Stati Uniti – Elezioni *midterm*: Congresso di nuovo diviso

7 novembre 2018

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and
Fixed Income Research

Giovanna Mossetti
Economista – USA e Giappone

Le elezioni *midterm* hanno confermato le aspettative di ritorno della Camera a una maggioranza democratica e di mantenimento del controllo repubblicano al Senato.

Sia Democratici che Repubblicani (e, in particolare, Trump) possono rivendicare un esito a loro favorevole. I Democratici hanno conquistato seggi alla Camera, nonostante i contorni pro-repubblicani dei distretti, oltre che rappresentanti e governatori a livello statale. I Repubblicani hanno aumentato la loro maggioranza al Senato e contenuto le perdite alla Camera.

L'agenda legislativa si sposterà sui temi scelti dai Democratici alla Camera, tuttavia l'attuazione di nuove misure sarà limitata dalla maggioranza repubblicana al Senato.

Su alcune questioni di rilievo per la politica economica si cercherà, e si potrebbe anche trovare, una **cooperazione bipartisan:** spesa per infrastrutture, approvazione di trattati internazionali e contenuti della prossima legge di spesa.

Vista la nuova visione del Partito repubblicano, che ha cancellato il tabù dei deficit federali, il Congresso potrebbe **smussare il "fiscal cliff" in arrivo a ottobre 2019**, quando scadrà la legge di spesa super-espansiva votata questa primavera. Entrambi i partiti potrebbero scegliere una strada miope, concentrata sull'orizzonte di un anno cruciale, dando ancora stimolo all'economia nel 2019, anche se al prezzo di un aumento di deficit e debito, e di un possibile aumento dei tassi maggiore di quanto atteso ora. La campagna elettorale per le presidenziali inizia oggi: restate sintonizzati!

I **risultati preliminari del voto delle elezioni *midterm*** sono in linea con le attese per quanto riguarda il "macro-quadro". Mentre scriviamo, con 413 seggi assegnati (su 435): la maggioranza alla Camera va ai Democratici (per ora con un vantaggio di 6 seggi). Il Senato, con 31 seggi assegnati (su 35 in lizza e un totale di 100), resta in mano ai Repubblicani (con un margine per ora indicato a 6 seggi, da 2 seggi soltanto). I punti principali che emergono dal voto del 6 novembre sono, a nostro avviso, i seguenti.

- Il voto è stato visto come un **referendum su Trump**, anche per via della campagna attiva e della retorica del Presidente a favore dei candidati repubblicani. Il "referendum" non è stato una bocciatura di Trump, come a un certo punto era sembrato possibile, ma ha suggellato e, probabilmente, ampliato e approfondito, **la crescente divisione del Paese in due campi sempre più lontani**. Il successo democratico alla Camera deriva dall'aumento della partecipazione al voto delle fasce più contrarie al Presidente (donne, minoranze), mentre la tenuta dei Repubblicani al Senato e la perdita limitata di seggi alla Camera è dovuta all'allineamento, sempre più marcato, dell'elettorato repubblicano con la visione di Trump. Gli Stati Uniti erano divisi lungo linee di partito prima del voto e lo sono ancora di più ora. Questo si rifletterà in una **gestione conflittuale dei temi politici nel prossimo biennio**.
- Il **Partito repubblicano** è diventato il partito di Trump, che era entrato nel campo politico da outsider, ma è riuscito in questi due anni a spingere la leadership repubblicana sulle proprie posizioni. Chi non si è allineato, è uscito (soprattutto al Senato). Il Partito è ora più compatto, e persegue una visione su molti punti diversa da quella tradizionalmente associata con i Repubblicani (politica fiscale, immigrazione, commercio internazionale). Paradossalmente, su alcuni temi, i nuovi Repubblicani sono meno lontani dalle posizioni democratiche (spesa pubblica e commercio, per esempio).

- Il **Partito democratico,** d'altra parte, ha recuperato consensi e rappresentanza non solo a livello nazionale, ma anche a livello statale (in aumento i seggi statali e il numero di governatori, anche in stati che erano andati a Trump alle presidenziali), dopo anni di stillicidio a favore dei Repubblicani. Questo, insieme alla maggioranza alla Camera, cementa una base migliore per preparare la campagna per il 2020, anche se non è chiara una linea unificatrice e per ora non ci sono candidati chiave.

