

Dois anos de autonomia do BC: lições para o futuro

Cenário econômico e autonomia do BC

Roberto Campos Neto

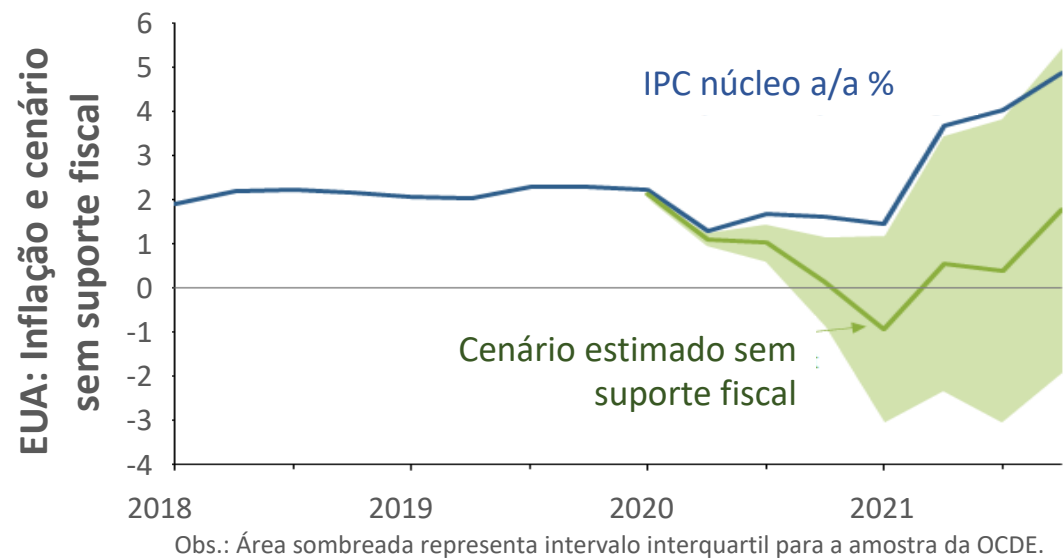
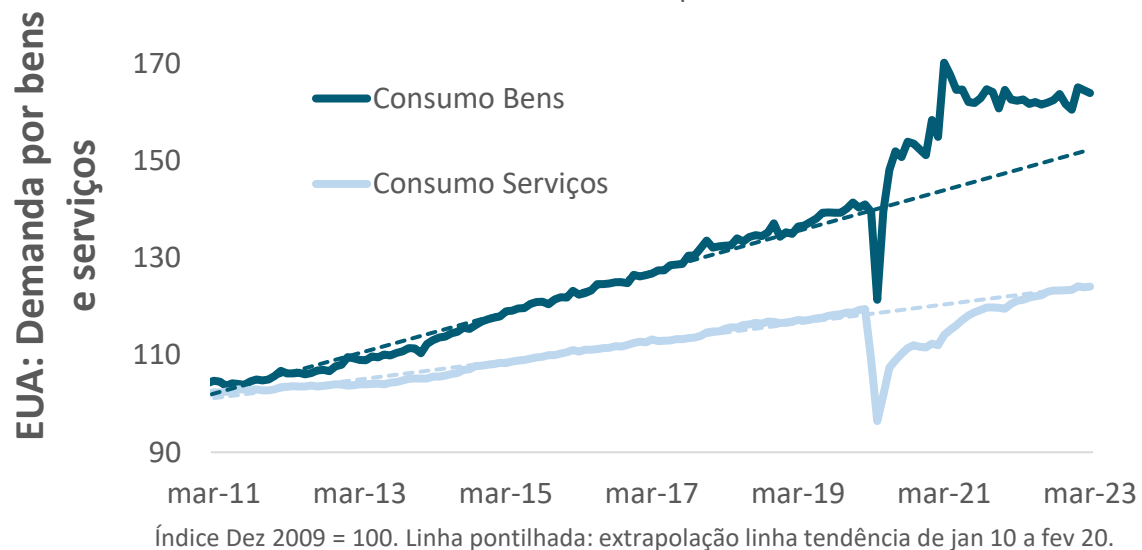
