

Governo dinamita pilares fiscais, afirma executivo da gestora do Santander

Piora nas perspectivas para contas públicas com alta de gastos pode forçar o BC a elevar mais os juros, diz Mario Felisberto

ENTREVISTA MARIO FELISBERTO

Lucas Bombana

SÃO PAULO. A PEC que busca aumentar os gastos sociais às vésperas das eleições foi recebida como um péssimo sinal por agentes do mercado financeiro em relação à sinalização do governo sobre a condução da política fiscal.

"O governo está dinamitando pilares do regime fiscal", diz Mario Felisberto, executivo-chefe de investimentos da Santander Asset Management, gestora do banco espanhol com R\$ 300 bilhões em ativos no mercado local.

Com o aumento das incertezas sobre a condução da política econômica ao longo dos próximos meses, somado a um cenário internacional também desafiador, o gestor não descarta a necessidade de o BC (Banco Central) ter de subir ainda mais os juros em relação ao projetado hoje pelo mercado. A Santander Asset trabalha atualmente com uma taxa Selic terminal em 13,75% ao ano.

Tivemos na semana passada a aprovação da PEC Kamikaze no Senado, a três meses das eleições. Como o Sr. tem acompanhado o assunto e qual sua avaliação sobre o quadro fiscal do país? Temos visto resultados fiscais muito bons, e, sem dúvida, isso é um alento. Mas, ao mesmo tempo, está claro que esses resultados positivos estão servindo como margem de manobra para que o governo use essa sobra de resultado em políticas de curto prazo que não fazem sentido do ponto de vista estrutural do lado fiscal.

Portanto, a curto prazo, a gente vê esses resultados positivos, mas que estão servindo como válvula de escape. E o mais importante não é essa parte de curto prazo, até por que ela tem sido usada de uma maneira não apropriada. Mas sim o fato de que o governo está dinamitando certos pilares do regime fiscal.

Honestamente, não sabemos como o regime fiscal vai ficar no ano que vem, seja por causa da eleição, seja pelo fato de que, independentemente de quem ganhar, não há nenhuma clareza sobre os pilares de regime fiscal que seriam adotados por qualquer um dos possíveis governos.

Não temos visibilidade e conforto nenhum, um dos nossos maiores pontos de preocupação é essa perda dos pilares, da sinalização institucional que poderíamos ter sobre o regime fiscal a longo prazo. Quando a gente pega o nosso cenário econômico e traduz para os investimentos, esse é um fator bastante negativo.

Nesse contexto, houve um aumento da percepção do risco fiscal por parte do mercado nas últimas semanas? Sem dúvida. Tivemos na segunda metade do ano passado alguns marcos importantes no sentido de perda desses pilares, de que o teto passaria a não ser respeitado, mas uma direttriz em torno da qual se procurariam atalhos para poder gastar mais. E isso sem dúvida naquele momento mudou o patamar de percepção de risco, com um impacto bastante significativo em todos os mercados, na Bolsa, no câmbio, nas curvas de juros, e com um im-



Divulgação

Mario Felisberto, 48

Juntou-se ao time de investimentos da Santander Asset Management em setembro de 2019. Graduado em engenharia de produção pela (Poli-USP), tem MBA pelo MIT e certificado CFA.

pacto palpável na inflação, no comportamento do câmbio, na necessidade de o BC aumentar a taxa de juros.

Nestas últimas semanas, tivemos um segundo movimento bem negativo nessa direção, de desconsiderar o teto fiscal, de tirar mais um tijolo na sequência de remoção do pilar do teto.

As recentes manobras fiscais abrem brechas para novas tentativas de aumentar os gastos antes das eleições? A intenção é essa, e temos nesse movimento o governo trabalhando juntamente com o Legislativo, e a própria oposição jogando também na mesma direção. Não estamos conseguindo enxergar de onde vem a defesa do regime fiscal. Vemos muita gente querendo gastar e pouca gente tentando defender o equilíbrio fiscal.

A política fiscal pode forçar o BC a ter de ser ainda mais agressivo no processo de alta dos juros? Acho que sim.

É difícil isolar todos os efeitos, porque temos o cenário internacional também bastante conturbado, que tem gerado impacto bastante negativo em termos de pressões inflacionárias. Mas não há dúvida de que há o impacto do fiscal. No ano passado, não tínhamos um cenário internacional tão negativo jogando contra, e, naquele momento, já ficou claro que a perda de credibilidade fiscal geraria impacto na inflação, no câmbio, e a necessidade de apertar mais agressivos por parte do BC. Só que agora tem o cenário global mais difícil, e, ao mesmo tempo, a taxa de juros já está mais alta. Mas não tenho dúvida de que o fiscal está dificultando bastante o trabalho do BC e pode levá-lo a ter que continuar puxando a taxa de juros.

Agestora revisou em julho de 9,2% para 7,1% a projeção para a inflação, em razão das medidas voltadas para alívio no preço de energia, mas também revisou de 13,25% para 13,75% a projeção para a Selic. Com uma inflação menos pressionada, o Banco Central não deveria ter menos trabalho para segurar a inflação? Se a inflação estivesse caindo por tendências mais intrínsecas, porque os fatores por trás dela estão melhorando, seja o câmbio, seja a questão de preços das commodities, seja a própria atividade de saquear, isso poderia dar espaço para parar de subir os juros e para o Banco Central cortar os juros.

Mas, quando temos uma inflação caindo por ações pontuais, como as reduções de impostos, isso não tem um impacto mais duradouro e persistente na inflação. Como o BC está sempre olhando para a frente, isso acaba tendo um impacto muito limitado nos juros. Na tendência de médio prazo, não vemos um alívio que permita que o BC pare de subir e até corte os juros. Na verdade, o efeito é o contrário. Como o fiscal está piorando, talvez isso acabe forçando o BC a ter que puxar mais a Selic.

Qual sua avaliação sobre as propostas que têm sido sinalizadas pelos dois principais candidatos na disputa eleitoral no campo econômico? Não vemos propostas claras dos candidatos, esse é um primeiro ponto. E não vemos propostas que enderecem os problemas que achamos que têm de ser endereçados, que é a parte fiscal, as reformas estruturais, que recolhem o país em uma trajetória de crescimento. Esse é um dos fatores preocupantes da eleição, temos desafios muito grandes pela frente do ponto de vista econômico, e isso não parece ser uma prioridade em termos de sinalização dos candidatos.

Sob essa perspectiva fiscal, e considerando o ambiente global mais incerto, a Bolsa local já precisa bem o cenário esperado à frente ou ainda há espaço para deterioração adicional? Nossa visão é que a Bolsa ainda deve sofrer mais. Estamos com uma visão bastante cautelosa para a Bolsa, tanto nos mercados internacionais como no Brasil.

O risco de uma recessão da economia dos Estados Unidos cresceu consideravelmente nos últimos meses? Sem dúvida o risco é maior, o que não conseguimos dizer é se esse já é o cenário mais provável.

Quais impactos uma recessão nos Estados Unidos pode trazer para o Brasil? É diferente para o Brasil estarmos passando por um cenário desafiador do ponto de vista político, fiscal, e estar com o global ajudando, versus o cenário que enxergamos para a frente, que é um cenário em que não tem muita coisa ajudando lá fora. Deveria existir um pouco mais de cautela na condução da política econômica aqui, e não tendo essa cautela, os mercados tendem a continuar em uma trajetória cautelosa.

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Folha de S. Paulo

Seção: Mercado **Caderno:** A **Página:** 16