

Elezioni USA 2020

Verso la *nomination* democratica

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

Macroeconomic and Fixed Income Research
Direzione Studi e Ricerche

Milano, 26 febbraio 2020



Chi sarà il candidato democratico?

- Il candidato democratico alla presidenza sarà nominato alla **convenzione nazionale** che si terrà a Milwaukee fra il 13 e il 16 luglio. La selezione del candidato avverrà attraverso un voto in uno o due turni.
- Al primo turno, votano i 3979 **delegati «pledged»**, selezionati con le primarie e i caucus e vincolati all'esito dei voti statali. Il candidato con almeno 1991 voti ottiene la nomination. Se nessun candidato ottiene la maggioranza semplice, si passa a un secondo turno, in cui votano i 3979 delegati «pledged» (che diventano «unpledged», cioè svincolati dall'esito delle primarie e dei caucus) oltre a 771 **«superdelegati»** designati dal partito. La nomina di un candidato richiede la maggioranza dei 4750 delegati totali, cioè 2376 voti.

Entro fine marzo sarà allocato più del 60% dei delegati «pledged» per la nomina del candidato democratico, ma non è detto che ci sia un «vincitore»

Tab. 1 - Numero e percentuale di delegati allocati nelle primarie e nei caucus democratici

	February	Super Tues	March 4-31	April	May	June
Contests	4	16	13	11	7	6
Delegates	155	1,357	1,091	854	300	222
% Delegates	3.90%	34.10%	27.40%	21.50%	7.50%	5.60%
Cumulative %	3.90%	38.00%	65.40%	86.90%	94.40%	100%

Fonte: 270towin.com

Chi nomina il candidato?

È appena iniziato il sentiero per la selezione dei delegati che nomineranno il candidato

Tab. 2 – Allocazione dei delegati «pledged» al 22 febbraio

	Pledged delegates
Sanders	45
Buttigieg	26
Biden	15
Warren	8
Klobuchar	7
Bloomberg	0
Gabbard	0
Steyer	0

Fonte: 270to win. Nota: 1991 delegati pledged sono necessari per la nomina di un candidato al primo turno del voto della convention.

Chi sono i delegati?

- I **delegati «pledged»** rappresentano gli stati alla convention e sono selezionati in base a regole determinate a livello statale. Tipicamente i delegati sono attivisti di partito, politici locali e/o sostenitori di singoli candidati. In caso di ritiro dei candidati, i delegati «pledged» riallocheranno il voto in base a regole decise a livello statale, ma dovranno «riflettere i sentimenti di coloro che li hanno scelti».
- I **delegati «unpledged»** rappresentano l'establishment del partito e sono membri del Democratic National Committee (DNC), membri del Congresso, governatori, presidenti e vice-presidenti precedenti.

Sanders in fuga, campo ancora affollato al centro

- I delegati «pledged» vengono allocati ai candidati che raggiungono il 15% dei voti nelle primarie e nei caucus. Il campo è ancora molto affollato soprattutto nell'area moderata, mentre sul fronte delle posizioni più estreme si è ormai consolidato il vantaggio di Sanders.
- Il voto di Super Tuesday (3 marzo) sarà un test cruciale, ma non necessariamente decisivo.

Tab. 3 - Sondaggi nazionali: media Realclearpolitics

	2/13-2/22	2/12-2/18	2/1-2/10
Sanders	29.3	27.8	23.6
Biden	17.2	17.8	19.2
Bloomberg	15.3	16.1	14.2
Warren	13.2	12.3	12.4
Buttigieg	9.8	10.3	10.6
Klobuchar	6.3	6.4	4.6
Spread	Sanders +12.1	Sanders +10.0	Sanders: +4.4

Fonte: Realclearpolitics. In grigio le celle che identificano percentuali >15% e qualificherebbero per l'allocazione dei delegati.

