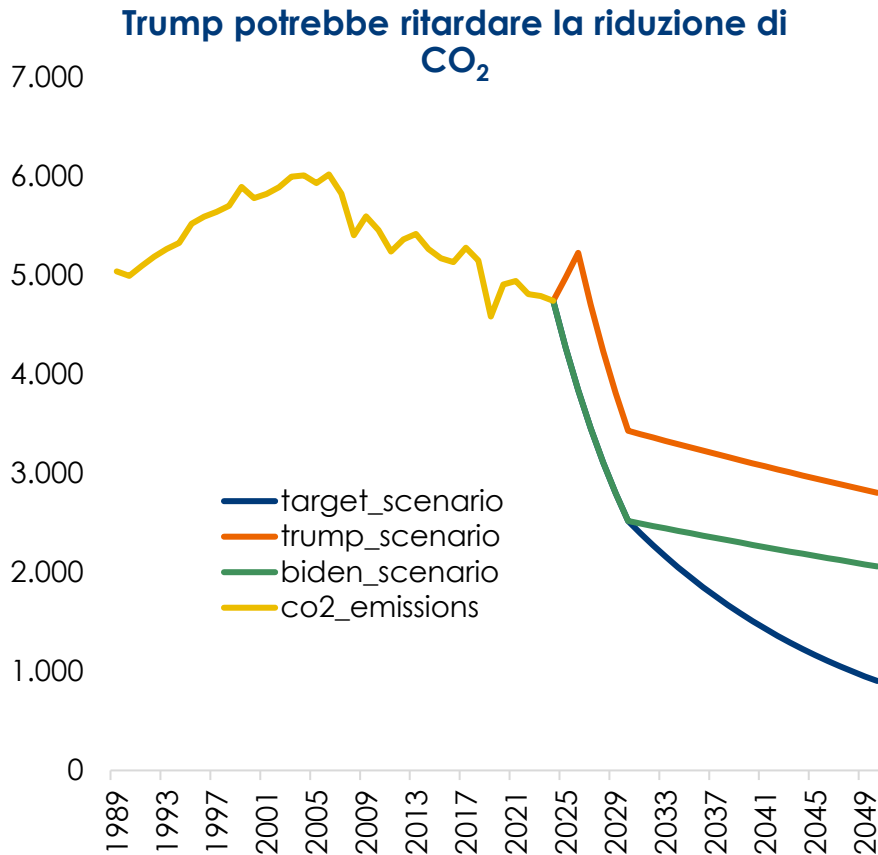
Biden

- Focus sul rilancio dell'industria manifatturiera americana attraverso investimenti federali nei settori ad **alta tecnologia** e il sostegno alle piccole imprese manifatturiere (CHIPS Act).
- Aumento significativo delle fonti di **energia rinnovabile** per raggiungere zero emissioni nette entro il 2050. Finanziamento degli investimenti in infrastrutture solari, eoliche e per veicoli elettrici (IRA).
- Piani per eliminare gradualmente la dipendenza da fonti non rinnovabili, implementando regolamenti più severi sulle industrie del carbone e del petrolio per **ridurre le emissioni di carbonio e l'impatto ambientale**.

Trump

- Focus sulla **deregolamentazione** e sugli incentivi fiscali per sostenere l'industria manifatturiera e pesante. Riduzione delle barriere governative per incoraggiare la crescita e la competitività delle imprese.
- Strategia energetica con **minore enfasi sulle energie rinnovabili**. Concentrazione sull'indipendenza energetica mediante il sostegno alle fonti energetiche tradizionali come il petrolio e il gas.
- Massimizzazione dell'utilizzo delle risorse energetiche non rinnovabili esistenti, tra cui carbone, petrolio e gas naturale. Opposizione a regolamentazioni restrittive su queste industrie, promuovendo **l'indipendenza energetica**.

In caso di vittoria di Trump: potenziale abrogazione dell'IRA e ampliamento dei permessi di trivellazione



- La rielezione di Trump potrebbe far **divergere significativamente la politica climatica** dall'attuale traiettoria di Biden.
- Una vittoria di Trump potrebbe aggiungere 4 miliardi di tonnellate alle emissioni degli Stati Uniti entro il 2030, minando i guadagni globali derivanti dalle energie rinnovabili e causando oltre 900 miliardi di dollari di danni globali al clima.
- Le politiche di Biden puntano a una riduzione delle emissioni del 50-52% entro il 2030 attraverso misure come l'IRA.

