

FED: A diferença entre Discurso e Ação

Hoje tivemos mais um FOMC e decisão esperada, nada feito, ou seja, nenhuma ação, mas no discurso novamente a possibilidade de redução das compras de Títulos no fim de 2021, além do de sempre, “economia segue se recuperando”.

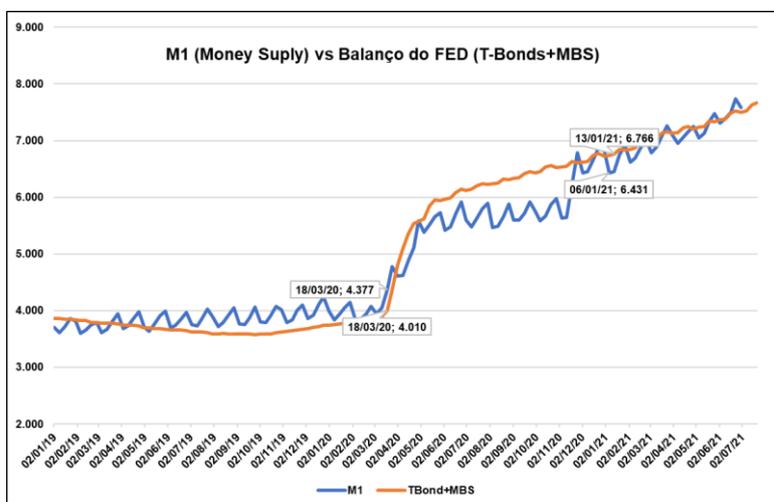
Sinceramente não consigo entender o objetivo do FED nesse momento, seria seguir procurando o pleno emprego “no matter what”? Nesse caso a inflação.

Se for isso, a meta do FED não seria mais inflação, mas só e apenas só, o pleno emprego.

Essa é a diferença entre discurso e ação, no discurso existe preocupação com a inflação, mas sendo ela transitória, o foco ATUAL, seria apenas o pleno emprego.

Para mim a preocupação com a inflação é mínima, se não nenhuma, o que para um BC de qualquer país é um sinal preocupante.

Vejamos alguns dados:



Ao lado apresento o M1 (money supply) e o volume de compras do FED em T-Bonds e MBS (Mortgage Back Securities). A correlação entre o crescimento do dinheiro em circulação e as compras do FED está clara. Até aí era esperado, o meu ponto é a necessidade de ele continuar as compras no ano de 2021. Acho que já deveria ter parado, mas ao que parece ainda teremos mais U\$ 120b até pelo menos o fim do ano.

Meu objetivo não é colocar em dúvida, pelo menos agora, a necessidade do que foi feito em 2020 para socorrer o mundo na realidade, não apenas EUA ou Brasil, se pensasse diferente, seria no mínimo irracional.

Aqui o Balanço das ações do FED até o momento:

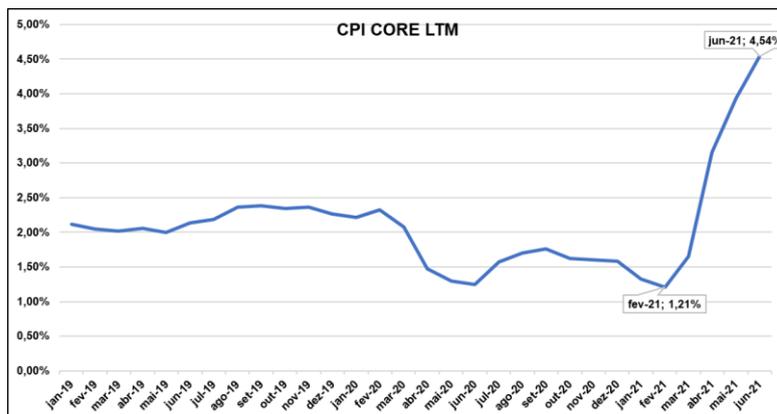
Variação Nominal U\$ Billion		
Período	M1	Balanço FED
Jan19-Jun21	3.876	3.643
Mar20-Dez-20	2.777	2.882
Jan21-Jun21	723	775
*Jun-21-Dez21	720	720
Jan19-Dez-21	4.596	4.363

Entre março de 2020 e junho de 2021 o FED comprou U\$ 3,7 trilhões em títulos, sendo U\$ 2,88 trilhões em 2020 e U\$ 775 bilhões no primeiro semestre de 2021. Ao que parece termos ainda mais U\$ 720 bilhões se os U\$ 120 bilhões mensais seguirem em frente.

INFLAÇÃO

Como sempre, até aqui tudo bem, mas e a inflação? CPI Core ou PCE Core? O que realmente refletiria o movimento inflacionário, mesmo que transitório?

Optei pelo CPI Core, apenas para simplificar e “fazer o meu caso”.



Para mim não seria coincidência dizer que o movimento inflacionário atual está mais relacionado com a ação do FED do que com problemas em cadeias de suprimentos globais. Percebam que o movimento começa esse ano e na minha visão, relacionada a obsessão do FED em continuar com a compra de Títulos e a busca pelo pleno emprego.

Me atrevo a dizer que nunca vi um diagnóstico tão errado sobre o que deve ser feito pelo FED. Não será assim que ele chegará ao pleno emprego não sem antes gerar uma inflação desproporcional e começo a acreditar que o objetivo real dele seria esse, pois inflação transitória é apenas uma peça de ficção.

Desde 2008 acredito que o erro central das políticas do FED se baseia numa premissa micro absolutamente equivocada e que nos levou a desenvolvermos inúmeras empresas zumbis, aquelas que que mal conseguem gerar caixa operacional para pagar seus serviços de dívida, quanto mais investir.

