

# ELEIÇÕES PRIMÁRIAS DOS EUA: NA SUPER TERÇA, A VENCEDORA É... A DÍVIDA PÚBLICA AMERICANA

04 Março de 2020

## ALEXIS GARATTI

Chefe de Pesquisa Econômica  
[Alexis.Garatti@eulerhermes.com](mailto:Alexis.Garatti@eulerhermes.com)

## DAN NORTH

Economista Sênior para os EUA  
[Dan.North@eulerhermes.com](mailto:Dan.North@eulerhermes.com)

## EMILY CHIANG

Assistente de Pesquisa  
[Emily.Chiang@eulerhermes.com](mailto:Emily.Chiang@eulerhermes.com)

Quatorze estados (Alabama, Arkansas, Califórnia, Colorado, Maine, Massachusetts, Minnesota, Carolina do Norte, Oklahoma, Tennessee, Texas, Utah, Vermont and Virgínia) e mais duas zonas eleitorais votaram nas primárias do partido Democrata para nomear o candidato à presidência pelo partido. Cinco candidatos sobram na competição após Klobuchar, Buttigieg e Steyer abandonarem a corrida e decidirem apoiar o moderado Biden em uma tentativa de unir os eleitores de centro. Biden (51,2% dos delegados até o momento) foi o vencedor inegável (ver **Figura 1**) da Super Terça, embora Sanders continue na corrida (40% dos delegados até o momento). As lições da Super Terça foram as seguintes:

- Joe Biden e Bernie Sanders se consolidaram como finalistas para a nomeação do partido Democrata.
- Como esperado, Biden teve uma vitória sólida nos estados do sul do país. Ele continuou a aproveitar o impulso iniciado na Carolina do Sul e parece ter ganho em 10 dos 14 estados.
- Sanders parece ter ganho um importante prêmio da noite: o estado progressista da Califórnia, que tem o maior número de delegados (aconselhamos cautela ao analisar os resultados, uma vez que levará vários dias até que todos os delegados da Califórnia sejam definidos).
- Bloomberg e Warren (que ficou em terceiro lugar em seu estado natal hoje à noite, mas afirma que insistirá pela chance de uma convenção negociada) estão quase certamente fora, uma vez que respectivamente têm 4,3% e 3,2% dos delegados até o momento.
- Embora o resultado da noite quase certamente implique uma corrida de dois candidatos, ainda faltam muitos estados grandes, como Nova Iorque, Pensilvânia, Flórida, Ohio e Michigan. Estamos longe do fim, mas acabou para quase todo mundo -- menos Biden e Sanders.

## E a real vencedora é... A dívida pública americana

Independentemente de quem vencer a nomeação pelo partido Democrata (ver **Figura 2** para conferir os programas econômicos dos candidatos Democratas), ou mesmo a eleição geral em novembro, é certo que a dívida pública dos EUA continuará a crescer. De fato, mesmo sem alterações na legislação atual, o Escritório de Orçamento do Congresso (CBO) prevê que a dívida pública aumentaria de US\$ 17,9 trilhões, ou 80,8% do PIB no final de 2020, para US\$ 31,4 trilhões, ou 98,3% do PIB, ao final de 2030. Está escalada na dívida se deve sobretudo a programas de benefícios de larga escala, Previdência Social, programas de saúde como o Medicare e o Medicaid, e o programa de Bem-estar Social, que

atualmente ocupam 2/3 de todas as previsões de orçamento e devem crescer ainda mais. Esses programas sofrem com a fatia demográfica, que não cansa de crescer, da população idosa que se beneficia desses programas, sem um número suficiente de pessoas mais jovens para pagar pelos programas. Além disso, é suicídio político tentar alterar esses programas, então eles não devem ser cortados de qualquer maneira substancial. Os dois candidatos mais prováveis aumentarão essa dívida, ainda que demonstrem uma diferença marcada em suas plataformas e planos fiscais.

**Os planos de Biden**, simplificando, incluem um aumento de gasto de US\$ 3,2 trilhões nos próximos dez anos, para além da projeção do CBO de US\$ 60,7 trilhões. Teoricamente, ele também tem aumentos de impostos suficientes para compensar. Em seus planos, a dívida só subiria um pouco mais do que em relação às projeções atuais. Qualquer aumento no endividamento deve ser evitado, mas os planos de Biden parecem ter pouco efeito para além dos aumentos já planejados.