Fonte: simulazioni di Intesa Sanpaolo basate sullo Scenario Trump: Inizia con un aumento del 5% per il 2025 e il 2026, seguito da una diminuzione del 10% annuo fino al 2030 e poi da una graduale diminuzione dell'1% annuo fino al 2050.

Scenario 2: Riflette una diminuzione consistente del 10% annuo fino al 2030, per poi passare a una diminuzione dell'1% annuo fino al 2050. Scenario target: Mostra una diminuzione del 10% annuo fino al 2030, per poi passare a una diminuzione del 5% annuo fino al 2050.

Nota: unità di misura: miliardi di tonnellate

Due politiche diverse ma un problema comune

- L'attenzione fiscale si concentra principalmente sul Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) del 2017, in particolare sui tagli fiscali per le persone fisiche e le piccole imprese che scadranno alla fine del 2025 (mentre i tagli sulle società sono permanenti).
- **La proroga del TCJA** potrebbe costare 3.500 miliardi di dollari nel prossimo decennio, aggravando i già **elevati deficit di bilancio** e aumentando potenzialmente i rendimenti a lungo termine.
- **Lasciare scadere il TCJA** può aiutare a risolvere il deficit di bilancio, ma potrebbe portare a una **minore crescita economica**.
- Una maggioranza repubblicana potrebbe prorogare ed estendere i tagli fiscali, mentre un Congresso diviso potrebbe inasprire la politica fiscale e una maggioranza democratica potrebbe cercare di aumentare le tasse per i più ricchi, con implicazioni economiche diverse in ogni scenario.
- Secondo le stime del CBO, il TCJA aumenterebbe il deficit degli Stati Uniti di 1.800 miliardi di dollari fino al 2028, o di 1.300 miliardi di dollari tenendo conto degli effetti della crescita dinamica.
- **La proroga degli sgravi fiscali** potrebbe sostenere l'economia aumentando la spesa dei consumatori e incoraggiando gli investimenti. Tuttavia, ciò potrebbe anche portare a un **aumento dell'inflazione**. Data l'attuale situazione di elevato debito e deficit nazionale, il modo più sostenibile per finanziare questi sgravi fiscali sarebbe la riduzione di altre aree di spesa pubblica.

RICAVI

INDIVIDUALS AND CAPITAL GAINS

Aumentare l'aliquota massima dell'imposta sul reddito individuale al 39,6% per i redditi superiori a 400.000 dollari per i contribuenti single.

Tassare le successioni superiori a 1 milione di dollari al 39,6%.

Aumentare l'aliquota dell'imposta sul reddito netto da investimento dal 3,8% al 5% e aumentare l'imposta supplementare Medicare dallo 0,9% al 2,1%.

Aumentare le tasse sull'industria dei combustibili fossili

BUSINESS

Aumentare l'aliquota dell'imposta sulle società dal 21% al 28%.

Aumentare l'aliquota minima dell'imposta sul reddito delle società dal 15% al 21%.

Aumentare l'accisa sul riacquisto di azioni dall'1% al 4%.

Aumentare l'imposta minima alternativa sulle società introdotta nell'IRA dal 15% al 21%.

Ampliare la base imponibile dell'imposta sul reddito netto da capitale (NIIT) per includere i redditi d'impresa non passivi.

SPESE

PUBLIC WELFARE

Sicurezza delle frontiere: 644 milioni di dollari per proteggere il confine e combattere il contrabbando.

Ridurre le tasse per le famiglie e i lavoratori: Ripristinare l'intero credito d'imposta per i bambini contenuto nella legge sul piano di salvataggio americano del 2021.

Accessibilità abitativa: 10 miliardi di dollari per un nuovo programma di assistenza al pagamento dell'acconto di prima generazione. Agevolazione dei mutui ipotecari al fine di migliorare l'accessibilità abitativa.

Espansione della rete di sicurezza sociale: rendere permanente l'estensione dei sussidi federali per i premi delle polizze Obamacare.

Ridurre il costo dell'università: 90 miliardi di dollari per rendere gratuiti 2 anni di college comunitario per gli studenti idonei.

Energia pulita e infrastrutture: 1,6 miliardi di dollari per sostenere progetti e posti di lavoro nelle infrastrutture per l'energia pulita.

