

O Funcionário do Mês

As empresas de varejo têm por hábito eleger o funcionário que mais se sobressai em um determinado mês e homenageá-lo como o destaque do mês. **No mês de setembro, o funcionário que mais se destacou no governo, por sua obediência, com certeza foi o presidente do Banco Central, Alexandre Tombini.**

A redução da taxa de juros com a inflação acima do teto da meta, e em curva ascendente, foi um gesto sem precedentes desde a adoção do sistema de metas de inflação pelo Brasil. **O gesto equivale a jogar gasolina em um foco de incêndio. O foco tende a se alastrar.** Cabe entender que a decisão não foi técnica e sim política. Mais do que política, foi ideológica e foi claramente ordenada pela Presidência da República e pelo Ministério da Fazenda. Ao disciplinado funcionário, coube apenas obedecer.

Nos tempos em que os cargos diretivos do BC eram ocupados por executivos oriundos do mercado financeiro, isto nem teria chances de ocorrer. Um profissional de mercado tem uma reputação a zelar (afinal ele irá voltar para o mercado) e muito possivelmente iria rechaçar qualquer pressão política. Mas hoje temos um corpo diretivo basicamente formado por funcionários de carreira, alguns ideologicamente alinhados com o pensamento de esquerda e todos decerto mais preocupados com futuras indicações para órgãos como Banco Mundial ou FMI do que com o sucesso do combate a inflação. **E sobre esse prisma que se deve entender a ação do Banco Central da presidente Dilma. O BC hoje em dia nada mais é do que um departamento do Ministério da Fazenda, que por sua vez é um departamento da Presidência da República.**



A candidata Dilma e depois a recém-eleita presidenta (como ela faz questão de ser chamada) sempre deixou bem claro que iria reduzir (talvez o verbo mais adequado seja marretar) os juros reais do Brasil para níveis de 2% ao ano. Em um país com boa gestão macroeconômica isso se alcança com um círculo virtuoso de crescimento com inflação baixa, assim consegue-se reduzir a taxa de juros e por consequência os juros reais (taxa selic menos a inflação). Não é o nosso caso. **A taxa de juros reais está sendo esmagada por uma mistura de mais inflação com uma taxa selic menor, o que é um ciclo vicioso.** Quanto menor a taxa selic, maior será a inflação neste momento que vivemos.

O mercado financeiro não levou a sério as declarações (dadas no começo do ano) pela recém-eleita Dilma e parece que realmente levou um susto. Isto ficou claro pelo movimento nos preços dos ativos nos dias que se seguiram à decisão de redução de meio ponto percentual na taxa selic. Convém que o investidor deixe de olhar as decisões recentes pela ótica do certo-errado e que se foque pragmaticamente em como se defender na nova realidade. É o que temos para hoje.

No Restaurante Brasil sabemos que Tombini é o garçom, Mantega é o maitre e a chefe de cozinha é a Dilma. Só nos resta dar uma olhada nos pratos do dia.

A inflação não vai cair. Apesar do BC estar torcendo por uma onda deflacionária com o cenário "fim-do-mundo" na Europa, não acreditamos que isso vá ocorrer. Em primeiro lugar não deveremos ter um evento do tipo Lehman Brothers na Europa. O sistema financeiro já está preparado para o mais antecipado de todos os eventos, que é o calote grego. O Banco Central Europeu não vai deixar nenhum banco europeu quebrar. Em segundo lugar, continuamos com um mercado de trabalho apertadíssimo e com os dissídios coletivos obtendo em 100% dos casos polpudos ganhos acima da inflação. E por último, a recente alta do dólar, frente ao real, vai dar a sua contribuição para uma inflação mais robusta.

O dólar vai ser mais volátil. Com as inúmeras medidas administrativas (IOF, taxação de derivativos, aumento de IPI para carros importados, etc.) e uma gestão "arriscada" (para não dizer temerária) do nosso BC, a moeda americana vai ficar mais nervosa. Em nossa visão o fluxo de recursos destinados ao Brasil ainda continua robusto (afinal lá fora o cenário é de juros zero até 2013, pelo menos), porém com movimentos mais pronunciados. Acabou a moleza de vender dólar futuro e ir para a praia.

Os ativos reais vão se valorizar. Quando o investidor percebe que o seu \$ obtém uma remuneração menor e que a inflação ataca o seu poder de compra, ele naturalmente corre para os ativos reais. Imóveis, negócios e ações devem se beneficiar neste novo ambiente. Os imóveis não estão particularmente baratos, mas fluxo é fluxo. Em nossa opinião o que tem valor de longo prazo

são as ações brasileiras. Tem muita coisa boa e barata na bolsa neste patamar de 53 mil pontos.

O CDI não é mais um bom companheiro. Desde 1994 (advento do Plano Real) que o CDI (investimentos atrelados a taxa de juros) vem espancando (em termos de retorno) a inflação, o dólar, os imóveis e as ações. Pudera, o juro real era gordo e não compensava correr riscos de qualquer espécie se na sombra ganhava-se mais. Agora é diferente, com os 2% de juro real ao ano que projetamos até 2014 você tem que fazer algo. Na renda fixa os títulos públicos e privados (debêntures e CRI's) indexados a inflação deixam de serem coadjuvantes e passam ao papel de protagonistas. Mesmo com o ganho recente, eles ainda tem valor. A única chance de estes títulos perderem o atrativo é se ocorrer algo como na Argentina, que tem inflação real rodando em 25% ao ano, porém o governo maquia o número oficial para 8% ao ano. Não é o caso por aqui, ainda.

Os tempos mudaram. Não adianta ficar "cornetando" a atual política econômica. E hora de pegar o que de melhor temos para hoje e se defender.