ÉCONOMIE ET FINANCES
tendances Trends

26.10.2026

COSA CI SI PUÒ ASPETTARE DALLE ELEZIONI DI METÀ MANDATO NEGLI STATI UNITI?

TRUMP: L'INIZIO DELLA FINE?

Le elezioni di metà mandato che si terranno la prossima settimana sono al centro dell'attenzione in tutto il mondo. Ma qualunque sia il loro esito, Donald Trump rimarrà ampiamente in grado di portare avanti gran parte della sua politica, anche se la sua azione rischia di diventare ancora più conflittuale. Tutto ciò non va necessariamente a nostro vantaggio, noi europei.



Di PIERRE-HENRI THOMAS

Il mondo oggi ha gli occhi puntati sulle midterm, le elezioni di metà mandato che si terranno negli Stati Uniti il 3 novembre. Circa 175 milioni di americani si recheranno alle urne per rinnovare tutti i 435 seggi della Camera e 35 dei 100 seggi del Senato. Il voto potrebbe far passare la maggioranza del Congresso americano ai democratici.

I sondaggi indicano in ogni caso la vittoria dei democratici alla Camera e una corsa testa a testa per il controllo del Senato. Sì, sappiamo bene che i sondaggi hanno un'affidabilità relativa... Tuttavia, lo storico tasso di disapprovazione di cui soffre il presidente Trump fa supporre che ci sarà un cambiamento nell'orientamento dell'elettorato. Da qui la domanda: se i repubblicani perdessero il controllo parziale o totale del Congresso, sarebbe l'inizio della fine per Donald Trump? Si tratterebbe di una sconfitta simbolica per il presidente americano. Ma le sue conseguenze andrebbero ben oltre l'immagine. I democratici disporrebbero allora di nuove leve istituzionali per moltiplicare le inchieste parlamentari rivolte all'amministrazione Trump. Potrebbero inoltre rallentare alcune nomine strategiche, in particolare in ambito giudiziario, e tentare di frenare diverse riforme avviate dall'inizio del mandato. Le tensioni si concentrerebbero in particolare sulle finanze pubbliche.

«Se i democratici conquistassero almeno una delle due camere del Congresso, la fine dell'anno potrebbe rivelarsi relativamente turbolenta sul piano politico e finanziario», prevede Koen de Leus, capo economista di BNP Paribas Fortis. L'esito delle elezioni di medio termine ha comunque un impatto che va oltre la portata simbolica, osserva Charlotte de Montpellier, economista senior presso ING Belgio. Nell'ipotesi in cui i democratici conquistino la Camera e i repubblicani mantengano il Senato, la Camera potrà bloccare gran parte della legislazione di Donald Trump in materia di deregolamentazione, energia o progetti fiscali e di bilancio. Inoltre, alcuni democratici potrebbero anche frenare la costruzione di data center nelle circoscrizioni in cui sono stati eletti. Donald Trump riorienterebbe quindi la propria politica verso ambiti in cui può agire senza l'approvazione del Congresso, come la politica estera e diplomatica, compresa la politica commerciale, e quindi i dazi doganali.

E le finanze pubbliche, probabilmente, sarebbero nuovamente sotto pressione. Si dovrebbe raggiungere nuovamente il tetto del debito entro la metà dell'estate del 2027." E, come Koen de Leus, anche Charlotte de Montpellier ritiene che assisteremmo «a intense discussioni tra senatori e membri della Camera dei Rappresentanti per evitare uno shutdown (una chiusura parziale delle amministrazioni federali in caso di mancato accordo sul bilancio, ndr). E probabilmente avremmo uno shutdown almeno temporaneo, con le conseguenze economiche e la volatilità sui mercati che ciò comporta». Se, invece, i democratici conquistassero sia la Camera che il Senato, la situazione sarebbe leggermente diversa, aggiunge l'economista di ING: «In questo scenario, i democratici sarebbero un po' più fiduciosi nell'opporsi a Donald Trump, sulla guerra in Iran, sui dazi doganali, ecc. Cercherebbero inoltre di portare avanti le loro priorità, in particolare nel settore sanitario. E il rischio di uno shutdown sarebbe molto più basso; controllando entrambe le Camere, non avrebbero alcun interesse a provocarlo, poiché ne sarebbero responsabili politicamente. Potremmo anche assistere a una terza procedura di impeachment contro Donald Trump, che probabilmente non andrebbe a buon fine.