Tab. 4 - Sondaggi per Super Tuesday, al 18 febbraio

Delegates	CA 415	NC 110	VA 99	OK 37	ME 24	VT 16
Sanders	25%	22%	22%	17%	25%	51%
Bloomberg	21%	22%	22%	18%	14%	7%
Biden	15%	20%	18%	11%	12%	5%
Buttigieg	12%	11%	11%	9%	16%	13%
Warren	9%	8%	5%	8%	9%	9%
Klobuchar	6%	5%	9%	7%	4%	4%
Steyer			0%	0%	2%	
Gabbard			1%		3%	1%

Fonte: 270towin. In grigio le celle che identificano percentuali >15% e qualificherebbero per l'allocazione dei delegati.

Se nessun candidato avrà la maggioranza dei delegati a marzo, l'incertezza si estenderà a luglio

Tab. 5 - Elevata probabilità di una convention contestata

Candidate	chances of winning >50% pledged delegates
Sanders	47%
No one	41%
Biden	8%
Bloomberg	3%
Warren	0.40%
Buttigieg	0.20%

Fonte: FiveThirtyEight

- I sondaggi e i risultati delle primarie e dei caucus di febbraio segnalano un rischio crescente di **convention «contestata»**, che non si è vista dal 1952. Con l'attuale dispersione del voto popolare, i delegati «pledged» potrebbero non esprimere un candidato finale, richiedendo un secondo turno. In questo caso, non improbabile, **l'incertezza sarebbe elevatissima fino a luglio**, in assenza di informazioni sulle intenzioni di voto sia dei delegati «pledged» sia di quelli «unpledged».
- I delegati «unpledged», che rappresentano l'establishment del partito, sono membri del Democratic National Committee, membri del Congresso, governatori, presidenti e vice-presidenti precedenti e non sono vincolati a votare per uno specifico candidato.

Un mese di marzo cruciale

Dopo le primarie in South Carolina (29 febbraio, 54 delegati) il calendario è fitto a marzo.

I numeri di Super Tuesday ...

March		Delegates
3	Alabama	52
	American Samoa	6
	Arkansas	31
	California	415
	Colorado	67
	Maine	24
	Massachusetts	91
	Minnesota	75
	North Carolina	110
	Oklahoma	37
	Tennessee	64
	Texas	228
	Utah	29
	Vermont	16
	Virginia	99
	Democrats abroad	13

... e delle altre primarie di marzo

March		Delegates
10	Idaho	20
	Michigan	125
	Mississippi	36
	Missouri	68
	North Dakota	14
	Washington	89
14	Northern Marianas	6
17	Arizona	67
	Florida	219
	Illinois	155
	Ohio	136
24	Georgia	105
29	Puerto Rico	51

Fonte: NY Times

Punti comuni nell'agenda politica dei candidati democratici

- **Politica fiscale** – Modifiche alla composizione del deficit, bias espansivo.
1) riduzione delle imposte per la classe media, rialzo delle imposte per le famiglie con redditi alti (ampio per Sanders e Warren, moderato per Biden e Bloomberg);
2) aumento della tassazione dei capital gains; 3) aumento dell'imposta su donazioni e successioni; 3) aumento dell'imposta sul reddito delle società (più ampio per Sanders e Warren), posizioni diverse su ammortamento degli investimenti; 4) minore tassazione redditi previdenziali, Medicare for All per Warren. Commento: gran parte delle misure saranno difficili da attuare con il Congresso diviso, 1) e 2) possibili almeno in termini di estensione delle misure per le classi medie => **effetto netto sul PIL: incerto**
- **Commercio estero** – Mantenimento dello status quo, con dazi elevati ma minori tensioni. Minor peso all'unilateralismo e ritorno a un sostegno per il WTO => **riduzione di incertezza e stabilizzazione delle global value chain.**
- **Regolamentazione.** Maggiore regolamentazione ambientale e finanziaria => **maggiore stabilità** finanziaria, minori rischi ambientali di medio termine.
- **Nomine** – Possibile nomina di un altro giudice alla Corte Suprema, nomine di uno/due membri del Board => **minore schieramento politico delle istituzioni.**

Politiche fiscali dei candidati democratici/1

Misure espansive per i redditi medio-bassi, restrittive per i redditi alti e per le imprese

