



L'America al voto

**Elezioni di metà
mandato: Analisi
degli scenari**

Economic Research

Ottobre 2026

Indice

Premessa	3
Riepilogo	4
1. Situazione di partenza	5
1.1. Tasso di gradimento presidenziale in deterioramento	
1.2. Contesto macroeconomico: guerra in Iran, shock energetico e inflazione	
1.3. Performance di mercato: due semestri dell'anno molto differenti	
1.4. Performance settoriale: prevale l'energia, i consumi arrancano	
1.5. La mappa del Congresso	
2. Il quadro di scenari	9
2.1. Scenario A: vittoria elettorale dei democratici	
2.2. Scenario B: Congresso diviso	
2.3. Scenario C: i repubblicani mantengono il controllo	
3. Rischi principali e conclusioni	19
3.1. Incognite	
3.2. In conclusione: esito incerto	
Impressum	20

Stimate lettrici, stimati lettori,

non posso certo biasimarvi se attualmente non guardate a Washington con serena approvazione: i dazi doganali, d'altro canto, non sono un segno d'affetto. Rendono le esportazioni più costose, ostacolano la programmazione e ci rammentano che le relazioni commerciali possono trasformarsi in politica anche quando la logica economica parla in realtà un'altra lingua.

Si può essere tentati di scavalcare mentalmente gli Stati Uniti perché, dopo tutto, non sono l'unico Paese sulla cartina geografica. Da un punto di vista economico, però sarebbe più o meno come ignorare il San Gottardo per attraversare le Alpi perché in quel momento è nuvoloso.

Per la Svizzera, gli Stati Uniti rimangono uno spazio economico essenziale: nel 2025, il commercio bilaterale di beni e servizi ha raggiunto circa 293 miliardi di dollari USA. Per le imprese svizzere l'America rappresenta un mercato di sbocco, una piazza d'investimento, un centro di ricerca e, sempre più, anche un nodo strategico per la tecnologia, l'industria farmaceutica, l'industria di precisione e i servizi finanziari. Dalla prospettiva degli Stati Uniti, la Svizzera è un partner importante in un sistema interconnesso che va molto oltre il formaggio, gli orologi e alcuni macchinari affidabili.

Ma l'importanza dell'America non si esaurisce nelle statistiche svizzere sulle esportazioni: forte di una produzione economica di circa 31 000 miliardi di dollari, questo Paese costituisce circa un quarto dell'economia mondiale. La sua politica fiscale influisce sui tassi d'interesse globali e sui flussi di capitale, la sua politica commerciale plasma le catene di approvvigionamento e la sua politica tecnologica impone standard. E le decisioni degli Stati Uniti in materia di politica di sicurezza hanno un impatto dall'Europa al Medio Oriente fino all'Asia orientale. Quando Washington cambia direzione, anche l'economia globale si muove: a volte lo fa con eleganza, altre volte arranca come un carro con una ruota difettosa.

Proprio per questo le elezioni di metà mandato del 3 novembre meritano un approfondimento. Si rinnova tutta la Camera dei Rappresentanti e un terzo del Senato; non si tratta quindi solo di chi vince in termini d'immagine, prestigio e forza dei partiti, ma è in gioco anche lo spazio di manovra di cui disporrà la politica americana nei due anni a venire.

Per la Svizzera, dunque, le elezioni di metà mandato non sono solo un evento di politica interna da osservare da lontano, dato che possono influenzare la prevedibilità della politica commerciale, fiscale, tecnologica ed estera degli Stati Uniti. Chi vuole capire l'andamento della propria economia, il settore delle esportazioni e i rischi geopolitici non può prescindere dagli Stati Uniti, anche se il vento transatlantico a volte porta un bel po' di dazi.

Nelle prossime pagine presenteremo i possibili scenari dopo le elezioni americane di midterm, spiegheremo come dagli Stati Uniti continueranno a provenire molte incertezze e cercheremo di analizzare sia i rischi sia le opportunità che ne derivano.

Vi auguro una buona lettura.



Santosh Brivio
Lead Economic Research

Riepilogo

Le elezioni di metà mandato statunitensi del 3 novembre 2026 sono l'appuntamento elettorale più importante dai tempi del ciclo presidenziale del 2024 e forse quelle che avranno il maggior impatto sui mercati da generazioni. Tre crisi tra loro collegate determinano la situazione politica di partenza: una guerra prolungata e impopolare con l'Iran, una nuova ondata di inflazione provocata dallo shock energetico e un crollo ai minimi storici del consenso per l'operato del presidente.

Il livello di gradimento del presidente Trump è sceso dal 46% circa nel gennaio 2026 a solo il 33% nell'ultimo sondaggio AP-NORC di agosto, un andamento che, se dovesse proseguire, metterebbe i repubblicani sotto forte pressione in vista delle elezioni. Gli elettori democratici si dichiarano più motivati di 14 punti percentuali, e cinque dei sei seggi al Senato che il Cook Political Report classifica come in bilico sono attualmente occupati da repubblicani. Nel complesso, quindi, le possibilità elettorali dei democratici sono aumentate nel corso dell'anno.

Gli scenari valutati sono tre:

- **Scenario A – Vittoria elettorale dei democratici** (probabilità: circa il 30%): i democratici vincono entrambe le camere a beneficio dell'energia pulita, del settore sanitario e delle infrastrutture. Le energie fossili e i titoli finanziari finiscono sotto pressione. Il dollaro USA si rafforza. L'indipendenza della Fed smette di essere oggetto di discussione.
- **Scenario B – Congresso diviso** (probabilità: circa il 50%, è l'esito più verosimile): i democratici ottengono la maggioranza nella Camera dei rappresentanti e i repubblicani mantengono il Senato. La tecnologia, la difesa e la biotecnologia prevalgono rispetto ad altri comparti economici. Lo stallo politico mantiene lo status quo. Il dollaro americano si stabilizza. La Fed mantiene la sua indipendenza.
- **Scenario C – I repubblicani mantengono il controllo** (probabilità: circa il 20%). I repubblicani mantengono entrambe le camere. Energia, titoli finanziari e difesa incrementano i profitti. L'energia pulita e i beni di consumo di base subiscono pressione. Il dollaro USA si indebolisce. Una politica fiscale espansiva comporta rischi di stagflazione.