E da un punto di vista più politico, una simile vittoria darebbe probabilmente il via alla corsa alle presidenziali del 2028, una volta sconfitto Trump. Una simile configurazione non cambierebbe la rotta della politica americana, ma limiterebbe fortemente l'influenza di Trump. E un simile conflitto tra il Congresso e l'esecutivo provocherebbe inevitabilmente incertezza sui mercati finanziari». Ciò avrebbe conseguenze anche per l'Europa, aggiunge Charlotte de Montpellier. «Se, al termine delle elezioni, il Congresso risultasse diviso o se Trump non ne avesse più il controllo, egli si concentrerebbe maggiormente sul commercio e sulla politica estera, il che comporterebbe maggiore incertezza per l'Europa, con conseguenze dirette. E se Trump perdesse l'intero Congresso, potrebbero emergere alcune questioni relative alla politica di difesa. Se i democratici fossero al Congresso, i paesi europei potrebbero sentirsi un po' meno spinti ad aumentare le proprie spese per la difesa, dato che devono far fronte a forti vincoli di bilancio».

Anche Florence Pisani, capo economista della società di gestione patrimoniale Candriam, ritiene che una sconfitta elettorale di Donald Trump non dovrebbe placare la guerra commerciale. «Il presidente manterrà i dazi doganali, perché ne ha fatto una sua prerogativa», afferma. La politica commerciale e la rinegoziazione dell'USMCA (accordo commerciale tra Stati Uniti, Messico e Canada, ndr) sono ancora nelle sue mani. Ha fatto approvare dal Congresso la sua 'grande e bella legge di bilancio' (che introduce riduzioni fiscali, tagli ai bilanci federali, un aumento delle risorse per la lotta all'immigrazione..., ndr). Anche in caso di vittoria democratica al Congresso, i cambiamenti rimarranno limitati. … ma non per smantellarlo.

Per quanto ci riguarda direttamente in Europa, non c'è quindi da nutrire troppe speranze. Una battuta d'arresto elettorale non significherebbe necessariamente la rimessa in discussione delle grandi linee guida della politica americana. Lo stile di governo di Donald Trump, infatti, si cura ben poco del Parlamento.

Intervistato dal Financial Times alcuni giorni fa, Robert Kagan, politologo americano vicino ai neoconservatori, ritiene che se Donald Trump dovesse affrontare un risultato negativo, «gli sarà difficile annullare un'elezione largamente sfavorevole, ma non gli sarà difficile ostacolare lo spoglio dei voti e forse persino l'insediamento del prossimo Congresso». E aggiunge: «Anche in caso di ampia vittoria democratica, Trump ha finora agito in larga misura senza il Congresso, senza la sua autorizzazione e con un sostegno piuttosto solido all'interno del proprio partito. Potrebbe continuare a ignorare il Congresso». Del resto, anche se i democratici volessero provocare grandi cambiamenti, non potrebbero farlo, per ragioni costituzionali, spiega Florence Pisani.

La prima è che i nuovi eletti alla Camera e al Senato saranno insediati solo a gennaio. «Se i repubblicani perdessero le elezioni, il precedente Parlamento, in cui detengono la maggioranza, continuerebbe comunque a rimanere in carica fino al 31 dicembre. I repubblicani potrebbero quindi, anche se ciò va contro tutte le tradizioni parlamentari americane, tentare di far approvare un certo numero di testi legislativi». Inoltre, aggiunge il capo economista di Candriam, Donald Trump dispone di un potente diritto di veto. Il presidente può rifiutarsi di firmare una legge approvata dal Congresso e rinviarla con le proprie obiezioni. Il Congresso può ignorare tale veto solo se lo decidono i due terzi dei senatori e i due terzi dei rappresentanti alla Camera. «Sarebbe quindi necessario che i democratici ottenessero una maggioranza dei due terzi in entrambe le assemblee, cosa che non è possibile».

Allo stesso modo, per quanto riguarda l'architettura finanziaria internazionale, una vittoria dei democratici non cambierebbe granché. «Le istituzioni finanziarie internazionali rimangono solide», osserva Bertrand Candelon, professore di finanza internazionale all'UCLouvain. Il FMI, la Banca mondiale e la Banca dei regolamenti internazionali continuano a operare in modo relativamente indipendente dai cambiamenti politici a Washington. Gli Stati Uniti mantengono un'influenza significativa in tali istituzioni, ma queste non vengono fondamentalmente messe in discussione». E prosegue: «Anche se Donald Trump avesse minacciato di uscire dal FMI, gli Stati Uniti ne fanno ancora parte, sebbene stiano cercando di disimpegnarsi gradualmente. Forse, qualora dovesse verificarsi uno scontro, ad esempio con la Francia, si ritroverebbero gli Stati Uniti in un contesto di negoziati multilaterali. E forse, se i democratici dovessero conquistare la maggioranza al Congresso, potrebbero intensificare l'intervento americano. Tuttavia, molte questioni rimangono di competenza del presidente». Bertrand Candelon ricorda inoltre che il protezionismo è condiviso dai due principali partiti americani. «Ciò che faceva Joe Biden, con l'IRA ("Inflation Reduction Act", legge a sostegno dell'industria americana, ndr) ad esempio, era già protezionismo e interventismo», afferma. Certo, Donald Trump ha imposto dazi doganali, ma in fin dei conti si tratta solo di protezionismo portato all'estremo. Dobbiamo renderci conto che gli americani, siano essi democratici o repubblicani, non ci aiuteranno. Gli Stati Uniti continueranno a concentrarsi sui propri interessi nazionali e non sulla difesa dell'ordine economico mondiale, e le grandi tendenze (aumento del debito pubblico, necessità di finanziamenti esterni, sostegno all'economia interna, ndr) rimarranno le stesse, indipendentemente dalla maggioranza al Congresso», aggiunge il professore dell'UC Louvain.

