

Focus Stati Uniti

Voto USA: conto alla rovescia

A meno di una settimana dalle elezioni del 3 novembre, diamo un ultimo aggiornamento delle previsioni e dei temi da seguire. L'incertezza sull'esito del voto rimane elevata. Al momento, lo scenario più probabile vede Biden presidente, con un Congresso diviso, ma scenari diversi restano possibili, e un rinnovo del mandato di Trump non si può escludere.

È invece facile prevedere un blackout informativo prolungato dall'allungamento dei tempi per lo spoglio delle schede (soprattutto postali), in massiccio aumento rispetto al passato, con possibili contestazioni e gravi scontri istituzionali.

Per la politica fiscale, lo scenario è di aumento dello stimolo nel 2021, con maggiore intensità ed efficacia in caso di vittoria di Biden con un Congresso tutto democratico. In uno scenario tutto democratico, nel 2021 verrebbero attuate politiche di reflazione e redistribuzione, con aumenti significativi di spese e rialzi di imposte sulle classi elevate di reddito e sulle società. In caso di Biden presidente e di Congresso diviso (Camera democratica e Senato repubblicano) le misure sarebbero più limitate. In caso di presidenza Trump, lo stimolo fiscale sarebbe poco efficace.

Tab. 1 - Biden favorito nel voto popolare...

Poll	Date	Sample	MoE	Biden Trump		Spread
				(D)	(R)	
RCP Average	10/12 - 10/25	--	--	50.8	43	Biden +7.8
Rasmussen Reports	10/21 - 10/25	1500 LV	2.5	47	48	Trump +1
JTN/RMG Research*	10/23 - 10/24	1842 LV	2.8	51	44	Biden +7
IBD/TIPP	10/21 - 10/25	982 LV	3.2	52	45	Biden +7
Economist/YouGov	10/18 - 10/20	1344 LV	3.2	52	43	Biden +9
Reuters/Ipsos	10/16 - 10/20	949 LV	3.6	51	42	Biden +9
Quinnipiac	10/16 - 10/19	1426 LV	2.6	51	41	Biden +10
CNBC	10/17 - 10/18	2711 LV	1.9	52	42	Biden +10
SurveyUSA	10/16 - 10/19	1136 LV	3.6	53	43	Biden +10
NY Times/Siena*	10/15 - 10/18	987 LV	3.4	50	41	Biden +9
The Hill/HarrisX	10/13 - 10/15	1897 RV	2.3	46	42	Biden +4
USC Dornsife	10/12 - 10/25	5355 LV	--	54	42	Biden +12

Fonte: realclearpolitics, 28.10.2020. LV=likely voters, RV=registered voters.MoE= margin of error.

Tab. 2 - Sondaggi recenti nei principali stati chiave

RCP Average	N. delegates	Biden (D)	Trump (R)	Spread
Top Battlegrounds		49.5	45.4	Biden +2.9
Florida	29	49	48	TIE
Pennsylvania	20	49.6	45.8	Biden +4.8
Michigan	16	50.5	41.9	Biden +8.6
Wisconsin	10	50.3	43.9	Biden +6.4
North Carolina	15	48.4	47.7	Biden +0.7
Arizona	11	48.4	46.2	Biden +2.2
Texas	38	46	47	Trump +1
Georgia	16	48	47	Biden +1.4

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati realclearpolitics, 270twin, sondaggi fra il 25 e il 29.10.2020

29 ottobre 2020

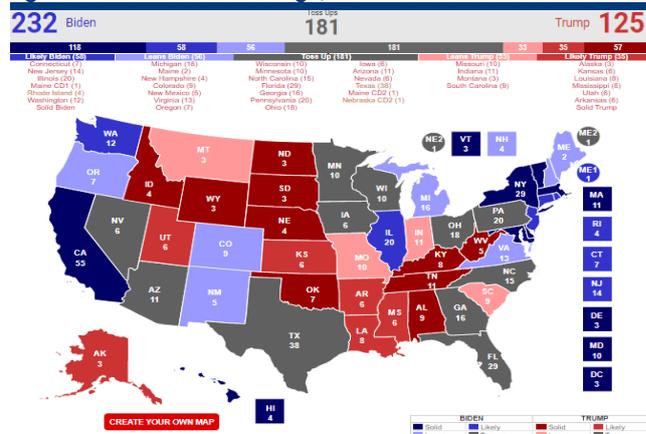
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed Income Research