Al di là degli scenari, lo shock energetico nel Golfo Persico resta la variabile macroeconomica dominante. Stimiamo che nel 2026 la crescita del prodotto interno lordo (PIL) statunitense sarà di circa l'1,8%, indipendentemente dall'esito delle elezioni. Storicamente, gli anni di metà mandato sono quelli più deboli nel ciclo presidenziale quadriennale. Entro il terzo trimestre è previsto un aumento della volatilità sui mercati; a seconda dell'esito, dopo le elezioni potrebbe seguire una fase di rialzo dovuta al sollievo. Sempre a prescindere da questo scenario, la politica tariffaria statunitense rimarrà restrittiva: una revoca rapida e completa dei dazi introdotti da Trump sembra comunque poco probabile.

Il più verosimile scenario B, ovvero un Congresso diviso, si adatta meglio alle circostanze attuali: i mercati probabilmente lo interpreteranno come un risultato «*goldilocks*» (fase ideale): la paralisi politica impedisce gli scenari fiscali o regolatori più sfavorevoli e allo stesso tempo preserva l'attuale quadro di politica economica.

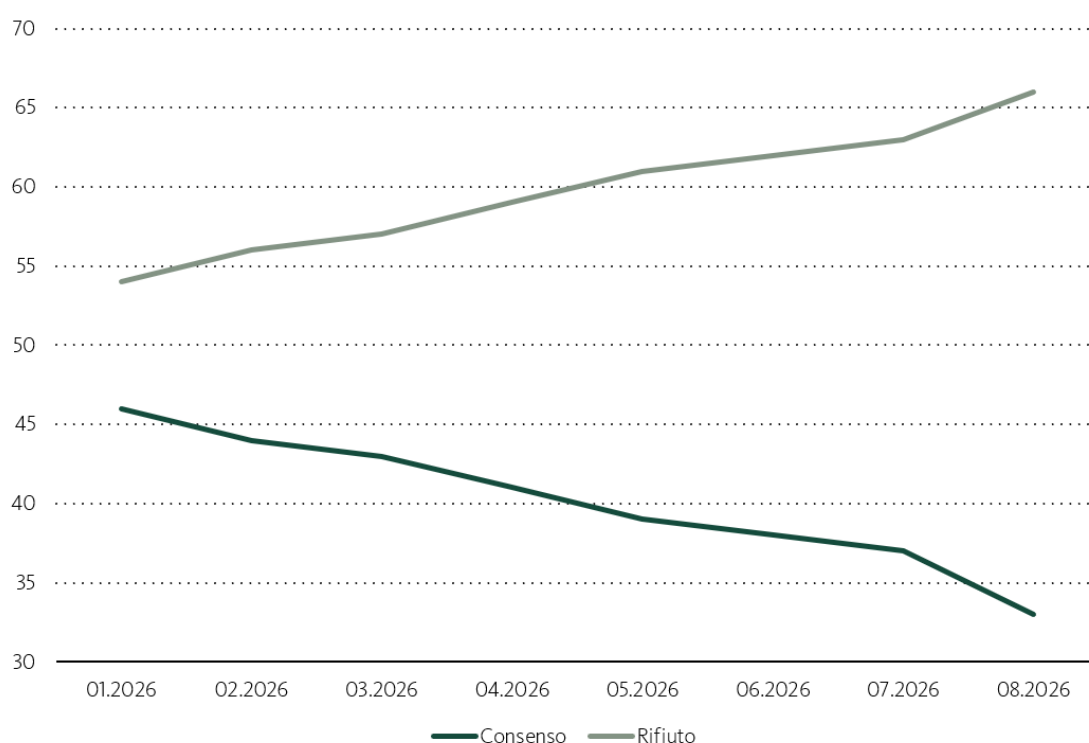
1. Situazione di partenza

1.1. Soutien à la présidence: une base qui se dégrade

Nel corso del 2026, il livello di gradimento nei confronti di Trump è costantemente e nettamente sceso a causa della guerra con l'Iran e della crisi del costo della vita. Nella moderna storia dei sondaggi, il calo dal 46% circa nel gennaio 2026 al 33% nell'agosto 2026 è uno dei crolli più significativi di un presidente al suo secondo mandato.

Il presidente Trump combatte con risultati negativi nei sondaggi

Tasso di consenso/rifiuto



Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Il dato AP-NORC di agosto, con il 33% di approvazione e il 66% di disapprovazione, è particolarmente significativo: si avvicina a una soglia in cui, in passato, vi è stata una svolta politica a favore dell'opposizione. A febbraio 2026 i democratici avevano un vantaggio di 14 punti percentuali, mentre i sondaggisti repubblicani hanno definito «preoccupante» la mancanza di mobilitazione della propria base.

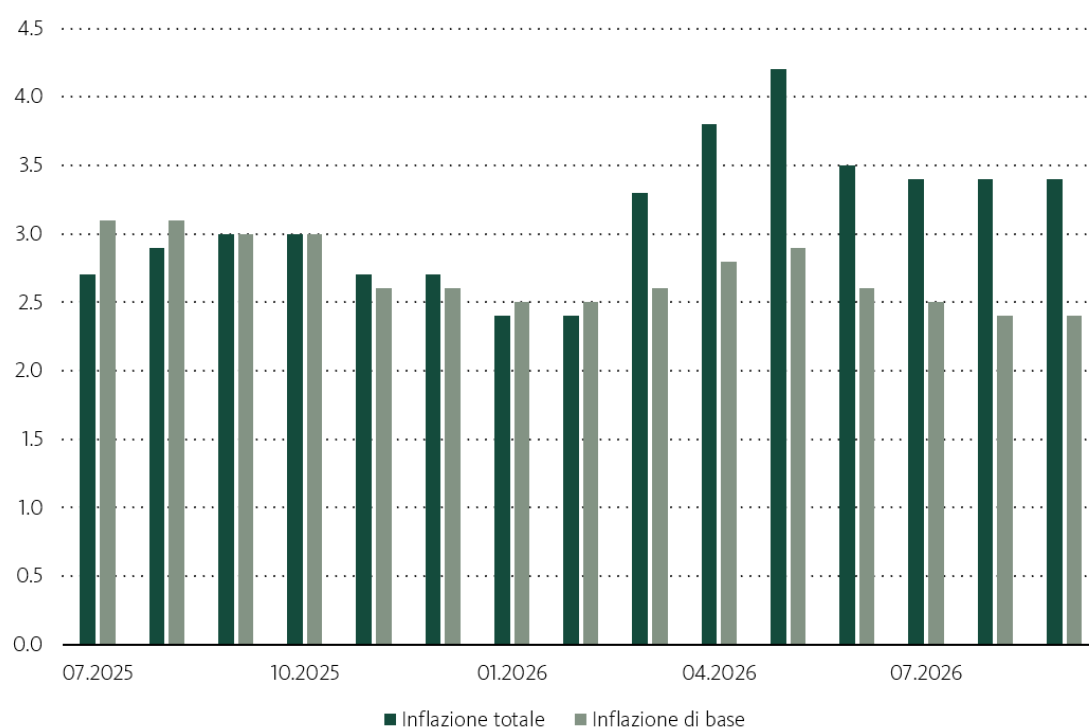
1.2. Contesto macroeconomico: guerra in Iran, shock energetico e inflazione

