

Focus Stati Uniti

Elezioni midterm: verso un biennio di stallo politico

Le elezioni midterm dell'8 novembre dovrebbero interrompere la fase di controllo democratico di Congresso e Presidenza, riportando il sistema politico a un regime diviso. Lo scenario centrale è di ritorno della Camera ai Repubblicani e di mantenimento di una risicata maggioranza democratica in Senato. Dall'estate, diversi fattori politici ed economici hanno migliorato significativamente le prospettive democratiche, e dovrebbero contribuire a contenere le perdite per il partito del Presidente, tipiche delle elezioni midterm.

Le elezioni midterm l'8 novembre rinnoveranno tutta la Camera e un terzo del Senato. L'esito previsto è un **ritorno della Camera in mano ai Repubblicani e il mantenimento di una maggioranza risicata democratica al Senato**. Generalmente il partito che ha vinto le presidenziali perde consensi alle elezioni midterm. A inizio 2022, i sondaggi davano indicazioni in linea con la regolarità empirica e con previsioni di un Congresso tutto repubblicano, ma diversi fattori emersi durante l'estate hanno modificato gli equilibri relativi fra i due partiti e sostenuto una ripresa delle prospettive democratiche. Sul fronte politico, Biden ha ottenuto importanti successi politici dopo un anno senza risultati. L'approvazione delle leggi bipartisan per il settore dei semiconduttori e per le infrastrutture è stata seguita dal passaggio dell'Inflation Reduction Act, che agisce su alcuni temi centrali dell'agenda Biden, sanità e clima. Sul fronte economico, il calo del prezzo della benzina ha avuto un impatto positivo sulla fiducia delle famiglie e contribuito a contenere la negatività sui temi economici.

A poche settimane dal voto, l'incertezza sull'esito delle elezioni in Senato è comunque ancora elevata e non permette di escludere uno scenario alternativo di controllo repubblicano di tutto il Congresso. La distribuzione dei sondaggi per stato rende invece praticamente nulla la probabilità di una Camera di nuovo democratica. In ogni caso, la fine del periodo di governo condiviso fra presidente e Congresso dovrebbe aprire una nuova fase di **stallo sul fronte della politica economica**, che si limiterà a rinnovare le leggi di spesa e forse a estendere misure in scadenza, con modesti effetti espansivi. I margini di intervento per Biden resteranno concentrati sugli ordini esecutivi, che potranno agire su politica estera, commercio internazionale e immigrazione (con molti limiti). Il risultato di novembre potrà avere più rilievo sul fronte strettamente politico, per la nomina dei giudici in caso di Senato ancora democratico, e come segnale per la campagna presidenziale, che si aprirà a inizio 2023. Arrivederci al 2024!

11 ottobre 2022

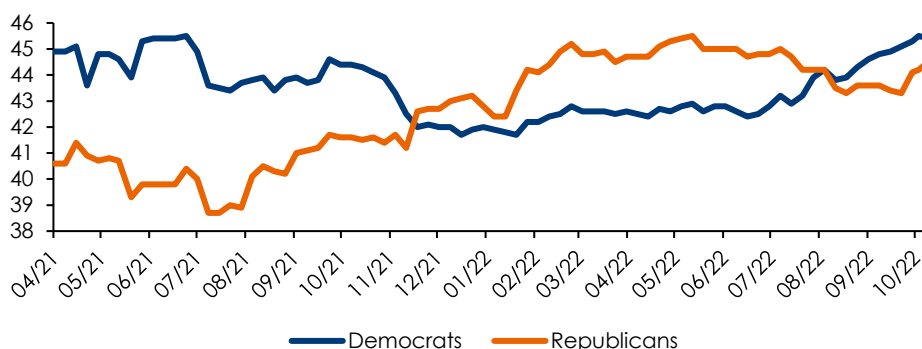
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

Fig. 1 – Quale partito vogliono gli elettori in Congresso?