Giovanna Mossetti

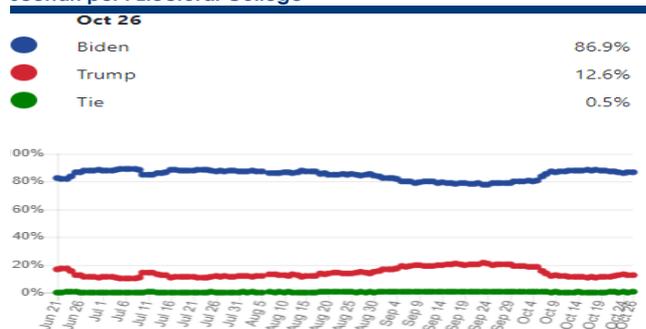
Economista - USA e Giappone

Fig. 1 - ...e nell'Electoral College, ma il risultato è ancora incerto



Fonte: realclearpolitics, 28.10.2020

Fig. 2 - Probabilità di vittoria in base a 25 mila simulazioni giornaliere effettuate con il modello di 270twin dei possibili scenari per l'Electoral College



Fonte: 270twin

Elezioni USA: Q&A

■ Cosa dicono i sondaggi per l'elezione del presidente?

- Il Presidente viene eletto dall'Electoral College (EC), con un minimo di 270 voti su 538. A ogni stato è allocato un numero di "elettori", proporzionale alla popolazione. È possibile che il Presidente venga eletto con la maggioranza dei voti dell'EC ma senza quella del voto popolare (Trump, Bush).
- Nel **voto popolare, Biden è favorito**, con un distacco di 7,8 punti nella media dei sondaggi delle ultime due settimane. Anche **nell'Electoral College Biden ha un vantaggio su Trump** (v. fig. 1), con 232 delegati sicuri/probabili contro i 125 di Trump (stime realclearpolitics al 29/10) e 181 delegati incerti negli stati chiave, ma ci sono ancora diversi sentieri per la vittoria aperti a Trump. Le simulazioni dei modelli di fivethirtyeight.com danno l'88% di probabilità di vittoria a Biden, contro il 12% di probabilità per Trump, circa in linea con i risultati di 270towin (fig. 2). Secondo un'analisi del WSJ¹, Biden ha 104 combinazioni possibili per vincere, contro 64 per Trump. Per Trump, ogni stato incerto è molto più cruciale per la vittoria, rispetto a quanto è cruciale per Biden. Per esempio, se Trump vincessesse il Texas, ci sarebbero 63 sentieri per Trump e 94 per Biden, con un passaggio per la Florida nel 90% dei casi per Trump e solo nel 20% dei casi per Biden. Tuttavia, **nonostante il vantaggio di Biden, una vittoria di Trump è ancora possibile, anche se con probabilità contenuta.**

I sondaggi favoriscono Biden, ma i giochi non sono ancora fatti

■ Cosa succede se nessun candidato ha 270 voti?

- **In caso di un risultato di 269-269, l'elezione del Presidente è decisa dalla Camera**, con un voto delle delegazioni statali. Ogni delegazione statale ha un voto e una maggioranza degli stati (cioè 26) è necessaria per la nomina. Il Senato nomina il Vice-presidente, con un voto per ogni senatore e una maggioranza richiesta di 51 voti. Le nomine sono attuate dal **nuovo Congresso**, che entrerà in carica il 3 gennaio 2021 e dovrà contare i voti dell'EC il 6 gennaio 2021 (questo avviene sempre, indipendentemente dalla mancanza o presenza di una maggioranza).
- Nel Congresso attuale, per la nomina del presidente in caso di parità nell'EC, i repubblicani hanno la maggioranza non solo al Senato (53-47), ma anche alla Camera, con 26 delegazioni a favore.

E se nessun candidato ha 270 voti?

■ Quali sono le date chiave?