La guerra con l'Iran, scoppiata a inizio marzo 2026, ha subito causato un forte shock energetico. Il prezzo del petrolio WTI è schizzato da circa 57 USD al barile a gennaio a 112,95 USD al barile il 7 aprile, un raddoppio in meno di 90 giorni, per poi scendere agli attuali circa 90 USD al barile.

Tale shock energetico ha impattato direttamente i prezzi al consumo. L'inflazione statunitense, misurata sull'indice dei prezzi al consumo, su base annua è aumentata dal minimo del 2,31% nell'aprile 2025 al 4,3% a maggio 2026, prima di scendere leggermente al 3,4% a luglio 2026 a seguito del rialzo dei prezzi del petrolio (dove si è mantenuta ad agosto).

L'inflazione rimane elevata

Tassi d'inflazione rispetto all'anno precedente, in %



Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Per riassumere in una frase, il costo della vita – cioè i prezzi di cibo, benzina e abitazioni – è diventato il problema più importante per gli elettori nell'imminenza del voto di novembre.

1.3. Performance di mercato: due semestri dell'anno molto differenti

Dopo un forte calo nel primo trimestre, i mercati azionari hanno assorbito lo shock della guerra con l'Iran:

- l'indice S&P 500 è sceso da 6.858 punti il 2 gennaio a un minimo di 6.344 punti il 30 marzo, registrando poi un forte recupero a 7.676 punti il 26 agosto.

- Il rendimento dei titoli di Stato USA a dieci anni è salito dal 4,2% di gennaio a un massimo di oltre il 5% il 15 settembre, una percentuale che riflette la ripresa dell'inflazione.
- In vista delle elezioni di midterm, i mercati finanziari reagiscono in modo sempre più sensibile alle comunicazioni della Fed, alle emissioni di titoli del Ministero delle finanze statunitense e agli sviluppi politici. Les marchés boursiers ont absorbé le choc iranien après une forte baisse au premier trimestre:

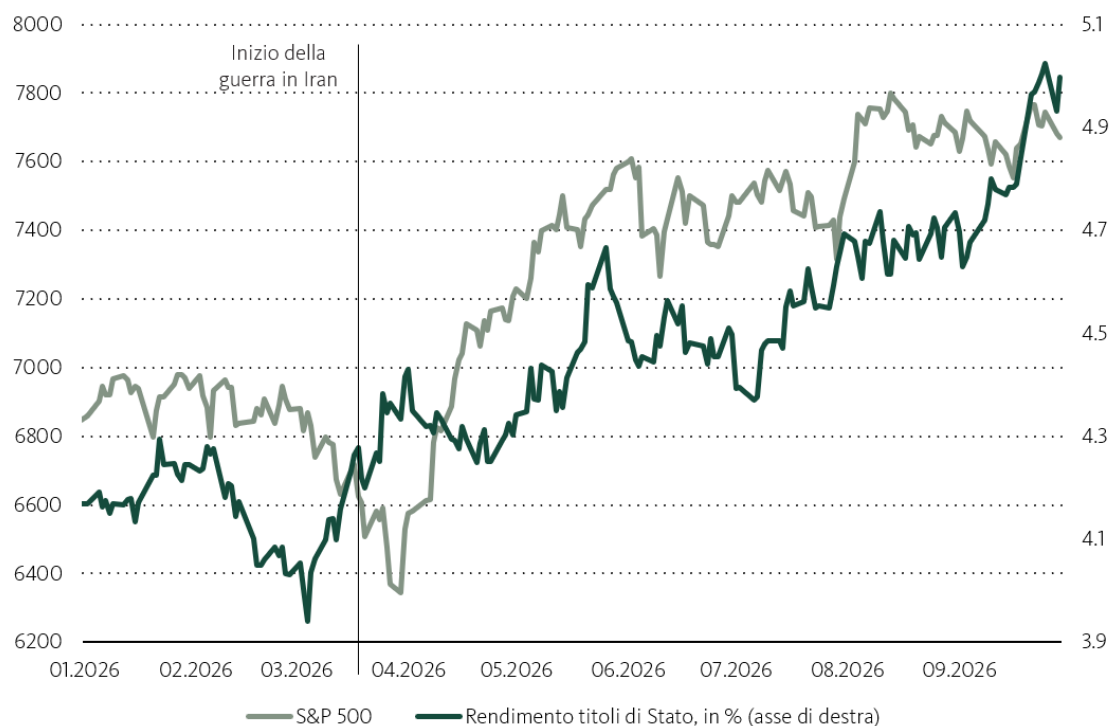
1.4. Performance settoriale: prevale l'energia, i consumi arrancano

Il sovrapprezzo dell'energia dovuto alla guerra in Iran ha portato a una netta divergenza tra i settori:

- L'energia è davanti a tutti i settori dall'inizio dell'anno, mentre i consumi ciclici e i servizi di comunicazione riflettono il sovraccarico sui bilanci familiari per via della perdita di potere d'acquisto.
- La tecnologia ha beneficiato della continua spinta agli investimenti attorno all'intelligenza artificiale, restando ampiamente al riparo dallo shock geopolitico.

