



» Entrevista | **TONY VOLPON** | EX-DIRETOR DO BANCO CENTRAL E ESTRATEGISTA DA WEALTH HIGH GOVERNANCE (WHG)

Para o economista, nem Lula nem Bolsonaro assustam os investidores, apesar das preferências. Ele afirma que a maior parte do ajuste fiscal foi feita e que, agora, o país está “na boca do gol”. Mas alerta: “Inflação não ganha eleição”

“O mercado não tem medo de ninguém”

» ROSANA HESSEL
» VICENTE NUNES

Ex-diretor do Banco Central e estrategista-chefe da Wealth High Governance (WHG), Tony Volpon acompanha a economia brasileira dos Estados Unidos, onde mora e trabalha, e reconhece que a imagem do país lá fora precisará ser reconstruída. “A foto é muito ruim, sobretudo na questão ambiental”, admite. Mas ele acredita que, depois de todos os sacrifícios feitos nos últimos anos, o país tende a dar uma importante virada se o próximo presidente da República não se render ao populismo nem ao radicalismo.

Para o economista, apesar do quadro polarizado, com o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) e o presidente Jair Bolsonaro (PL) liderando as pesquisas, uma terceira via ainda poderá ser viável. Contudo, a grande novidade do momento é a aproximação de Lula com o ex-tucano Geraldo Alckmin, que agrada parte dos investidores. Ele garante que, por enquanto, o mercado não está precificando as eleições, porque tanto o petista quanto o chefe do Executivo são avaliados como iguais. “O mercado não tem medo de ninguém neste momento”, frisa.

Volpon não acredita que, com as eleições se aproximando, haja disposição do Congresso em aprovar reformas constitucionais, como a administrativa e a tributária. Mas ele vê o quadro fiscal melhorando, saindo de um déficit estrutural de mais de 4% do Produto Interno Bruto (PIB), em 2014, para 0,5%. Por isso, avalia que, se o próximo presidente souber administrar essa

vantagem, fazendo um bom programa econômico, incluindo as reformas, haverá espaço para o Brasil voltar a crescer.

“As pessoas não percebem essa melhora estrutural das contas públicas devido ao pessimismo exagerado no país, porque os últimos 11 anos foram muito ruins, afinal, o quadro fiscal começou a desandar em 2011. Agora, estamos na boca do gol. Quem for o próximo presidente tem que, simplesmente, chutar a bola para dentro”, afirma Volpon, que se define como “um radical de centro”.

O estrategista da WHG e sua equipe ainda preveem um cenário de recessão para o Brasil, com quedas no PIB neste ano e no próximo de 0,3% e 0,5%, respectivamente, longe, portanto, do observado em 2015 e 2016. Sendo assim, o debate econômico na campanha eleitoral, na opinião dele, precisará ser focado na recuperação da economia. “Já pagamos o preço. O déficit estrutural está perto de zero. Não vamos morrer na praia por desespero”, afirma.

Será preciso, porém, ter em mente que o combate à inflação é uma prioridade de qualquer governo. O economista lembra que a ex-presidente Dilma Rousseff (PT), que não conseguiu evitar carestia de dois dígitos, e o presidente dos Estados Unidos, Joe Biden, que está convivendo com a maior inflação desde 1982, de 7,5% ao ano, perceberam isso. “Biden tem enfrentado vários problemas. Ele descobriu aquilo que Dilma descobriu e Bolsonaro, agora, talvez esteja começando a descobrir; que é o seguinte: inflação não ganha voto”, resume. A seguir os principais trechos da entrevista de Volpon ao Correio.

subiu no mês de janeiro e a norte-americana caiu. Normalmente, a nossa Bolsa segue a norte-americana.

Esse movimento é consistente?

Esse movimento, talvez, não seja pontual, porque vamos estar em um processo de alta de juros nos Estados Unidos com inflação muito alta, de 7,5% ao ano, que é um patamar extremamente alto para a economia norte-americana. É a maior em 40 anos. Então, a chave desse raciocínio é a velocidade do aumento de juros do Fed. O mercado, hoje, ainda acredita em um processo muito gradual, e isso é bom para o Brasil. O risco é o Fed acelerar muito o aumento de juros. A aposta ainda é de um ajuste para 2,5% ao ano até 2023. Se isso se confirmar, não diria que é um cenário perigoso para o Brasil. Mas se 2,5% virar 4%, aí, complica. Por incrível que pareça, essa mudança de postura do Fed, de querer subir mais os juros, em um primeiro momento, ajudou o mercado brasileiro. Confesso que não tinha isso no meu cenário. Isso dá um vento favorável para a nossa economia. Vamos dizer, o vetor externo favorável no primeiro momento.

Isso acabou derrubando o dólar, o que é bom para a inflação.