Tab. 3 – Le date cruciali per l'elezione del Presidente e del Vice-presidente

3 nov.	Voto
4 nov.-23 nov.	scadenze del limite massimo per il ricevimento dei voti per posta e dall'estero (definite a livello statale)
5 nov.- 8 dic.	scadenze della certificazione dei risultati elettorali per determinare il voto degli elettori del Collegio (definite a livello statale)
8 dic.	gli stati devono risolvere controversie sul voto per definire gli elettori
14 dic.	voto del Collegio Elettorale
6 genn. 2021	riunione congiunta del Congresso, presieduta dal vice-presidente, per certificare i risultati; in caso di dubbi o di mancanza di 270 voti per un candidato, la Camera nomina il presidente, con un voto basato sulle delegazioni statali; se non ci sono 270 voti, il Senato nomina il vice-presidente
21 genn. 2021	giuramento del Presidente e del Vice-presidente

Fonte: Archives.gov

- La data veramente rilevante è il **14 dicembre, quando l'EC voterà per nominare il Presidente e il Vice-presidente**. In caso di contestazioni e di prolungamento della durata dei conteggi, la Corte Suprema potrebbe essere chiamata a dare le regole per fornire le certificazioni in tempo utile per il 14 dicembre, come nel voto Bush-Gore.

Data chiave: 14 dicembre

¹ <https://www.wsj.com/graphics/the-paths-to-victory/>

■ Cosa può succedere fra il 3 novembre e il 14 dicembre?

- L'incremento atteso dell'**affluenza** alle urne e l'esplosione del **voto postale rendono probabile un allungamento dei tempi di spoglio**. A 6 giorni da *election day*, hanno votato 76,535 mln di persone (50,727 mln per posta, 25,807 mln di persona), contro 47,2 mln di voti registrati fino al giorno prima delle elezioni del 2016 e 138 mln di voti totali. Nel 2016, con un'affluenza vicina al 60%, circa il 22% ha votato in anticipo e il 15% per posta (dati Census Bureau). La stima per il 2020 è un'affluenza complessiva di più di 150 mln, pari a circa il 65% degli aventi diritto, con un incremento vicino al 10% e conseguenti difficoltà tecniche per uno spoglio rapido.
- A meno di una maggioranza schiacciante di uno dei due candidati negli stati chiave, il 4 novembre sarà molto improbabile poter confermare un vincitore. Vista la prevalenza democratica nel voto per posta (50% contro 26%), **in molti stati l'esito dello spoglio del voto del 3 novembre potrebbe essere modificato con l'aggiunta dei dati del voto postale**, generando contestazioni da parte di Trump, sostenute da una Corte Suprema ora politicamente schierata. Una **sentenza emessa il 26 ottobre dalla Corte Suprema** limita i tempi per il ricevimento del voto postale in Wisconsin e giustifica la decisione affermando che molti Stati "vogliono evitare il caos e i sospetti di irregolarità che potrebbero essere generati se arrivassero migliaia di voti per posta dopo *election day* e potenzialmente capovolgessero i risultati di un'elezione. (...) Quegli Stati vogliono anche essere in grado di annunciare in modo definitivo i risultati (...) la notte stessa o appena possibile subito dopo". Questa posizione potrebbe aprire la strada a una **gravissima crisi istituzionale**, accompagnata da disordini e proteste, dato che i voti per posta sono voti legittimi e il risultato dell'elezione non può essere capovolto fino a quando non sono state contate tutte le schede, come notato dall'opinione di minoranza nella sentenza della Corte Suprema sul caso del Wisconsin.

- In conclusione, ripetiamo che, a nostro avviso, è in arrivo un periodo di possibile seria e prolungata turbolenza e che è opportuno "allacciare le cinture" prima di passare alla valutazione delle implicazioni per lo scenario economico derivanti dalle elezioni.

Affluenza e voto postale in aumento => tempi più lunghi per l'esito elettorale

Possibile capovolgimento dei risultati con lo spoglio del voto postale

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Incentivi relativi alla ricerca

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

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

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

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.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.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Macro & Fixed Income Research

Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Fixed Income		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasnpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasnpaolo.com
Federica Migliardi	62102	federica.migliardi@intesasnpaolo.com
Macroeconomia		
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesasnpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com
Mercati Valutari		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com
Materie Prime		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasnpaolo.com