Nota: dati in %. Fonte: Fivethirtyeight

Rimonta democratica in estate, probabile un Congresso diviso

Le elezioni midterm dell'8 novembre dovrebbero modificare l'attuale assetto politico di governo condiviso, riportandolo alla situazione tipica degli ultimi decenni, con Congresso e presidente di partiti diversi. Lo scenario più probabile è una **Camera a maggioranza repubblicana e un Senato democratico, con un margine minimo** di vantaggio fornito dal voto della vice-presidente Harris, come nel Senato uscente. Lo scenario alternativo più probabile è quello di un Congresso tutto repubblicano, mentre una conferma di Camera e Senato democratici rappresenta uno scenario di coda con una probabilità pressoché nulla.

Verso un Congresso di nuovo diviso

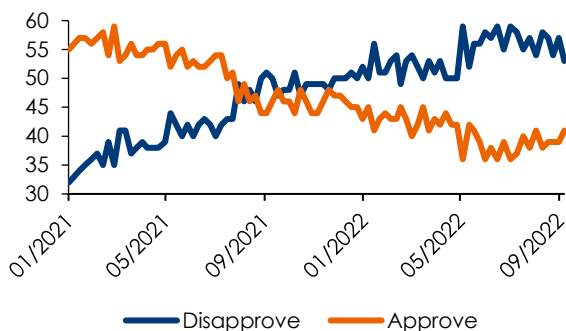
Le elezioni di metà ciclo hanno sempre indebolito l'Amministrazione in carica, in misura più o meno marcata. Negli ultimi 25 anni, la perdita di seggi è stata significativa per il partito del Presidente: nel 2006, una schiacciante sconfitta dell'Amministrazione Bush ha segnato il ritorno del controllo del Congresso ai Democratici; nel 2010 e 2014, la maggioranza del Congresso è passata ai Repubblicani, controbilanciando politicamente la presidenza Obama. Durante la presidenza Trump, questa regolarità è stata interrotta: i Democratici hanno riportato un ampio successo, guadagnando 41 seggi alla Camera, ma hanno perso 2 seggi al Senato, che è rimasto a maggioranza repubblicana. Quest'anno **lo scenario per i Democratici appare relativamente più favorevole rispetto al passato pre-2018**. A inizio anno, le previsioni per l'esito del voto puntavano a una significativa sconfitta democratica sia alla Camera sia al Senato, in linea con l'esperienza storica. Tuttavia, a partire dall'estate i sondaggi hanno modificato il quadro atteso, che ora vede perdite limitate alla Camera e stabilità al Senato (v. sotto). Un insieme di circostanze, politiche ed economiche, ha contribuito a risollevarlo in modo significativo le prospettive dei Democratici.

Rimonta democratica dall'estate, ma la marea può ancora cambiare nelle prossime quattro settimane

- La **popolarità di Biden** è aumentata (v. Fig. 2) in seguito ad alcune **vittorie legislative** rilevanti, dopo più di un anno di stallo. In particolare, dalla fine della primavera, l'Amministrazione ha incassato diversi successi politici importanti, grazie a due leggi votate con maggioranze bipartisan, una a sostegno del settore dei semiconduttori e l'altra per la spesa in infrastrutture. Ancora più rilevante è stata l'approvazione, con i soli voti democratici, dell'**Inflation Reduction Act (IRA)** ad agosto. L'IRA, a dispetto del suo nome, avrà effetti impercettibili sull'inflazione ma raggiunge alcuni degli obiettivi principali di Biden in tema di energia e clima, e mantiene in essere il supporto per assicurazioni e spesa sanitarie, importanti per la parte bassa della distribuzione del reddito. Infine, a settembre Biden ha anche mantenuto la promessa di condonare una parte del debito universitario, anche se la misura è già stata contestata da diverse cause legali.
- Diversi candidati repubblicani al Senato sono stati scelti alle primarie con l'appoggio di Trump, ma hanno **posizioni populiste estreme** e non hanno l'esperienza e le credenziali tipicamente richieste per l'elezione al Senato.
- La svolta sull'**aborto** attuata dalla Corte Suprema in estate ha portato il tema al centro dell'attenzione, sostenendo la mobilitazione dei Democratici e un possibile spostamento del voto repubblicano femminile. Nei 10 stati in cui ci sono dati disponibili sulla registrazione per votare, le donne che si sono registrate sono aumentate del 35% dopo la decisione della Corte Suprema, mentre per gli uomini l'aumento è solo del 9%. Inoltre, in Michigan e Kentucky verranno votate misure specifiche sull'aborto, con una possibile influenza sui risultati in Michigan.
- Il calo del **prezzo della benzina** in atto da giugno, anche se non attribuibile a politiche dell'Amministrazione, riduce la negatività sui temi economici, come sempre in cima alle priorità degli elettori.
- Nonostante il pessimismo che traspare dalle indagini di fiducia dei consumatori, dovuto essenzialmente ai timori per l'inflazione, negli ultimi mesi si è visto un moderato miglioramento (Fig. 3). La **valutazione del mercato del lavoro** rimane decisamente positiva, sulla scia di dati