A premissa micro errada é simples: que a alocação de capital é eficiente e que reduzir os juros quase ou a zero cria um ambiente econômico favorável ao investimento. Isso foi e sempre será um erro, um sistema Capitalista onde o custo de capital não existe só leva a uma tremenda alocação ineficiente de capital. Ou seja, muitos negócios que em situação normal “não papariam de pé” passam a fazer sentido.

A consequência dessa decisão equivocada após 2008, digo QE-2 e QE-3, levou a nova situação de extrema alavancagem financeira global de Estados e empresas e a impossibilidade de vermos um sistema mais racional na alocação de capital, pois os Bancos Centrais perderam a capacidade de fazer qualquer tipo de política monetária contracionista sem trazer efeitos nefastos para empresas e Estados.

Como dessa vez os recursos injetados foram diretamente para a “mão” dos consumidores, inflação seria uma consequência natural. Mas a ideia de inflação transitória como consequência da paralização da cadeia global de suprimento passa novamente pela percepção equivocada de uma premissa micro.

Desde o início do ano venho tentando me colocar na “pele” de um membro de Conselho de Administração ou de um CEO qualquer. Como fazer planos plurianuais para investimentos? Instabilidade em relação ao COVID, instabilidade geopolítica global, especialmente o debate sobre plano de infraestrutura e questões políticas fortes na Europa e EUA e etc.

Nos brasileiros estamos acostumados e um ambiente de negócios instável com mudanças de questões regulatórias e políticas a todo momento, mas o mundo ocidental não.

Sendo assim, o que resta para os Conselhos e Alta Administração de grandes empresas Globais só pode ser “mais do mesmo” ou “deixa estar para ver como é que fica” e assim o foco passa a ser na preservação, como muito cuidado da margem, em detrimento ao crescimento.

Agora voltando ao macro, estabilidade ou até redução do PIB Potencial Global, pela não reabertura de capacidade instalada, por um lado, é um MAR de dinheiro de outro. Acreditar que essa combinação deverá ser transitória é uma ilusão, pois o FED não tem domínio sobre o ambiente instável de negócios que vivemos hoje. Pior e mais grave, em vez dele, como autoridade monetária mais relevante do mundo, trazer estabilidade para o ambiente de negócios, ele faz o oposto “tapando o sol com a peneira” e injetando cada vez mais liquidez, buscando um pleno emprego que passa cada vez mais por questões estruturais que conjunturais.

REVERSE REPO

A demonstração que estamos vendo no Money Market americano é inequívoca e parece que o FED não deseja ver.

O Reverse Repo é o equivalente as nossas operações compromissadas que o Bacen faz aqui, ou seja, nos EUA, o FED recolhe dinheiro do sistema todo dia por 1 dia, conhecemos isso como “overnight”.

Do ponto de vista operacional, parte da Dívida do Tesouro EUA, provavelmente fruto das compras do FED ao longo de 2021, foi literalmente monetizada e em vez de ser aplicada ou investida está sendo alocada diariamente de volta no próprio FED. Em resumo, ele compra Títulos por um lado, deixa dinheiro no sistema e esse em vez investir ou dar crédito, retorna esses recursos para o FED DIARIAMENTE.

Month	Retail money market funds	Reverse Repo	%	Compra Mês	Compra Acumulada
jan-21	1.092	7	0,65%	107	107
fev-21	1.084	11	1,03%	189	297
mar-21	1.063	134	12,64%	102	399
abr-21	1.032	183	17,75%	79	478
mai-21	1.008	479	47,56%	125	603
jun-21	1.000	992	99,21%	172	775

Retail Money Market Funds seriam os nossos Fundos Dis, aqueles investimentos onde colocamos apenas disponibilidades de caixa para o dia a dia, mas lá somam U\$ 1 trilhão.

O Reverse Repo já foi explicado e na tabela coloquei as compras mensais de Títulos (T-Bonds+MBS) e o valor acumulado.

Não sei se para o leitor fica claro, mas desde março o valor que o FED tenta injetar com a compra de Títulos, volta para ele via RRP (reverse repo), só não entendo a razão dele desprezar tal sinal, que só vem ficando mais forte a cada mês.

O mercado diz claramente: “não precisa mais de dinheiro no sistema”, mas ele continua e a consequência qual seria, exatamente em março os números anualizados do CPI começam a subir fortemente.

Pessoalmente não consigo acreditar que pessoas tão qualificadas, como as do FED, não estejam vendo isso, que esse comportamento não TRAZ mais estabilidade para o ambiente de negócios. Parece que esqueceram que preços estáveis faz parte importante do ambiente de negócios e do alongamento do investimento.

Será que o FED não percebe que ele está apenas piorando o ambiente para investimentos postergando o ajuste?

Que os agentes percebem esse volume imenso de dinheiro sendo colocado no mercado com a leniência do FED?

Que isso só vai retardar ainda mais o retorno das cadeias globais de suprimento ao normal?

CONCLUSÃO:

Muito simples: seguindo imprimindo tanto dinheiro, adicionando mais recursos fiscais e sem uma redução da instabilidade no ambiente de negócios global com mais clareza sobre o futuro, as cadeias de suprimentos globais continuarão no “mais do mesmo” e a inflação será sem dúvida ascendente.

Até que não haja mais jeito e o FED haja.

José Haddock Lobo
BRL Consultoria Financeira LTDA
Administrador Carteira CVM
Wolf Picks

Contatos:

Brlconsultoria1964@gmail.com

Wolf Picks – Canal Telegram

Convite válido até dia 11/07/2021 <https://t.me/joinchat/EyQf0rvK60k5YTU5>
após essa data entrar em contato com @wolfpicks64 no Telegram