Quotazioni azionarie e obbligazionarie contrastanti

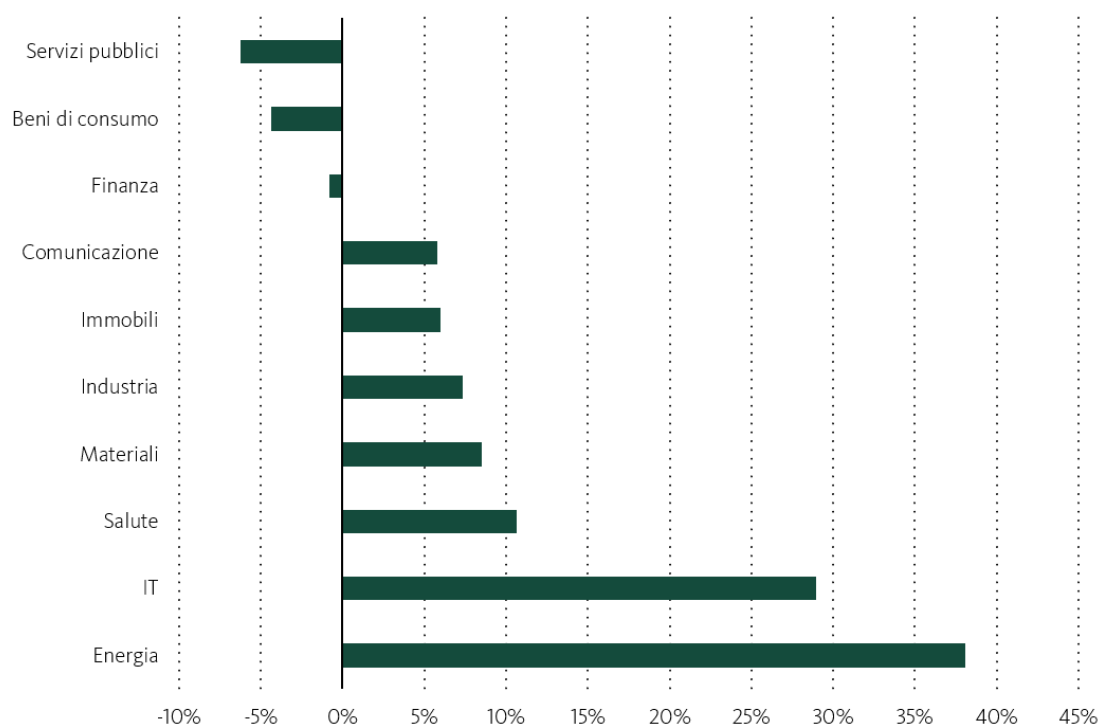
Andamento delle azioni e dei titoli di Stato, dati al 29.09.2026



Fonti: Bloomberg, Banca Migros

L'energia è (finora) l'inequivocabile vincitore della crisi

Performance settoriale dall'inizio dell'anno (S&P 500), dati al 30.09.2026



Fonti: Bloomberg, Banca Migros

1.5. La mappa del Congresso

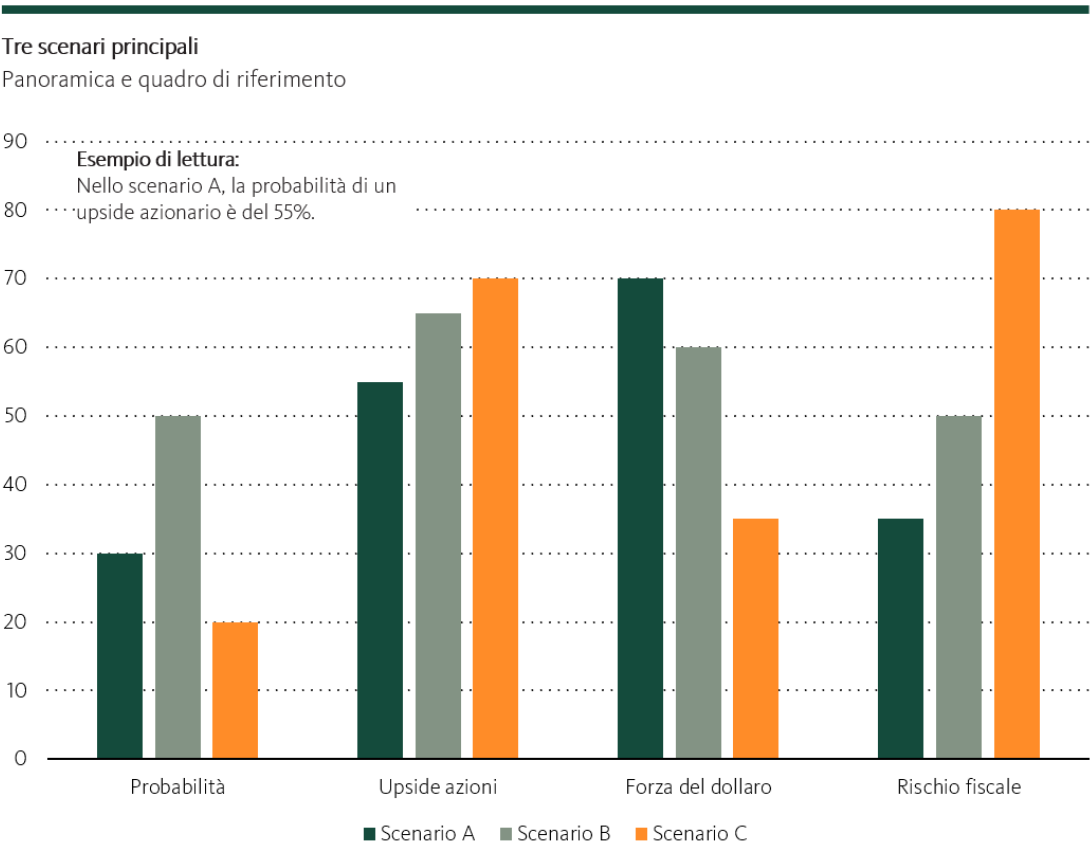
La situazione strutturale di partenza nelle due camere del Congresso degli Stati Uniti è asimmetrica.