...a confronto con quello di Trump

Categoria	Joe Biden (D)	Donald Trump (R)
Business Taxes	Aumento dell'imposta sul reddito delle società al 28%. Adeguamento della GILTI al 21%. Abrogazione della FDII e della BEAT. Introduzione dell'UTPR, estensione della NIIT ai redditi non passivi: Aumento delle imposte sui combustibili fossili.	Mantenere l'aliquota d'imposta sul reddito delle società al 21%.
Capital Gains and Dividend Taxes	Tassare le plusvalenze e i dividendi come reddito ordinario al di sopra di 1 milione di dollari. Tassare le plusvalenze non realizzate alla scomparsa al di sopra di 5 milioni di dollari.	Nessuna politica fiscale proposta
Credits, Deductions, and Exemption:	Rendere il Child Tax Credit completamente rimborsabile, aumentarne gli importi, espandere l'EITC per i lavoratori senza figli, espandere i crediti d'imposta sui premi.	Nessuna politica fiscale proposta
Estate and Wealth Taxes	Inasprire le regole dell'imposta sulle successioni.	Rendere permanenti i tagli all'imposta sulle successioni previsti dal TCJA.
Excise Taxes	Aumentare l'accisa sul riacquisto di azioni al 4%.	Tassare le grandi dotazioni delle università private.
Individual Income Taxes	Aumento dell'imposta sul reddito netto da investimento e dell'imposta Medicare al 5% al di sopra di \$400K. Aumento dell'aliquota massima al 39,6% al di sopra di \$400K/\$450K ed estensione delle modifiche TCJA in scadenza al di sotto di \$400K.	Rendere permanenti i tagli alle imposte sul reddito individuale previsti dal TCJA.
Payroll Taxes	Nessuna politica fiscale proposta	Nessuna politica fiscale proposta
Tariffs and Trade	Imporre un aumento selettivo delle tariffe	Imporre tariffe universali di base e del 60% sulle importazioni cinesi.

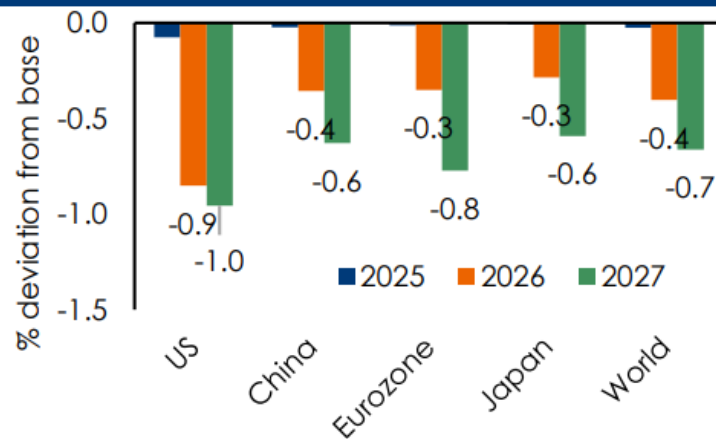
Verso una guerra commerciale 2.0?

- Un **dazio del 60%** su tutte le importazioni dalla Cina (come proposto da Trump) comporterebbe un potenziale **aumento delle entrate** di 2.400 miliardi di dollari in dieci anni. Tuttavia, il CRFB stima che le entrate effettive potrebbero essere drasticamente più basse, con una variazione da 300 miliardi di dollari a una perdita potenziale di 50 miliardi di dollari nello stesso periodo.
- Le tariffe proposte porterebbero probabilmente a una **riduzione dell'85% degli scambi commerciali** con la Cina, riducendo significativamente le entrate tariffarie previste a circa 55 miliardi di dollari entro l'anno fiscale 2035. Questa riduzione del volume degli scambi comporterebbe anche una **diminuzione della produzione economica**. Molte analisi suggeriscono che la natura aggressiva delle tariffe proposte potrebbe contrastare questi benefici. Il potenziale per cui tariffe così elevate possono avere esiti fiscali negativi è significativo.
- L'impatto netto delle tariffe all'importazione, delle tariffe di ritorsione e dei sussidi agricoli sull'occupazione durante la guerra commerciale 1.0 (2018-19) è stato trascurabile o leggermente negativo. L'occupazione non è stata colpita dalle tariffe all'importazione, ma è stata significativamente intaccata dalle tariffe di ritorsione, solo parzialmente compensate dai sussidi agricoli. Nonostante i costi economici, la guerra commerciale ha rafforzato il sostegno dei Repubblicani.