Quando os recursos estrangeiros entram no Brasil, o real se valoriza, com o dólar ficando entre R\$ 5,20, R\$ 5,25, podendo até baixar mais. Isso acaba ajudando na questão da inflação e tem

Carlos Vieira/CB/D.A.Press



O quadro eleitoral hoje tem duas candidaturas competitivas. E ainda não há uma terceira via que parece ser viável neste momento, mas isso pode mudar. O mercado está vendo qualquer um desses dois resultados relativamente como iguais. E não mostra, neste momento, uma grande preferência ou um grande medo também”

aqueles efeitos secundários positivos, permitindo ao Banco Central, em algum momento, cortar os juros mais rapidamente. O BC ainda está muito preocupado com a inflação, e a última decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) veio com um discurso mais duro na ata (na terça-feira passada) do que o esperado, fazendo o mercado aumentar as previsões de juros, mais uma vez. A mediana estava em 11,75% e, agora, deve ir para 12,25%. Talvez outro processo, espero eu, que pode dar um segundo vento, agora mais doméstico, é a inflação começar a ceder com os juros mais altos. Aí o mercado começa a precificar um corte de juros mais rápido, pelo menos, essa é a minha expectativa, que pode ajudar a economia. Mas não é algo que esteja precificado no mercado, neste momento.

Quais são as suas expectativas para a inflação?

Nossos economistas ainda estão trabalhando com IPCA de 5% em 2022. Mas acho que tem risco para baixo. No segundo semestre, podemos ter um processo de queda da inflação muito mais rápido

do que o mercado está esperando neste momento.

Por quê?

Em parte, por causa do câmbio. O mercado ainda não está contabilizando essa queda do dólar como sendo algo permanente, porque se queimou muitas vezes. Lembrem que, no ano passado, o dólar chegou perto de R\$ 5 e até ficou abaixo. Mas disparou (com as polêmicas do presidente Jair Bolsonaro) no Sete de Setembro, (de ameaças à democracia), e em outros eventos, como a questão do teto de gastos em outubro (com a PEC dos Precatórios, que acabou com a credibilidade do único marco fiscal vigente), e voltou para o patamar de R\$ 5,60 e R\$ 5,70. O mercado está um pouco mais cuidadoso. Sabe aquela coisa: errei uma vez, a culpa é sua; errei duas vezes, a culpa é minha. O mercado está um pouco cético e não quer precificar essa valorização do real nas suas projeções. A maioria ainda está com projeção para o dólar entre R\$ 5,50 e R\$ 5,60.

Mas agora, de qualquer forma, estamos em um ano eleitoral.

Esse movimento mais positivo do mercado já está precificando as eleições ou ainda não?

O quadro eleitoral hoje tem duas candidaturas competitivas. E ainda não há uma terceira via que parece ser viável neste momento, mas isso pode mudar. O mercado está vendo qualquer um desses dois resultados relativamente como iguais. E não mostra, neste momento, uma grande preferência ou um grande medo também. Você pode ver por dois ângulos: não tem medo de nenhuma dessas duas candidaturas e parece não ter uma enorme preferência. Por isso, não parece ser algo que esteja fazendo preço. Não dá para ficar apostando muito no resultado nove meses antes do pleito. E, também, não dá para saber a eventual política econômica. Na medida em que o ano for caminhando, o mercado vai começar a fazer mais preço, começa a ficar mais tangível. Ao que me parece, frente à liderança e ao favoritismo, pelo menos do Lula, isso não está fazendo muito preço negativamente, o que seria talvez alguma coisa que muitos esperaríamos.

Sabe-se, hoje, o que é Bolsonaro no governo e o que é a política econômica de Paulo Guedes. Há algum medo em relação a Lula do mercado?

Eu não vejo. É o que eu estou dizendo. O mercado não está mostrando grande preferência. O que parece estar fazendo preço, neste momento, são mais fatores externos, como a questão do Fed e essa entrada de dinheiro nos nossos mercados. Agora, o mercado não gosta muito dessas PECs dos Combustíveis (há uma na Câmara e outra no Senado).

Como não gostava também da PEC dos Precatórios...

Exatamente. O mercado vê isso (as PECs) como algo que tem um custo fiscal muito alto. Não acredita que o suposto excesso de arrecadação (alardeado por Guedes) seja permanente. De fato, a foto fiscal atual é muito boa (devido ao superávit primário nas contas do setor público consolidado em 2021), mas o mercado não acredita que isso é para sempre. Então, não é para ficar gastando dinheiro, porque, naturalmente, a previsão do mercado é de que os déficits (das contas públicas) voltarão a se manifestar. Tem um discurso de que há um excesso de arrecadação. Tem alguns falando isso para gastar. O mercado acredita que não, que é algo pontual e não estrutural. Mas, apesar de o mercado não gostar das PECs dos Combustíveis, o dólar continua caindo. Se o fator externo positivo não existisse, como no fim do ano passado, com qualquer notícia fiscal negativa, o dólar dispararia.

Se olharmos para a geopolítica, com tensões globais por conta da crise entre Rússia e Ucrânia, isso não preocupa o mercado?

Isso ainda não está fazendo preço. Obviamente, o mercado está monitorando a questão da Ucrânia, mas não é isso que está precificando o mercado. É importante entender que esse quadro pode mudar radicalmente de um momento para outro. Se houver, de fato, uma invasão da Ucrânia,