Tab. 6 - Le imposte nei programmi dei candidati democratici

	Biden	Sanders
Rates on ordinary income	Reverse the Tax Cuts and Jobs Act tax cuts for the wealthy, with 39.6% top marginal tax rate, from 37 %	4% premium tax on households >\$29k. 4 add. tax brackets, top rate 52% on income > \$10 mln
Other ordinary income	Renewable-energy deductions, end subsidies for fossil fuels. tax credit for hlds w/ young children	Cap itemized deductions at 28% for households > \$250k
Capital gains	Capital gains rate same as ordinary income for > \$1 mln	Tax capital gains at the same rate as ordinary income for household income > \$250k
Corporate tax	Corporate income tax rate to 28%, up from 21%	Corporate tax rate at 35% from 21%. Depreciation for all investments. Repeal the Section 199A pass-through deduction.
Estate tax	Eliminate step-up in basis	2009 estate tax exemption levels, progressive rate structure
Other taxes	Reduce incentives for tax havens, close tax code loopholes.	Financial transactions tax. limit interest deduction to 20% percent. Progressive wealth tax > \$32 mln

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Tax Foundation

Politiche fiscali dei candidati democratici/2

SEGUE: Imposte espansive per i redditi medio bassi, restrittive per le imprese

Tab. 6 (segue)- Le imposte nei programmi dei candidati democratici

	Bloomberg	Warren
Rates on ordinary income	Reverse the Tax Cuts and Jobs Act tax cut for the wealthy, restore top rate from 37% to 39.6 %. 5% surtax on income > \$5mln (cap.&labor)	Reverse the Tax Cuts and Jobs Act tax cuts for the wealthy.
Other ordinary income	-	-
Capital gains	Tax capital gains at the same rate as ordinary income for income > \$1 mln.	14.8 % tax on inv. income of individuals >\$250k. Capital gains rate same as ordinary income for top 1%
Corporate tax	Corporate income tax rate to 28 percent, up from 21 percent.	7% surtax on corporate profits. Corporate tax rate to 35 %, from 21%. No accelerated cost recovery for large businesses
Estate tax	Lower the estate tax threshold	2009 exemption levels, progressive rate structure. 10 % surtax on Bn\$ estates
Other taxes	Repeal the Section 199A pass-through deduction	Medicare for All . Employer Medicare Contribution. Wealth tax: 2%t tax for net worth >\$50 mln and 6% tax for net worth > \$1 bln

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Tax Foundation

Chi sarà il presidente?

Tab. 7 - I sondaggi danno Trump perdente contro tutti i candidati

General election polls

Trump vs Sanders

Trump	Sanders	spread
49.7	45.3	Sanders: +4.4

Trump vs Buttigieg

Trump	Buttigieg	spread
47.3	45.5	Buttigieg: +1.8

Trump vs Biden

Trump	Biden	spread
49.8	45.5	Biden: +4.3

Trump vs Bloomberg

Trump	Bloomberg	spread
48.3	45	Bloomberg: +3.3

Trump vs Warren

Trump	Warren	spread
47.3	45.6	Warren: +1.8

- I sondaggi tradizionali danno Trump perdente contro tutti i candidati democratici e prevedono una vittoria democratica nel voto popolare.
- Tuttavia, le previsioni basate sui mercati politici (e.g., predictit) danno risultati diversi, con probabilità elevate di vittoria repubblicana e di Trump al voto di novembre, ma di vittoria democratica nel voto popolare.
- In conclusione, in questo anno elettorale **l'incertezza aumenterà prima** (forse già a fine marzo) **e più che nei cicli elettorali passati** per via delle posizioni più distanti sia all'interno del partito sfidante sia con il presidente in carica.

Fonte: Realclearpolitics

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

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

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da 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.

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..

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 Banca 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 Banca 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 il sito web di Banca IMI - 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 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

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.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>, ed in versione sintetica sul sito di Banca IMI S.p.A. all'indirizzo <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.html>. 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 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.

A cura di:

Giovanna Mossetti, *Macroeconomic Analysis, Intesa Sanpaolo*