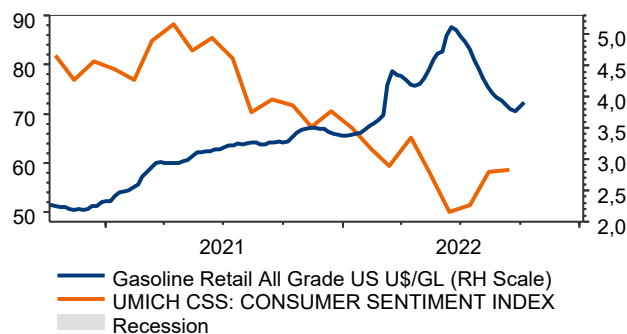
di occupazione, disoccupazione e salari sempre in linea con una situazione di pieno impiego e di solido potere contrattuale dal lato dell'offerta.

Fig. 2 – La popolarità di Biden è in ripresa dall'estate



Fonte: Reuters-Ipsos

Fig. 3 – Il calo del prezzo della benzina ha contribuito a sostenere la fiducia delle famiglie



Fonte: Energy Information Agency, Univ. of Michigan

Camera dei Rappresentanti: ritorno ai Repubblicani. La Camera ha 435 seggi, rinnovati ogni 2 anni. La maggioranza richiede 218 seggi. Attualmente, ci sono 221 seggi democratici, 212 seggi repubblicani e 2 seggi vacanti. Tutti i previsori danno la maggioranza ai Repubblicani (Tab. 1), con un margine relativamente contenuto, ma difficile da superare per il partito di Biden. Secondo le simulazioni di Fivethirtyeight, i Repubblicani hanno una probabilità del 70% di vincere la Camera, in calo da 88% a metà luglio, e una probabilità dell'80% di avere fra 209 e 242 seggi. Al momento, la media dei sondaggi relativi al voto popolare per i due partiti stimata da Fivethirtyeight dà un vantaggio di 0,9 punti (in calo da 6,5 all'inizio dell'estate) ai Democratici (Fig. 1). Tuttavia, una simulazione della distribuzione del voto popolare nei singoli seggi dà ancora un margine di vantaggio ai Repubblicani, stimato a inizio ottobre a 2,4 punti. La relazione fra sondaggi generali e seggi indica che i Repubblicani avrebbero una maggioranza di seggi alla Camera con un margine favorevole maggiore o uguale a 0,4 punti. L'evoluzione dei sondaggi nelle prossime settimane sarà cruciale per le previsioni. **Lo scenario centrale è di passaggio della maggioranza ai Repubblicani, con un margine modesto.**