**Os planos de Sanders** visam mudanças enormes no governo federal, correspondendo à sua alcunha de "social democrata". Efetivamente, ele quer aumentar os gastos do governo em cerca de 70%. Ele propôs novos programas sociais massivos, incluindo o "Medicare for All" (atendimento de saúde para todos), que custaria US\$ 17,5 trilhões; o "New Deal Verde" (para fins ambientais), que custaria US\$ 16,3 trilhões; zerar gastos com ensino superior por parte dos alunos, e muitos outros itens. O total fica cerca de US\$ 40 trilhões acima dos gastos atuais por 10 anos. Sanders planeja pagar sua plataforma com miríade de novos impostos e aumentos de impostos, mas parece que eles não conseguiriam compensar todos os gastos. Se assumirmos que os impostos subirão US\$ 10 trilhões ao longo do período de 10 anos, os programas de Sanders trariam uma soma enorme à dívida pública, fazendo com que dobrasse e chegasse a cerca de US\$ 60 trilhões, ou 196% do PIB. Essa política colocaria um fardo insustentável sobre a economia dos EUA.

**As últimas orientações fiscais da Casa Branca**, conforme representado pelo lançamento mais recente de seu Orçamento para o Ano Fiscal de 2021, defendem uma redução de déficit em US\$ 4,6 trilhões até 2030. No entanto, as suposições subjacentes de crescimento nessas projeções parecem ser exageradamente otimistas, uma vez que apostam em um desempenho de crescimento real médio do PIB de +2,8% a/a. Em um contexto de crescimento reduzido da produtividade e envelhecimento da população, isso é altamente improvável. É claro que há diferenças significativas entre as opções orçamentárias contidas nessas novas propostas de orçamento (ver **Figura 3**) e as propostas dos Democratas. A Casa Branca propõe cortes nos gastos com saúde, ensino e programas sociais em favor de gastos mais altos com o exército e uma extensão da Lei de Cortes de Impostos e Empregos de 2017 (TCJA) para além de 2025.

No entanto, ao olhar para os diferentes programas<sup>1</sup> e combiná-los com as suposições do CBO no cenário de base (correspondente às orientações da gestão atual), percebemos que o nível atual do déficit público continuará elevado (**Figura 4**), independentemente do vencedor das eleições. A dívida pública dos EUA deve continuar em um caminho insustentável.

---

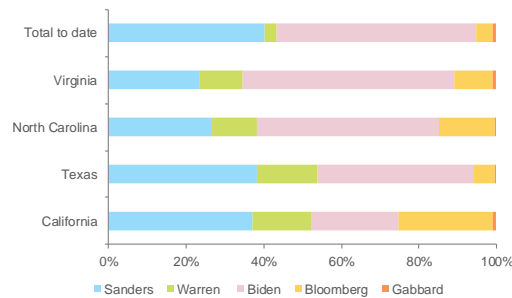
<sup>1</sup> Integramos ao nosso cálculo as elevações de imposto incrementais planejadas por todos os candidatos em um horizonte de 10 anos, o aumento incremental completo de gastos públicos para Biden (82% para Warren e 52% para Sanders).

### A economia dos EUA terá que aguentar um nível persistentemente elevado de incerteza em 2020

Os anos recentes viram o nível de incerteza aumentar significativamente depois que o Presidente Trump optou por uma abordagem mais protecionista em sua política comercial. A deterioração das relações comerciais entre os EUA e a China ativou uma desaceleração significativa do comércio global. A economia dos EUA não estava imune ao impacto desse choque, uma vez que grandes empresas dos EUA continuam dependentes da demanda estrangeira. Como resultado, o ciclo de investimento dos EUA perdeu o impulso progressivamente, apesar da resiliência da demanda doméstica. Com o impacto do surto de Covid-19 considerado elevado no ano eleitoral, esperamos que a economia dos EUA continue sob pressão, com um nível imenso de incerteza. Esse é o motivo pelo qual esperamos um crescimento de apenas +1,6% a/a em 2020, comparado com +2,3% a/a em 2019.

Em 4 de março, o Federal Reserve decidiu cortar as taxas de juros em meio ponto percentual como medida de emergência para impulsionar a economia dos EUA em meio aos riscos gerados pelo surto de Covid-19. Este é o primeiro corte emergencial desde a crise financeira de 2008-09. Esperamos mais um corte de 25bp em junho para 0,75%.