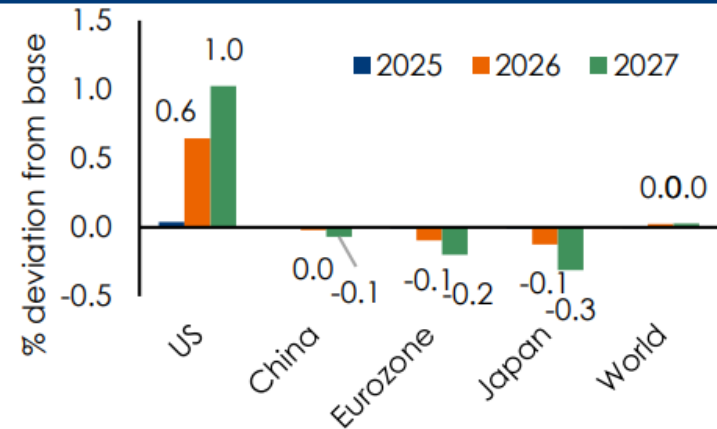
L'impatto di una tariffa universale del 10% all'import

- Non è da escludere che entrambi i candidati possano adottare una tariffa universale del 10% (e più marcata sulle importazioni cinesi), che causerebbe **aumenti dei prezzi interni**, con maggiori pressioni inflazionistiche nel 2026-27 e uno spostamento verso una **produzione più domestica**.
- L'effetto a catena potrebbe portare a un **calo di -0,7% della crescita globale entro il 2027**, con gli Stati Uniti che potrebbero trovarsi ad affrontare sfide economiche più difficili rispetto alle altre principali economie.

Impact of a trade war: (A) GDP



(B) consumer prices



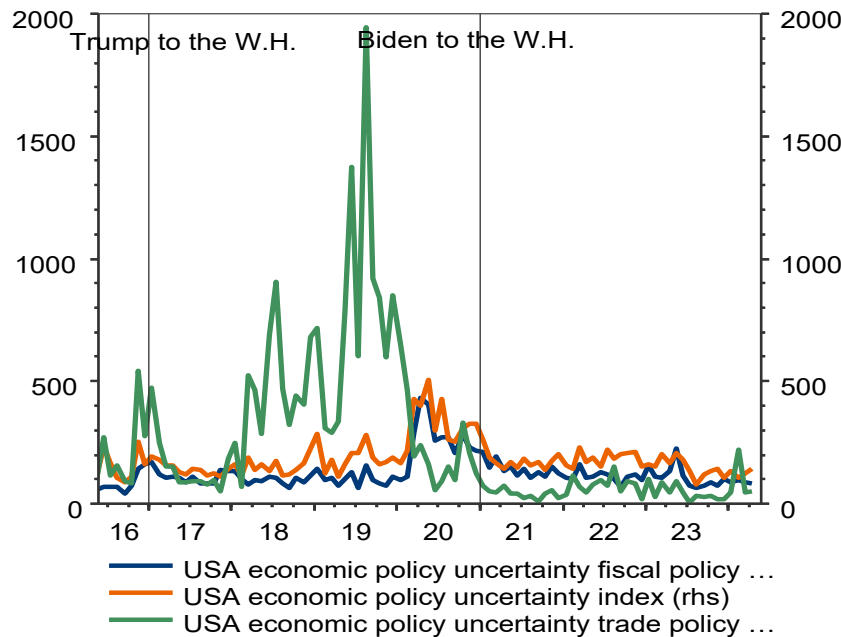
Nota: In entrambi i grafici, i valori indicano la deviazione dei livelli rispetto allo scenario di base. Si ipotizza che gli Stati Uniti introducano una tariffa universale del 10% su tutte le importazioni, con livelli più elevati per le importazioni dalla Cina, a partire dal terzo trimestre del 2025. Si ipotizza inoltre: (1) un elevato tasso di trasferimento ai prezzi interni negli Stati Uniti; (2) successive misure di ritorsione da parte di tutti i partner commerciali, con conseguente adozione di dazi su alcune importazioni dagli Stati Uniti.