- **Senato:** vengono rinnovati 20 seggi repubblicani e 13 democratici. Cinque dei sei seggi classificati come incerti dal «Cook Political Report» sono attualmente in mano ai repubblicani. Il Michigan è una piattaforma chiave, in cui il democratico progressista Abdul El-Sayed si scontra con il repubblicano Mike Rogers.
- **Camera dei rappresentanti:** ai democratici bastano soli tre seggi in più per conquistare la Camera. Gli stati federali governati dai repubblicani hanno riconfigurato i confini di sette collegi elettorali per il Congresso, in modo da favorire i candidati repubblicani.

Altre condizioni strutturali che influenzano la campagna sono la cassa elettorale molto ben fornita dei repubblicani, con circa 1 miliardo di USD disponibili, le cause legali in corso riguardo alle limitazioni del voto per posta introdotte da Trump e l'ampio uso di contenuti generati dall'intelligenza artificiale nella propaganda elettorale.

2. Contesto di riferimento

Il grafico seguente riassume i tre scenari in base a quattro dimensioni essenziali: probabilità stimata, potenziale di rialzo dei mercati azionari, forza del dollaro statunitense e rischio fiscale. A fini di comparabilità, i valori sono indicizzati su una scala da 0 a 100.



Fonti: Bloomberg, Banca Migros

2.1. Scenario A: vittoria elettorale dei democratici

I democratici conquistano il Senato e la Camera dei rappresentanti. Probabilità stimata: circa il 30%. Questo scenario presuppone un entusiasmo in ascesa continua e risultati positivi nelle sfide incerte.

Settori del mercato azionario

Scenario A: Implicazioni settoriali

Vincitori e perdenti

Vincitori	Energia verde	- Rilanciare la legislazione sul clima - Ripristino dei crediti d'imposta per l'energia pulita - Gli sviluppatori di energie rinnovabili e infrastrutture di rete ricevono valutazioni più positive
	Sanità (Managed Care/Ospedali)	- I sussidi ACA sono difesi - Rimane in vigore l'espansione di Medicaid - L'incertezza sui prezzi dei farmaci è limitata, ma non elimina del tutto il potenziale di rialzo
	Infrastruttura/industria/materiali	L'attenzione democratica alla spesa per le infrastrutture favorisce le imprese edili e di ingegneria
	Beni di consumo di base	Sgravi mirati del costo della vita sostengono i consumi di massa
Perdenti	Energia (fossile)	- La revoca della deregolamentazione minaccia la leadership del settore dall'inizio dell'anno - Le riforme dei mercati del carbonio vengono contrastate
	Finanza	- Regolamentazione bancaria più rigorosa - Maggiore protezione dei consumatori in ambito finanziario ed eventuale revoca delle disposizioni fiscali
	Difesa	Le pressioni progressive per limitare la spesa per la guerra in Iran aumentano il rischio per il fatturato delle imprese di armi

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Politica monetaria

Una vittoria del partito democratico riduce la pressione politica sulla Federal Reserve ed elimina i dubbi insorti circa la sua indipendenza operativa. Il rischio che l'inflazione venga deliberatamente aumentata per stimolare l'economia prima delle elezioni diminuisce. Se (poco probabile), ci fosse un cambio improvviso e rapido al vertice della banca centrale americana, la nomina di un nuovo presidente della Fed dovrebbe passare attraverso una procedura di conferma in Senato più dura e conflittuale, il che favorirebbe un candidato ortodosso, attento a combattere l'inflazione. Un nuovo aumento dell'inflazione dovuto ai prezzi elevati dell'energia potrebbe però ritardare i tagli dei tassi di interesse, a prescindere dall'esito politico.

Economia statunitense

La politica economica si sta spostando verso la redistribuzione della ricchezza, vale a dire più ampie reti di tutela sociale, riforme dei prezzi dei farmaci e tasse più alte sulle imprese. Le disposizioni fiscali del cosiddetto «one big beautiful bill» rischiano di essere revocate, il che farebbe venire meno un importante stimolo agli investimenti all'interno del Paese. Nel 2026 la crescita del PIL statunitense potrebbe già rallentare leggermente a circa l'1,8%. La tendenza degli USA a isolarsi commercialmente è ormai radicata nel sistema e probabilmente non potrà essere annullata del tutto, indipendentemente dall'esito delle elezioni, non da ultimo perché, nonostante tutte le critiche giustificate, i dazi generano entrate considerevoli. In considerazione del debito pubblico che continua a crescere, anche i democratici saranno probabilmente restii a prosciugare prematuramente questa fonte di entrate.

Dollaro USA

Storicamente, il dollaro USA tende a rafforzarsi di più quando il partito del presidente perde il controllo del Senato alle elezioni di metà mandato. Una vittoria netta dei democratici al Senato è pertanto tradizionalmente associata a un rafforzamento del dollaro nel breve periodo, in quanto si intravede una maggiore prudenza fiscale e meno rischio di inflazione. Ma se con i democratici al comando i mercati si riconcentrassero sull'alto debito pubblico USA e sui deficit, i timori legati al bilancio pubblico potrebbero portare nuovamente alla vendita di dollari.

Mercati dei capitali

A una vittoria netta dei democratici probabilmente all'inizio i mercati azionari reagirebbero male, per il rischio di tasse più alte per le imprese e di regolamentazioni più severe. I mercati obbligazionari, al contrario, reagirebbero positivamente: i rendimenti delle obbligazioni a lunga scadenza scenderebbero e gli spread creditizi si restringerebbero leggermente. Il ciclo di midterm fa da catalizzatore macroeconomico, aumenta la volatilità e induce gli investitori alle cosiddette «strategie a bilanciare» (ossia, anziché investire in titoli con un profilo di rischio medio, si combinano quelli molto sicuri a posizioni di rischio mirato).