Figura 1 – Resultados das Primárias do Partido Democrata (% dos delegados totais)



Fontes: Pesquisas de boca de urna nacionais, Euler Hermes, Allianz Research

Figura 2 – Programas econômicos fundamentais propostos pelos candidatos

Economic Policy			
Sanders	Warren	Biden	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Raise federal minimum wage to at least \$15 an hour</li> <li>• Double union membership within first term</li> <li>• Establish Democratic Employee Ownership Funds that would guarantee workers eventually take control of 20% of stakes in corporations with at least \$100mn annual revenue/balance sheet total through issuance of new stocks</li> <li>• Democratize corporate boards by mandating employees to directly elect 45% of corporate boards of directors, similar to the 'employee co-determination' in Germany</li> <li>• Propose a federal 'tax on extreme wealth' applying to net worth of \$32mn and above</li> <li>• Restore corporate tax rate to 35% from 21% by eliminating all corporate tax breaks and loopholes</li> <li>• Break up too-big-to-fail banks and end the too-big-to-jail doctrine</li> <li>• Against NAFTA, USMCA and TPP, and instead negotiate trade deals that strengthen rights of workers in the U.S. and abroad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 'Ultra-millionaire tax' plan that would impose a 2% tax on households with networths of more than \$50mn and an additional 1% levy on wealth above \$1bn</li> <li>• Promote competition and break up big tech monopolies such as Facebook, Google, Apple and Amazon, and advocated legislation that would make Amazon Marketplace and Google search into utilities</li> <li>• 'Real Corporate Profits tax' - for every dollar of profit above \$100mn, the corporation will pay a 7% tax</li> <li>• Ban the practice of government officials trading individual stocks while in office</li> <li>• Reinstate a modern Glass-Steagall Act that would wall off commercial and investment banking to stabilize the financial system</li> <li>• Raise wage to \$15 an hour for all workers and extend labor rights to all workers</li> <li>• Trade plan commits to using America's leverage to press for international coordination on tax evasion</li> <li>• Trade approach endorses a carbon tax for imported goods made using "carbon-intensive processes"</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Restore the 39.6% individual income tax rate for the wealthiest earners</li> <li>• Increase the corporate tax rate to 28%</li> <li>• Raise minimum wage to \$15 an hour</li> <li>• Ensure "gig economy" workers receive legal benefits and protections with a federal standard modeled on the ABC test for all labor, employment and tax laws</li> <li>• Create a cabinet-level working group that will solely focus on promoting union organizing and collective bargaining in the public and private sectors</li> <li>• Express support for future trade deals but need to ensure labor and environment representatives have a greater voice in negotiations</li> </ul>	
Bloomberg	Gabbard		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Raise the federal minimum wage to \$15 an hour</li> <li>• Restore the household tax top rate to 39.6%</li> <li>• Place a 5% surtax on incomes (capital and labor) above \$5mn a year to fund infrastructure, education and healthcare, affecting less than 0.1% of taxpayers</li> <li>• Raise corporate tax rate to 28% and increase minimum tax on foreign income</li> <li>• Launch a major R&amp;D initiative to create up to 30 new growth hubs in regions that need food jobs most</li> <li>• Increase the budget for Small Business Investment Company program which licenses private providers of capital and offers financing for small businesses</li> <li>• Oppose protectionism and support free trade deals such as the TPP, and would de-escalate trade tensions with China</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Raise minimum wage to \$15 an hour</li> <li>• Reinstate Glass-Steagall and break up big banks to get the economy back to working for the benefit of all Americans</li> <li>• Oppose TPP and Trump administration's trade war against China that damaged the economy</li> </ul>		

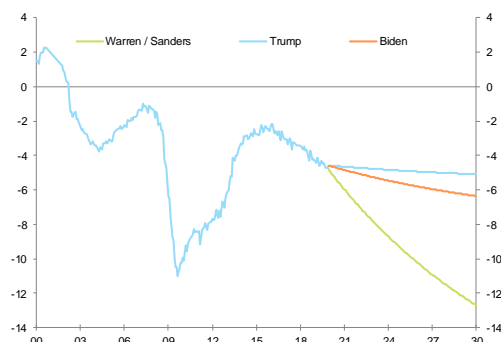
Fontes: Websites de campanha dos candidatos, Euler Hermes, Allianz Research