- La **conquista della Camera** da parte dei Democratici, dopo otto anni di maggioranza repubblicana, assegna loro il potere dell'agenda legislativa. Il tema principale della campagna democratica è stata la riforma sanitaria, insieme all'antagonismo nei confronti del Presidente. I consensi sono stati raccolti nelle aree urbane e suburbane e sono stati supportati da una massiccia affluenza, che ha contrastato gli effetti dei confini dei distretti fortemente favorevoli ai Repubblicani. I Democratici potranno aprire iniziative su vari fronti ma, senza il controllo del Senato, i risultati effettivi saranno modesti. Fra i principali temi di politica e/o politica economica, emergeranno la sanità, la riduzione delle imposte sui redditi elevati e il controllo delle armi. I Democratici potrebbero anche cercare di aumentare il controllo sul Presidente, richiedendo la pubblicazione delle dichiarazioni dei redditi di Trump e aumentando la vigilanza sulle questioni collegate alle sue società. La Camera democratica potrebbe aprire procedure di impeachment, per ora assai improbabili per via dell'elevato grado di conflitto che genererebbero. Un possibile candidato su questo fronte è, ovviamente, Trump, ma il fattore determinante sarà il contenuto dell'indagine Mueller. Un altro candidato potrebbe essere il nuovo giudice della Corte Suprema, Kavanaugh. Riteniamo improbabile che i Democratici spacchino il Paese contro un Presidente tutto sommato popolare, alla vigilia delle presidenziali. Su alcuni temi, però, la Camera democratica potrebbe permettere **l'attuazione di misure dell'agenda di Trump** (per esempio, spesa in infrastrutture e trattati internazionali, o persino dazi contro la Cina).

- Un **Senato repubblicano**, con una maggioranza rinforzata e allineata molto più chiaramente sulla visione del Presidente, permetterà il proseguimento delle nomine di giudici conservatori e bloccherà qualsiasi velleità legislativa da parte dei Democratici: verrà perciò difesa a oltranza la riduzione delle imposte, lo smantellamento di Obamacare e la deregolamentazione attuata negli scorsi due anni. Trump potrà anche segnalare un aumento dei consensi a suo favore visto il guadagno di alcuni seggi in Senato.

- La **spaccatura del Congresso non implica una totale ingessatura dell'attività legislativa**. Come indicato sopra, a parte molte probabili battaglie su temi controversi, ci saranno anche occasioni di possibili **maggioranze bipartisan**. A nostro avviso, la revisione del NAFTA verrà approvato anche dal nuovo Congresso, per esempio. Un tema centrale sarà la gestione del limite del debito e della legge di spesa (che scade a ottobre 2019). È possibile che il Congresso trovi un nuovo accordo, sulle linee di quello di aprile, che violi di nuovo il Budget Control Act con un'**espansione della spesa discrezionale al di là dei vincoli legislativi**. Questo potrebbe essere il tema principale per prevedere la crescita del 2020, perché potrebbe smussare il "fiscal cliff" atteso per l'autunno 2019.

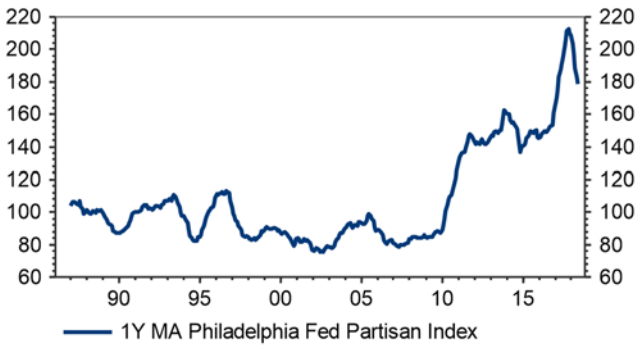
In conclusione, **le elezioni non hanno sconfitto Trump, hanno rinforzato i Democratici ed hanno suggellato la spaccatura del Paese in due campi lontani su molti fronti.** L'attività legislativa sarà concentrata su temi diversi rispetto a quelli dell'ultimo biennio, visto che il potere di agenda è in mano ai Democratici, ma **le leggi che effettivamente passeranno saranno poche e probabilmente si concentreranno su temi di politica economica**: trattati internazionali dazi e leggi di spesa. Ricordiamo che, da ora in poi, un rallentamento dell'economia potrebbe essere attribuito da Trump ai Democratici e potrebbe essere considerato ottimale per entrambi i campi evitare un forte rallentamento della crescita mentre si prepara il voto 2020. Oggi, in realtà, non si chiude solo il voto *midterm*, ma soprattutto parte la campagna elettorale per le presidenziali.