Politica statunitense

Se i democratici mettessero a segno una vittoria netta, questo costituirebbe un rifiuto storico del secondo mandato di Trump che ne ridurrebbe drasticamente l'agenda legislativa. Le indagini contro il governo si intensificherebbero. Le divisioni interne ai repubblicani, già visibili sul tema della guerra con l'Iran, diventerebbero scontri dichiarati tra le varie fazioni del partito. Il campo per le elezioni presidenziali del 2028 si allargherebbe per entrambe le parti.

Économie mondiale

Un Congresso democratico segnalerebbe un ritorno parziale alla collaborazione multilaterale e ridurrebbe tendenzialmente le tensioni commerciali con gli alleati, senza però eliminare subito i dazi statunitensi sulle importazioni. Nel 2026 la geopolitica rimane il fattore principale

che guida l'andamento dell'economia mondiale; il conflitto nel Golfo Persico provoca uno shock sui prezzi dell'energia che colpisce tutte le regioni del mondo.

Un dollaro forte, storicamente legato a questo scenario, inasprirebbe le condizioni di finanziamento per i Paesi emergenti, ma il minore rischio di guerre commerciali aiuterebbe le economie esportatrici. Nonostante le tensioni in Medio Oriente e il focus sulle elezioni di midterm negli USA, ci si attende che l'economia globale continui a crescere in modo resiliente.

2.2. Scenario B: Congresso diviso

I democratici conquistano la Camera dei rappresentanti e i repubblicani mantengono il Senato. Probabilità stimata: circa il 50% (è l'esito più probabile). È lo scenario che meglio corrisponde ai sondaggi attuali, al divario di entusiasmo e alla mappa del Senato.

Settori del mercato azionario

Scenario B: Implicazioni settoriali

Vincitori e perdenti

Vincitori	Tecnologie	- Lo stallo politico è vantaggioso: nessuna nuova regolamentazione di ampia portata - Gli investimenti nell'IA proseguono indisturbati - Il settore registra già un +20% dall'inizio dell'anno
	Difesa	- Il Senato repubblicano blocca ogni tentativo democratico di limitare la spesa per la difesa - Il livello di spesa della guerra in Iran rimane invariato
	Salute (Biotech/Pharma)	- Un Congresso diviso limita una legislazione di ampia portata sui prezzi dei farmaci - Le biotecnologie potrebbero trainare in un contesto disinflazionistico grazie alle dinamiche di M&A
	Beni di consumo di base	Sgravi mirati del costo della vita sostengono i consumi di massa
Perdenti	Energia (fossile)	- La Camera dei rappresentanti democratica blocca l'ulteriore deregolamentazione - Rischi di prima pagina dovuti alle audizioni - La sovraperformance raggiunge un limite massimo
	Finanza	L'incertezza normativa – né una deregolamentazione totale né una ri-regolamentazione totale – pesa sui moltiplicatori di valutazione
	Consumo ciclico	Nessun sgravio fiscale per i consumatori a basso reddito; l'inflazione e i costi dell'energia continuano a pesare sulle spese

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Politique monétaire

Un Congrès divisé est le scénario le plus favorable à l'indépendance de la Fed: aucun parti n'a le contrôle législatif intégral pour exercer une pression sur la banque centrale par la législation. La nomination à la présidence de la Fed serait controversée, mais pourrait être validée par le Sénat républicain. La Fed devrait mener une politique prudente, en fonction des données conjoncturelles, tout en mettant en balance une inflation persistante alimentée par l'énergie et un marché du travail en voie de ralentissement. En cas d'augmentation du chômage, il serait plus probable que la Fed intervienne.

Economia statunitense

Lo stallo politico è la caratteristica economica principale. Le disposizioni fiscali dell'«one big beautiful bill» in parte resterebbero, perché il Senato repubblicano ne bloccherebbe l'abrogazione, ma non verrebbero approvati nuovi incentivi fiscali. Le spese pubbliche resterebbero contenute in ragione dei conflitti politici sull'approvazione del bilancio, il che farebbe aumentare il rischio di un *government shutdown*. Persiste l'economia «a forma di k»: gli investimenti nell'IA e l'effetto ricchezza sostengono le famiglie ad alto reddito, mentre restano sotto pressione i consumatori con reddito medio-basso. La crescita del PIL statunitense rimane vicina allo scenario di base di circa l'1,8%.

Dollaro USA

Un Congresso diviso ha storicamente un effetto misto sul dollaro: il Senato repubblicano mantiene in vita parte dell'agenda di Trump su commercio e dazi – tendenzialmente un fattore di sostegno per il dollaro tramite le dinamiche della bilancia dei pagamenti – mentre la Camera dei rappresentanti democratica frena l'espansione fiscale, riducendo così le pressioni negative sul dollaro legate all'inflazione. Nel complesso, dall'esito delle elezioni di midterm ci si attende una moderata stabilizzazione del dollaro USA nel quarto trimestre. Le coppie valutarie dollaro-valute asiatiche rimangono sostenute finché la politica USA resta stabile e credibile.

Mercati dei capitali

I mercati vedrebbero un Congresso diviso come una via di mezzo ideale: lo stallo politico evita gli scenari più sfavorevoli e preserva l'attuale quadro di politica economica. È verosimile un rally iniziale delle azioni, soprattutto nei settori tecnologia e sanità. I mercati obbligazionari dovrebbero avere un movimento laterale, con il tratto lungo della curva che resta fermo per la persistente incertezza sull'inflazione. Lo sfondo creditizio resta il rating AA+ di Fitch, insieme a un richiamo per mancanza di intervento sul deficit fiscale; un Congresso diviso può fare ben poco per risolvere il deficit strutturale. I mercati finanziari sono sempre più sensibili alle comunicazioni della Fed, alle emissioni di titoli del Tesoro e agli sviluppi politici.

Politica statunitense

Una Camera dei rappresentanti a maggioranza democratica avvierebbe subito indagini contro il governo Trump, sulla guerra contro l'Iran e sugli abusi di potere esecutivo nelle elezioni per corrispondenza (di recente bloccati dalla Corte Suprema). Sarebbero possibili procedure di impeachment, che però fallirebbero in un Senato controllato dai repubblicani. L'agenda legislativa si bloccherebbe quasi del tutto. Trump governerebbe sempre più a colpi di *executive order*, mettendo così alla prova i limiti costituzionali. Nel frattempo partirebbe già la corsa dei possibili candidati per le elezioni repubblicane del 2028.