Fonte: Intesa Sanpaolo, Oxford Economics

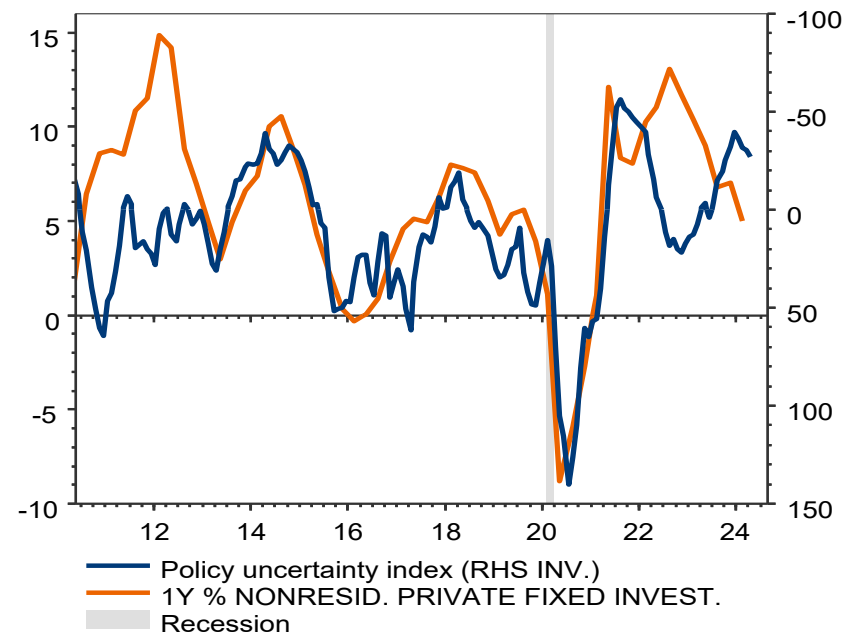
L'incertezza economica potrebbe aumentare in caso di una vittoria di Trump

Sulla base dell'esperienza della prima amministrazione Trump, l'incertezza economica (che influenza negativamente le decisioni degli agenti economici) potrebbe aumentare in caso di vittoria del candidato repubblicano.

Indice di incertezza della politica economica



L'incertezza potrebbe influenzare le decisioni di investimento



Fonte: Refinitiv, Baker, Scott, Nicholas Bloom and Steven Davis (2012), "Measuring Economic Policy Uncertainty"

Fonte: Refinitiv, Baker, Scott, Nicholas Bloom and Steven Davis (2012), "Measuring Economic Policy Uncertainty"

Agenda

- 1 **Cosa dicono i sondaggi**
- 2 **L'impatto delle condizioni economiche**
- 3 **I programmi dei due principali candidati...**
- 4 **...e i relativi effetti su deficit e debito**

L'impatto delle politiche fiscali e le implicazioni economiche nei possibili scenari

Scenario	Impatto fiscale	Implicazione economica
Biden vince con i repubblicani che controllano il Congresso	Scadono i tagli alle imposte personali per i redditi più alti, in parte compensati da un credito d'imposta per i figli leggermente più generoso e dalla deducibilità delle imposte sul reddito.	Rallentamento della crescita della spesa federale. Modifiche minime a causa del potenziale stallo legislativo.
Biden vince con i democratici che controllano il Congresso	Aumento sostanziale delle tasse, in particolare per le società e gli individui a reddito elevato, per finanziare nuove iniziative di spesa. Espansione e avanzamento del credito d'imposta per i figli.	L'espansione fiscale potrebbe stimolare l'economia, a seconda dell'entità degli aumenti fiscali e delle aree di spesa mirate.
Biden vince con un Congresso diviso	Conflitto sul bilancio e roll-over di misure chiave come la legge agricola e la legge di autorizzazione alla difesa. Estensione di alcune disposizioni del TCJA.	Minore capacità di attuare l'agenda legislativa.
Trump vince con i repubblicani che controllano il Congresso	Tutti gli sgravi fiscali in scadenza sono stati prorogati, il che suggerisce il mantenimento o il potenziamento degli attuali benefici fiscali. La spesa discrezionale cresce più rapidamente, indicando un aumento delle uscite federali in alcuni settori come la difesa e le infrastrutture. Le strategie tariffarie variano da aumenti mirati ad aumenti generalizzati.	Espansione fiscale attraverso l'aumento della spesa e la riduzione delle tasse. Le politiche tariffarie potrebbero introdurre significative variabili fiscali con un impatto sul commercio e sulle entrate federali.
Trump vince con i democratici che controllano il Congresso	Ci si aspetta un maggiore inasprimento fiscale, soprattutto se si aumentano le tariffe senza compensare i tagli alle tasse.	Lo scenario più restrittivo dal punto di vista fiscale, con potenziale contrazione della posizione fiscale e aumento delle tensioni commerciali.
Trump vince con un Congresso diviso	Conflitto sul bilancio e roll-over di misure chiave come la legge agricola e la legge di autorizzazione alla difesa. Estensione di alcune disposizioni del TCJA.	Minore capacità di attuare l'agenda legislativa.