Tab. 1 - Previsioni per il Congresso post-*midterm*: Camera democratica, Senato repubblicano

	Democratici	Repubblicani		Totale
NUOVA CAMERA (prel.)	220	194		435
NUOVO SENATO (prel.)	45	51		100
	Democratici	Repubblicani	Totalmente incerto	Totale
Camera (previsioni)				
Sicuro	173	155	31	
Probabile	32	44		
Senato (previsioni)				
Sicuro	37	46	6	
Probabile	7	4		
Per memoria: Congresso attuale				
Camera	193	235		435*
Senato	49**	51		100

Note: (*) 7 seggi vacanti; (**) 47 democratici+ 2 indipendenti.
Fonte: RealClearPolitics, WSJ

Fig. 1 - Distanza politica fra i partiti sui massimi storici



Fonte: Philadelphia Fed, Thomson Reuters-Datastream

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice		
Tel. 02 879+(6) – 02 8021 + (3)		
Macroeconomic Analysis		
Macro & Fixed Income Research		
Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Fixed Income		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasanpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasanpaolo.com
Federica Migliardi	62102	federica.migliardi@intesasanpaolo.com
Macroeconomia		
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesasanpaolo.com
Anna Maria Grimaldi	62118	anna.grimaldi@intesasanpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	32834	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Mercati Valutari		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com
Materie Prime		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasanpaolo.com

Appendice

Certificazione degli analisti

Gli analisti finanziari che hanno predisposto la presente ricerca, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento dichiarano che:

(1) Le opinioni espresse sulle società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(2) Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Comunicazioni specifiche:

Gli analisti citati non ricevono, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basata su specifiche operazioni di investment banking.

Comunicazioni importanti

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca 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. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate 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.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Gli investimenti e le strategie discusse nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. In caso di dubbi, suggeriamo di consultare il proprio consulente d'investimento.

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.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. 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. e Banca IMI S.p.A.

Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. hanno posto in essere le "Regole per la gestione dei conflitti di interesse" per gestire con efficacia i conflitti di interesse che potrebbero influenzare l'imparzialità di tutta la ricerca e garantire ai fruitori della loro ricerca l'imparzialità della valutazione e delle previsioni contenute nella ricerca stessa. Una copia di tali Regole può essere richiesta per iscritto da chi riceve la ricerca all'Ufficio Compliance, Intesa Sanpaolo S.p.A., Corso Matteotti 1, 20122, Milano.

Intesa Sanpaolo S.p.A. ha posto in essere una serie di principi e procedure al fine di prevenire ed evitare conflitti di interesse ("Regole per Studi e Ricerche"). Le Regole per Studi e Ricerche sono chiaramente esposte nell'apposita sezione del sito web di Intesa Sanpaolo (www.intesasanpaolo.com).

Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o di altro tipo.

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

Per i soggetti residenti in Italia: il presente documento è distribuito esclusivamente a clienti professionali e controparti qualificate come definiti nel Regolamento intermediari no. 20307 del 15.02.2018, come successivamente modificato ed integrato, in formato elettronico e/o cartaceo.

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 Banca IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi il dettaglio dei contatti sopra).

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

Le Trading Ideas si basano sulle aspettative del mercato, il posizionamento degli investitori e gli aspetti tecnico-quantitativi o qualitativi. Tengono conto degli eventi macro e di mercato chiave e di quanto tali eventi siano già scontati dai rendimenti e/o dagli spread di mercato. Si basano inoltre su eventi che potrebbero influenzare l'andamento del mercato in termini di rendimenti e/o spread nel breve-medio periodo. Le Trading Ideas vengono sviluppate su mercati cash o derivati di credito e indicano un target preciso, un range di rendimento o uno spread di rendimento tra diverse curve di mercato o diverse scadenze sulla stessa curva. Le valutazioni relative sono realizzate in termini di rendimento, asset swap spread o benchmark spread.

Coperture e frequenza dei documenti di ricerca

Le trading ideas di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono sviluppate sia in un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi) sia in un orizzonte temporale compreso tra una settimana e tre mesi, in relazione con qualsiasi evento eccezionale che possa influenzare le operazioni dell'emittente.

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 in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasanpaolo.com/scriptIsir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html) 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 separatezza 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..

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo
www.group.intesasanpaolo.com/scriptIsir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità con la normativa applicabile.
Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili attraverso la pagina web di cui sopra. I conflitti di interesse pubblicati sul sito internet sono aggiornati almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, 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.