Economia mondiale

Per i partner commerciali degli USA, un Congresso diviso è lo scenario in cui c'è più continuità politica: i dazi resterebbero in vigore, perché il Senato repubblicano ne bloccherebbe l'abolizione; d'altra parte, una nuova escalation in tal senso fallirebbe perché verrebbe bloccata dalla Camera dei rappresentanti democratica. La revisione dell'accordo USMCA e la fine della tregua commerciale con la Cina a novembre 2026 sono punti centrali di scontro. L'economia mondiale continua a essere influenzata dalla geopolitica; lo shock energetico nel Golfo Persico resta la variabile macroeconomica più importante, indipendentemente da chi vince le elezioni negli USA.

2.3. Scenario C: i repubblicani mantengono il controllo

Le parti républicain conserve le Sénat et la Chambre des représentants. Probabilité estimée: environ 20%. Cela nécessiterait un renversement significatif des tendances actuelles; le redécoupage des circonscriptions électorales et l'avantage financier sont des facteurs essentiels.

Settori del mercato azionario

Szenario C: Implicazioni settoriali

Vincitori e perdenti

Vincitori	Energia (fossile)	- Proseguimento della deregolamentazione, accelerazione delle procedure di autorizzazione e aumento della capacità di esportazione di GNL - La posizione in vetta da inizio anno viene confermata e ampliata
	Finanza	- Deregolamentazione continua - Mantenimento delle riduzioni fiscali e possibile esonero del GSE dall'amministrazione statale - Molto positivo per le banche
	Difesa	- Spesa libera per la guerra in Iran - Eventuali ulteriori impegni militari sostengono il fatturato delle imprese di armamenti
	Industria/Materiali	Incentivi alla produzione nazionale e alla spesa per le infrastrutture sotto il pieno controllo repubblicano
Perdenti	Energie pulita /rinnovabile	- Riduzione dei mercati del carbonio - I crediti d'imposta per l'energia pulita rischiano di essere aboliti
	Salute (prezzi dei medicinali)	- La pressione sull'accessibilità dei prezzi persiste, ma avviene attraverso meccanismi basati sul mercato - L'espansione della valutazione rimane limitata
	Beni di consumo di base	- Nessun sgravio fiscale per i consumatori a basso reddito - L'onere del costo della vita continua a limitare la crescita dei volumi

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Politica monetaria

Una vittoria dei repubblicani in entrambe le camere aumenterebbe la pressione sulla Federal Reserve: Con il controllo completo del potere legislativo, i repubblicani potrebbero approvare leggi che limitano l'indipendenza della Fed o fare in modo che questa debba allineare le sue decisioni agli obiettivi economici dell'esecutivo. Se la politica monetaria si orienta ai desideri del Presidente, l'interesse a stimolare l'economia aumenta il rischio di inflazione. Una politica fiscale espansiva abbinata a pressioni politiche per abbassare i tassi di interesse genererebbe

un rischio di stagflazione — inflazione più alta e crescita stagnante — soprattutto un contesto in cui i prezzi dell'energia sono già alti.

Economia statunitense

Il pieno controllo repubblicano consentirebbe ulteriori tagli fiscali, deregolamentazione e dazi potenzialmente più elevati. Le disposizioni della riforma «one big beautiful bill» verrebbero prolungate nel tempo e possibilmente ampliate, a beneficio degli investimenti interni e della reindustrializzazione. Tuttavia, l'effetto combinato di prezzi elevati dell'energia, dazi e politica fiscale espansiva ridurrebbe il potere d'acquisto reale dei consumatori. L'economia a forma di K si amplierebbe ulteriormente. Grazie agli impulsi fiscali, nel primo semestre 2027 il PIL statunitense potrebbe superare temporaneamente lo scenario di base di circa +1,8%, ma sul medio periodo le prospettive economiche si farebbero più difficili per via dell'inflazione e del crescente indebitamento pubblico. Fitch ha già segnalato la mancanza di intervento sul deficit pubblico come rischio a livello di rating AA+.

Dollaro USA

Il controllo repubblicano, in cui il partito del presidente detiene la maggioranza al Senato, storicamente è lo scenario in cui il dollaro tende ad essere più debole durante il ciclo delle elezioni di metà mandato. Sul dollaro peserebbero l'espansione fiscale, la pressione inflazionistica e le crescenti preoccupazioni per il deficit pubblico. Se l'attenzione dei mercati si spostasse nuovamente sul debito pubblico USA e sul deficit, questo potrebbe causare la vendita di dollari dovuta ai timori sull'inflazione e sulla solidità dei conti pubblici. Fino al 2027 il dollaro potrebbe avere rischi significativi di svalutazione, soprattutto se si percepisce che la Federal Reserve reagisce troppo tardi all'inflazione per interferenze politiche.

Mercati dei capitali

Se i repubblicani restassero al potere potrebbe esserci un rally iniziale delle azioni, perché i mercati metterebbero in conto la deregolamentazione continua, il mantenimento dei tagli alle tasse e nuovi stimoli fiscali. I settori dominanti sarebbero l'energia, i titoli finanziari e l'industria. Tuttavia, l'aumento delle aspettative inflazionistiche spingerebbe verso l'alto i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, pesando sui moltiplicatori di valutazione dei settori sensibili ai tassi di interesse, come quello immobiliare, delle utility e dei consumi ciclici. Se però aumentassero le preoccupazioni sulla sostenibilità fiscale degli USA, nei mercati del credito si vedrebbero nel medio termine spread più ampi.

Politica statunitense

Un controllo repubblicano di entrambe le camere sarebbe interpretato come una conferma dell'agenda di Trump per il suo secondo mandato e rafforzerebbe il governo su potere esecutivo, immigrazione e commercio. Senza limitazioni legislative, la guerra contro l'Iran proseguirebbe. Le tensioni all'interno del partito verrebbero momentaneamente messe da parte, ma non risolte. Il partito democratico, dal canto suo, dovrebbe affrontare un riposizionamento

interno: le correnti progressiste potrebbero acquistare più influenza sulla direzione futura del partito, come dimostra la vittoria di El-Sayed alle primarie del Michigan.