Figura 3 – Gastos fiscais e receitas (US\$ bilhões) no ano fiscal de 2021 no Orçamento da Casa Branca

Policy	Cost/Savings (-)
<b>Extend the Tax Cuts and Jobs Act</b>	<b>1370</b>
Enact New Initiatives	355
Enact highway and other infrastructure spending	275
Establish Education Freedom Scholarship	45
Provide paid parental leave	20
Increase other spending	15
<b>Reduce Discretionary Spending</b>	<b>-1950</b>
Enact specific non-defense reductions	-370
Assuming further non-defense savings through "two-penny plan"	-1180
Freeze defense spending after 2025 and reduce OCO spending	-400
<b>Support the President's Vision for Health Reform</b>	<b>-485</b>
<b>Reduce Medicare and Medicaid Costs</b>	<b>-785</b>
Equalize hospital and physician payments for similar services	-165
Enact Comprehensive Drug Pricing Reform	-135
Move GME and DSH spending out of Medicare and cap their growth	-140
Reduce and reform Medicare post-acute care payments	-115
Reform other Medicare provider payments and other changes (net)	-60
Enact medical malpractice reform	-40
Enact Medicaid and other health changes	-130
<b>Reform Welfare Programs</b>	<b>-220</b>
Reduce and reform SNAP ("food stamps")	-180
Reduce and reform other means-tested programs	-40
<b>Reduce Other Mandatory Spending</b>	<b>-520</b>
Reform higher education loans and spending	-170
Modify federal employee health and retirement benefits	-90
Reform the Postal Service	-95
Reduce farm subsidies	-50
Promote return-to-work for workers with disabilities	-45
Reform disability programs and reduce Social Security improper payments	-35
Enact other savings	-35
<b>Increase Revenue and Receipts</b>	<b>-285</b>
Reduce the "tax gap"	-80
Require Social Security number for most tax credits	-75
Raise PBGC, GSE, and other Premiums	-60
Increase various user fees and sell government assets	-45
Raise other revenue	-25
<b>Net interest</b>	<b>-290</b>
<b>Total Policy Savings in Budget</b>	<b>-3170</b>
include cost of TCJA extension in baseline (including interest)	-1455
<b>Claimed Deficit Reduction</b>	<b>-4625</b>

Fontes: Committee for a Responsible Federal Budget

Figura 4 – Déficit fiscal dos EUA (% do PIB)



Fontes: Allianz Research

Estas avaliações estão, como sempre, sujeitas ao aviso fornecido abaixo.

### **DECLARAÇÕES PROSPECTIVAS**

As declarações aqui contidas podem incluir perspectivas, declarações de expectativas futuras e outras declarações hipotéticas baseadas em opiniões e suposições atuais da administração e envolvem riscos e incertezas conhecidos e desconhecidos. Os resultados, desempenhos ou eventos reais podem diferir substancialmente daqueles expressos ou implícitos nessas declarações prospectivas.

Tais desvios podem ocorrer devido a, sem limitação, (i) mudanças nas condições econômicas gerais e na situação competitiva, particularmente nos negócios principais e nos principais mercados do Grupo Allianz, (ii) desempenho dos mercados financeiros (particularmente volatilidade, liquidez e eventos de crédito), (iii) frequência e gravidade de sinistros segurados, incluindo catástrofes naturais, e desenvolvimento de gastos com sinistros, (iv) níveis e tendências de mortalidade e morbidade, (v) níveis de persistência, (vi) particularmente em negócios bancários, extensão de inadimplências de crédito, (vii) níveis de taxa de juros, (viii) taxas de câmbio, incluindo a taxa de câmbio EUR/USD, (ix) alterações nas leis e regulamentos, incluindo regulamentos tributários, (x) o impacto aquisições, incluindo questões de integração relacionadas e medidas de reorganização e (xi) fatores competitivos gerais, em cada caso em uma base local, regional, nacional e/ou global. Muitos desses fatores podem ser mais prováveis, ou mais pronunciados, como resultado de atividades terroristas e suas consequências.

### **SEM O DEVER DE ATUALIZAR**

A empresa não assume nenhuma obrigação de atualizar qualquer informação ou declaração contida neste documento, exceto as informações exigidas por lei.