Elettori tormentati dall'inflazione

Se questa elezione è diventata così rischiosa per Donald Trump, è anche perché gli elettori giudicano ormai i risultati economici delle sue promesse. Come spesso accade nella storia elettorale americana – come era avvenuto in occasione delle ultime elezioni presidenziali del 2024 –, il voto è dominato dalla questione del potere d'acquisto. Tuttavia, sul piano economico, le grandi misure protezionistiche del presidente americano – minacciare i propri partner commerciali per costringerli a investire negli Stati Uniti, l'imposizione di dazi doganali per ristabilire la bilancia commerciale – non hanno avuto successo. «Donald

Trump non ha raggiunto il suo obiettivo di crescita (3 o 4% all'anno, ndr), né quello della creazione di posti di lavoro, né quello della reindustrializzazione», sottolinea Florence Pisani. Alcuni vi diranno che la reindustrializzazione richiede tempo e che gli investitori torneranno. Personalmente, ritengo che tutti stiano cercando di guadagnare tempo. Ci sono state promesse di investimenti diretti (da parte della Corea del Sud, del Giappone, dell'Unione europea, dell'Arabia Saudita, ecc.), ma tutti procedono con estrema lentezza, prendendo tempo e sperando in un cambiamento nel 2028. Si registrano alcuni investimenti diretti dall'estero, ma, in sostanza, i miliardi promessi non sono stati erogati.

Le misure che avrebbero dovuto consentire di riportare attività negli Stati Uniti e di riempire le casse dello Stato non stanno funzionando. Il Tesoro pubblico statunitense si aspettava da questi dazi un gettito di 500 miliardi di dollari all'anno. Tra ottobre 2025 e settembre 2026 ne ha effettivamente incassati 173 miliardi, tenendo conto dei rimborsi effettuati poiché alcuni dazi erano illegali. D'altra parte, l'impatto sui prezzi è stato ben reale. Infatti, vi è un effetto diretto dei dazi sui prezzi dei prodotti importati, ma anche un effetto indiretto legato all'aumento dei costi di produzione e dei prezzi dei beni fabbricati negli Stati Uniti, sottolineano gli economisti della Federal Reserve di New York. «Un aumento del 10% dei prezzi all'importazione e dei prezzi alla produzione dovuto ai dazi doganali comporta un aumento del 5,6% dei prezzi al dettaglio», affermano. E poi, quindi, c'è questa inflazione che grava sulle famiglie americane. I dazi doganali introdotti in modo caotico a partire dall'aprile 2025, seguiti dalla guerra contro l'Iran iniziata alla fine di febbraio 2026, sono stati i due fattori trainanti dell'aumento dei prezzi.

Gli ultimi dati, relativi al mese di settembre, mostrano un'inflazione del 3,7% su base annua. Una delle cause di questa impennata dei prezzi è ovviamente il costo della benzina, che è balzato del 9,1% su base mensile, mentre il gasolio ha registrato un aumento ancora più marcato, pari all'11,9%. Su base annua, il prezzo del gasolio è aumentato di quasi il 61%. E non saranno certo le poche centinaia di migliaia di tonnellate di gasolio russo ottenute da Donald Trump a cambiare la situazione. Certo, l'inflazione dovrebbe attenuarsi l'anno prossimo.

Tuttavia, nonostante tutto quanto appena detto, l'economia statunitense non se la passa poi così male e dovrebbe proseguire su questa strada, salvo gravi imprevisti sui mercati petroliferi o nel settore dell'intelligenza artificiale.