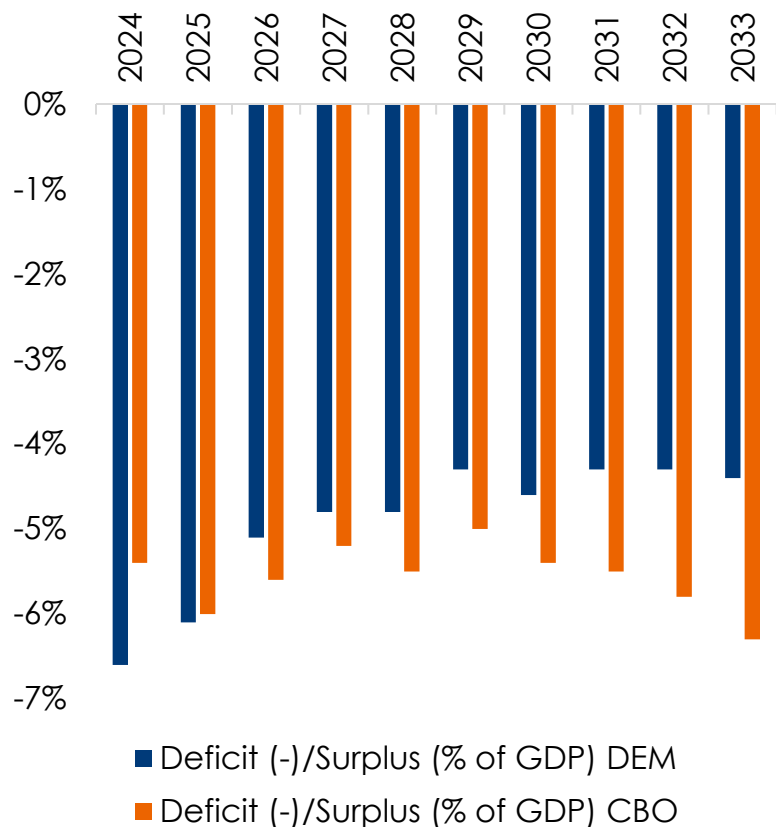
Il programma di Biden: più tasse per i ricchi, più welfare pubblico

- Il bilancio dell'amministrazione Biden per l'anno 2025 mira a **una riduzione netta del deficit di 3.300 miliardi di dollari in dieci anni**. La proposta prevede 3.200 miliardi di dollari di nuove spese e agevolazioni fiscali, più che compensati da 5.200 miliardi di dollari di aumento delle entrate, oltre 900 miliardi di dollari di riduzioni di spesa e quasi 400 miliardi di dollari di risparmi netti sugli interessi.
- **Istruzione e sostegno alle famiglie**: Investimenti significativi per un totale di 1.215 miliardi di dollari per migliorare l'istruzione e i servizi alle famiglie, tra cui l'espansione dell'assistenza sanitaria, la quale gioverebbe di un aumento di 968 miliardi di dollari.