Senato: ancora democratico, per un soffio. Il Senato ha 100 seggi, rinnovati ogni 6 anni in modo scaglionato, con un terzo dei seggi in scadenza ogni due anni. Oggi i seggi sono equamente divisi fra Repubblicani e Democratici. La maggioranza è democratica, 51 a 50, grazie al voto della vice-presidente Harris. I seggi in scadenza quest'anno sono 35, di cui 21 Repubblicani e 14 Democratici. Fivethirtyeight stima che i Democratici mantengano una risicata maggioranza, con una probabilità del 67%, in aumento da 40% a inizio giugno, ma in calo da 71% a metà settembre. Secondo Fivethirtyeight, i due stati "toss up" (incerti) sono Georgia e Nevada. Al momento il candidato repubblicano per il seggio in Georgia è in difficoltà per una serie di scandali precedenti, in parte anche in contrasto con la sua opposizione all'aborto, e i suoi sondaggi sono in calo. Inoltre, diversi candidati repubblicani sono stati supportati da Trump, che ha scelto di appoggiare individui con posizioni estreme e senza credenziali solide, particolarmente rilevanti per le elezioni al Senato. **Lo scenario centrale è di mantenimento di una risicata maggioranza democratica, ma l'incertezza è elevata.**

In genere, le elezioni midterm hanno effetti modesti e transitori su economia e mercati, e il 2022 non dovrebbe fare eccezione. Nello scenario centrale post-midterm di Congresso diviso, **il sentiero della politica economica dovrebbe restare praticamente congelato fino alle elezioni presidenziali del 2024**, con un blocco di riforme e interventi legislativi rilevanti, dato che nessuno dei due partiti avrebbe mano libera per attuare la propria agenda. Come in altre situazioni di governo diviso, l'attività dell'Amministrazione potrà svolgersi attraverso **azioni esecutive** su alcuni

Camera: ritorno in mano ai Repubblicani, ma non una vittoria schiacciante

Senato: sondaggi incerti, marginale vantaggio democratico

temi circoscritti. In particolare, Biden potrà intervenire su questioni di politica estera, commercio internazionale e, con limitazioni, sull'immigrazione. Il mantenimento di una maggioranza democratica al Senato sarà importante per proseguire nel processo di nomina di nuovi giudici, che verrebbe invece praticamente interrotto in caso di maggioranza repubblicana.

In conclusione, **le elezioni dell'8 novembre potranno essere rilevanti più che altro per il loro valore segnaletico**, alla vigilia dell'apertura della campagna per le presidenziali del 2024, che inizierà a gennaio 2023. La previsione di un Congresso diviso dovrebbe confermare l'aspettativa di un biennio di stallo legislativo e di iniziative politiche limitate alle aree influenzate da ordini esecutivi. Quindi, la previsione è di neutralità in termini di politica fiscale, a meno di nuove emergenze che possano portare a leggi bipartisan. L'Amministrazione cercherà di essere attiva attraverso ordini esecutivi su politica estera, commercio internazionale e, in misura limitata, immigrazione. Arrivederci al 2024!

Tab. 1 – Previsioni per la distribuzione dei seggi alla Camera e al Senato

House	Democrats				Toss up	Republicans			Total	
	Safe	Likely	Lean	Lean		Likely	Safe			
Realclearpolitics	147	20	13	35	23	18	179	435		
Fivethirtyeight	168	31	9	12	6	14	195	435		
Politico	150	22	26	27	16	35	159	435		
Senate	Not contested	Safe	Likely	Lean	Toss up	Lean	Likely	Safe	Not contested	Total
Realclearpolitics	36	6	2	2	7	2	1	15	29	100
Fivethirtyeight	36	9	3	1	2	3	2	15	29	100
Politico	36	7	2	3	4	3	3	13	29	100

Nota: al Senato viene rinnovato solo un terzo dei seggi, e la parte restante non è in scadenza ("not contested"). Le colonne sia per la Camera sia per il Senato riportano il grado di sicurezza della previsione, da sicuro ("safe"), a probabile ("likely"), a incline ("lean"), fino a totalmente incerto ("toss up"). Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Fivethirtyeight, Politico, 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 Intesa-Sanpaolo S.p.A.-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 Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo S.p.A. 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

Luca Mezzomo (Responsabile)	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Lorenzo Biagioli		lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Andrea Volpi	62339	andrea.volpi@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasnpaolo.com
---------------	-------	---------------------------------