«L'economia tiene», osserva Florence Pisani. «Con una crescita che, pur non essendo fenomenale, supera comunque il 2% quest'anno (le stime del FMI sono del 2,3%, ndr) e un tasso di disoccupazione relativamente basso (al 4,2% secondo le ultime statistiche, ndr). Ma probabilmente non potrà crescere molto più rapidamente perché l'immigrazione si è arrestata e, molto presto, ci si scontrerebbe con la piena occupazione. Siamo quindi piuttosto lontani dalle proiezioni pubblicate dal Council of Economic Advisers della Casa Bianca». Tale agenzia, che fa parte del gabinetto di Donald Trump, prevedeva una crescita del 4% tra il 2025 e il 2028, stimolata dagli sgravi fiscali. Tale dinamismo consentirebbe agli Stati Uniti di ridurre il proprio indebitamento e di riportare il disavanzo pubblico a un livello intorno al 3% del PIL nel 2034. Ma nella realtà non si osserva questa traiettoria.

«Il disavanzo corrente degli Stati Uniti non si è riequilibrato, e non potrà farlo finché il disavanzo pubblico non si ridurrà», prosegue Florence Pisani. «Eppure, quest'ultimo continua ad aumentare in modo persistente. Siamo a 6 punti percentuali del PIL. Anche con i dazi doganali che saranno riscossi l'anno prossimo, il disavanzo rimarrà al 5,5% del PIL, un livello che manterrà almeno fino alla fine del mandato di Donald Trump. Perché i tagli alle imposte non si finanziano da soli».

Dopo Trump, le grandi sfide persisteranno

Una prima certezza per il prossimo presidente americano: questa questione di bilancio tornerà inevitabilmente sul tavolo. «Nel 2029 ci saranno importanti dibattiti di bilancio», prevede Koen de Leus. «E una questione centrale dovrebbe riguardare l'imposta sulle società». Ciò non sarà privo di conseguenze sui mercati finanziari. «Il forte aumento dell'indice S&P 500 negli ultimi 30 anni è in gran parte dovuto al calo dei tassi di interesse, ma anche all'alleggerimento della pressione fiscale sulle imprese», afferma. Quest'ultima si è notevolmente ridotta negli ultimi decenni, passando, per le società dell'S&P 500, dal 37% al 15% tra il 1990 e oggi, e durante questo periodo i margini di profitto sono aumentati dal 4% al 12%. Tuttavia, potremmo essere giunti alla fine di questo ciclo, prosegue Koen de Leus. Per stabilizzare le finanze pubbliche statunitensi, sarà probabilmente necessario intervenire. Se i democratici vinceranno le prossime elezioni presidenziali, esiste una reale possibilità che aumentino le imposte sulle società.

Dopo Trump, persisterà anche la questione dell'inflazione. Koen de Leus fa riferimento a un recente sondaggio condotto tra esperti di finanza pubblica. Da esso emergeva che lo scenario considerato più probabile per risolvere il problema del debito consistesse nel tollerare un'inflazione più elevata. «Molti osservatori ritengono che, nei prossimi anni, i governi statunitensi cercheranno maggiormente di mantenere l'inflazione intorno al 4%, piuttosto che tornare rigorosamente all'obiettivo del 2%. Naturalmente non lo ammetteranno mai, ma ciò contribuirebbe a rendere più sostenibili i livelli di indebitamento. Questa strategia sarebbe accompagnata dalla speranza che gli aumenti di produttività legati all'intelligenza artificiale stimolino la crescita del PIL e facilitino l'adeguamento delle finanze pubbliche."

È inoltre possibile, prosegue l'economista di BNP Paribas Fortis, che «i democratici rafforzino notevolmente le norme sulla concorrenza. Laddove l'amministrazione Trump tende a lasciare che le imprese si sviluppino con pochi interventi, alcuni settori si ritrovano oggi dominati da un numero molto limitato di attori principali». Inoltre, i sondaggi mostrano che, dopo l'inflazione e l'occupazione, una delle principali preoccupazioni degli elettori riguarda l'assistenza sanitaria. «La questione mobilita sia i democratici che i repubblicani e potrebbe sfociare in misure volte a ridurre il prezzo dei farmaci», osserva ancora il capo economista di BNP Paribas Fortis.

Per quanto riguarda la difesa, i repubblicani intendono ridurre il dispiegamento internazionale delle forze armate statunitensi e allontanarsi progressivamente dal modello della Pax Americana. Ci si può aspettare un clima di relazioni più sereno con l'Europa qualora i democratici tornassero al potere, «poiché sono generalmente più favorevoli alle alleanze tradizionali». Ma anche in questo caso occorre innanzitutto affrontare la realtà», aggiunge oggi Koen de Leus, «esistono diversi focolai di conflitto – che siano stati o meno alimentati dagli stessi Stati Uniti – e occorre innanzitutto spegnerli».