Policy Area	Cost/Savings (2024-2034)
Education and Family Support	\$1,215 billion
Expansion of Health Care Programs	\$968 billion
Other Initiatives	\$541 billion
Tax Cuts, Credits, and Breaks	\$504 billion
Subtotal, Gross Costs	\$3,228 billion
Revenue Increases and Savings	
Corporate and Business Taxes	-\$2,799 billion
High-Income Taxes	-\$1,145 billion
Additional Medicare and NIIT	-\$814 billion
Other Taxes	-\$437 billion
Spending Reductions	-\$921 billion
Subtotal, Gross Savings	-\$6,116 billion
Net Interest Savings	-\$389 billion
Total, Policy Savings	-\$3,277 billion

La strategia di Biden: ridurre il deficit attraverso l'aumento delle tasse ed espandere il welfare

Il piano di Biden sarà difficile da implementare

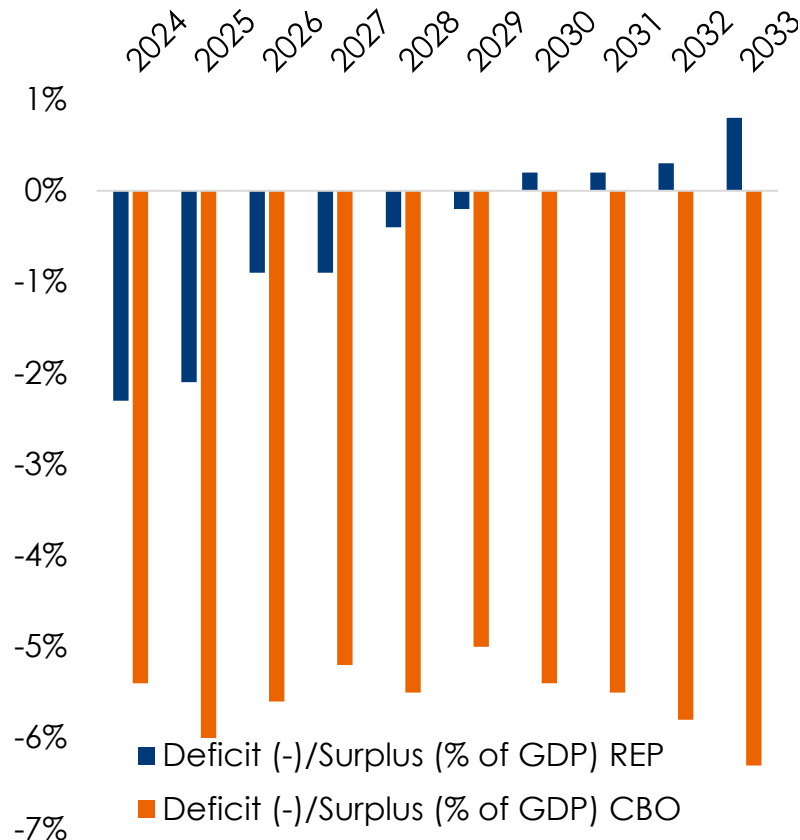


- Un contesto incentrato sull'**aggiustamento fiscale**, attraverso modifiche legislative limitate, suggerisce cambiamenti meno radicali nella gestione delle risorse. Senza l'introduzione di nuove tariffe, qualsiasi modifica del deficit deriverebbe in gran parte da alterazioni delle leggi fiscali e da iniziative di spesa moderate.
- Secondo l'approccio di Biden, se gli aumenti di spesa saranno ben compensati da aumenti delle entrate fiscali, il deficit potrebbe non registrare un'espansione significativa.

Fonte: Report economici della presidenza

La proposta di ridurre il debito sarà possibile solo con Trump presidente (RSC)

Deficit/surplus attraverso proposta RSC



Nota: RSC= Republican Study Committee

Fonte: RSC releases, FY25 Budget proposal: "Fiscal sanity to save America"

- RSC delinea una strategia fiscale per raggiungere il **pareggio di bilancio entro il 2030 e ridurre il debito al 68% del PIL entro il 2033**, puntando a una riduzione del deficit di 17.100 miliardi di dollari attraverso tagli alla spesa, riforme fiscali e risparmi sugli interessi, compensati da sostanziali tagli alle tasse. I cambiamenti politici raccomandati includono le riforme sanitaria e della previdenza sociale.
- Pensiamo che potrebbe essere possibile solo con **il controllo del Congresso da parte dei repubblicani e Trump presidente**, ma anche in questo caso il piano presuppone un'elevata crescita del PIL, che potrebbe essere intaccata dal piano di guerra commerciale.

Importanti comunicazioni

Certificazione degli analisti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Incentivi relativi alla ricerca

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

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor 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 da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo 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.

A cura di:

Mario Di Marcantonio, Carlo Ruoti, Paolo Mameli (Macroeconomic Research, Research Department, Intesa Sanpaolo)