Economia mondiale

Con l'approssimarsi della fine della tregua commerciale, a novembre, un pieno controllo repubblicano potrebbe determinare un'ulteriore escalation dei dazi, in particolare nei confronti della Cina. Gli alleati degli USA continuerebbero a subire pressioni per effettuare maggiori spese militari e accettare condizioni commerciali meno favorevoli. L'economia mondiale dovrebbe abituarsi a dazi USA più elevati come una sorta di vento contrario strutturale, e la regione più esposta sarebbe l'Asia. Nel 2026 l'economia mondiale opera in un contesto di incertezza e di decisioni su orizzonti di tempo più brevi: il ciclo economico è dominato dalla geopolitica, a cui la politica economica reagisce in modo sempre più immediato.

3. Rischi principali e conclusioni

3.1. Incognite

In passato si è già visto varie volte che le elezioni negli USA sono segnate, prima e durante il voto, da tensioni e irregolarità vere o vociferate. Probabilmente succederà la stessa cosa anche alle elezioni di midterm. Bisogna infatti considerare le seguenti incognite:

Contenzioso legale sul voto per corrispondenza: il conflitto riguarda le restrizioni al servizio postale introdotte da Trump, coinvolge anche la Corte Suprema e potrebbe influenzare in modo sostanziale la partecipazione elettorale, soprattutto nelle aree urbane a forte maggioranza democratica.

Andamento della guerra in Iran: un cessate il fuoco prima del 3 novembre probabilmente aiuterebbe i repubblicani; un'ulteriore escalation aumenterebbe il vento politico contrario al governo repubblicano.

Diritto all'aborto: la nomina controversa della nuova direzione della Food and Drug Administration FDA potrebbe riaccendere la mobilitazione degli elettori democratici sul tema dei diritti riproduttivi, storicamente un forte motore di attivazione dell'elettorato democratico dopo che la Corte Suprema ha limitato drasticamente il diritto costituzionale all'aborto nel 2022.

IA nelle campagne elettorali: i deepfake generati dall'IA e la pubblicità ultra-personalizzata creano una nuova variabile difficile da modellare e possono pilotare la dura sfida elettorale in entrambe le direzioni.

Scadenza della tregua commerciale con la Cina: Trump si è impegnato a non introdurre, per ora, ulteriori dazi nel conflitto commerciale USA-Cina. La fine dell'accordo, che scade proprio a novembre 2026 e coincide con il giorno delle elezioni, può provocare uno shock politico e allo stesso tempo commerciale.

3.2. In conclusione: esito incerto

L'evidenza (tasso di approvazione di Trump sceso al 33%, un chiaro vantaggio nei sondaggi, 5 dei 6 seggi al Senato «in bilico» in mano repubblicana e il dato storico secondo cui in questa fase l'opposizione guadagna seggi) indica che lo scenario più probabile (circa 50%) è lo scenario B, quello di un Congresso diviso.

Scenario A, vittoria elettorale dei democratici in entrambe le camere del Congresso: con circa il 30% di probabilità rimane uno scenario di rischio rilevante.

Perché si realizzi lo scenario C, in cui i repubblicani mantengono il controllo di entrambe le camere, servirebbe una netta inversione degli attuali trend; questa probabilità, del 20% circa, non si può escludere in ragione del vantaggio finanziario e della ridisegnazione dei collegi elettorali.

Tutti e tre gli scenari si svolgerebbero comunque nel contesto di un'inflazione guidata dalla geopolitica, di un'economia statunitense a forma di K e di un ciclo economico globale dominato sempre più dal conflitto nel Golfo Persico anziché da dinamiche macroeconomiche tradizionali.

Editore

Banca Migros SA

Lead Economic Research

Casella postale

8010 Zurigo

Autore

Santosh Brivio, Lead Economic Research | santosh.brivio@migrosbank.ch

Chiusura redazionale

15 settembre 2026 (salvo diversa indicazione si considerano dati, eventi e sviluppi fino a tale data).

Avvertenze legali

Le informazioni contenute nella presente pubblicazione della Banca Migros SA si limitano a scopi pubblicitari e informativi ai sensi dell'art. 68 della Legge sui servizi finanziari. Non sono il risultato di un'analisi finanziaria (indipendente). Le informazioni ivi contenute non costituiscono né un invito né un'offerta né una raccomandazione ad acquistare o vendere strumenti d'investimento o a effettuare determinate transazioni o a concludere qualsiasi altro atto legale, bensì hanno carattere unicamente descrittivo e informativo. Le informazioni non costituiscono né un annuncio di quotazione né un foglio informativo di base né un opuscolo. In particolare, non costituiscono alcuna raccomandazione personale o consulenza in investimenti. Le informazioni non tengono conto né degli obiettivi d'investimento né del portafoglio esistente né della propensione al rischio né della capacità di rischio né della situazione finanziaria né di altre esigenze particolari del/della destinatario/a. Il/La destinatario/a è espressamente invitato/a a prendere le proprie eventuali decisioni d'investimento basandosi su indagini individuali, compreso lo studio dei fogli informativi di base e dei prospetti giuridicamente vincolanti, o sulle informazioni ottenute nell'ambito di una consulenza in investimenti. La documentazione giuridicamente vincolante dei prodotti, se richiesta e fornita dall'emittente, è consultabile sulla pagina web bancamigros.ch/fib-it. Il contenuto di questa pubblicazione potrebbe essere stato interamente o parzialmente creato con l'aiuto dell'intelligenza artificiale. Nell'impiego dell'intelligenza artificiale la Banca Migros SA utilizza tecnologie selezionate e non pubblica contenuti generati automaticamente senza verifica umana. Indipendentemente dal fatto che le presenti informazioni siano state create con o senza l'aiuto dell'intelligenza artificiale, la Banca Migros SA non fornisce alcuna garanzia in merito alla loro esattezza, completezza e attualità e declina qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite o danni di qualsiasi natura che potrebbero derivare dalle presenti informazioni. Le informazioni qui riportate rappresentano esclusivamente un'istantanea della situazione al momento della stampa; non sono previsti aggiornamenti automatici regolari.