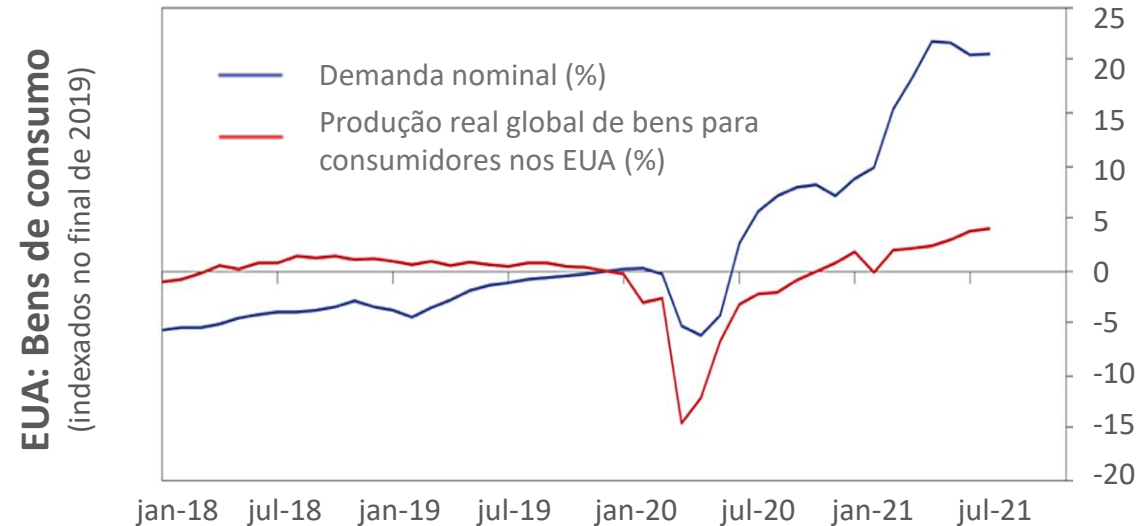
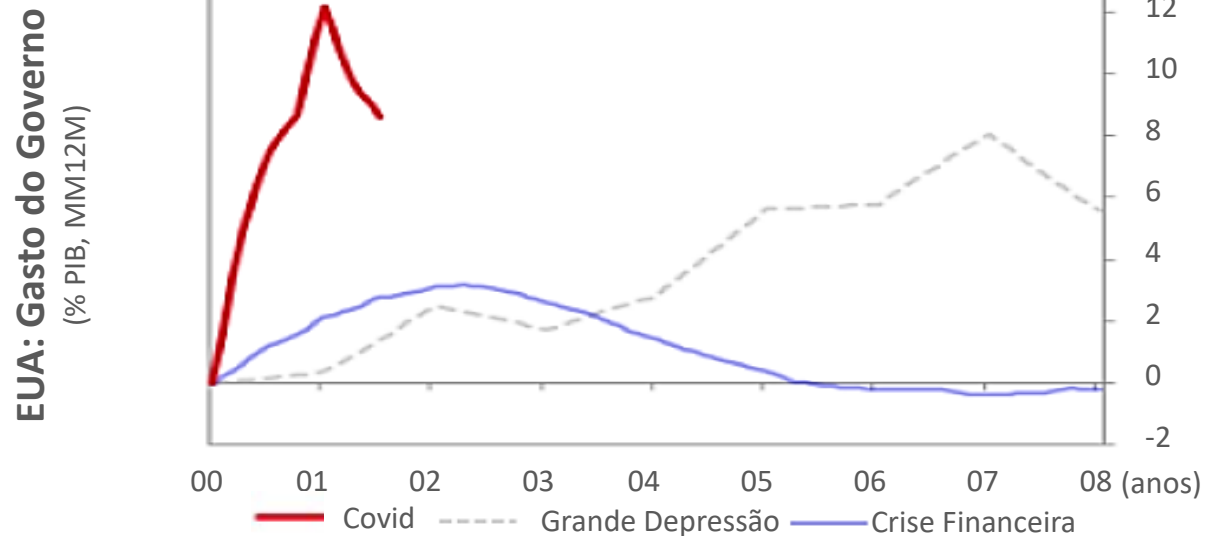
Presidente do Banco Central do Brasil

- Cenário econômico
 - Economia global
 - Economia doméstica

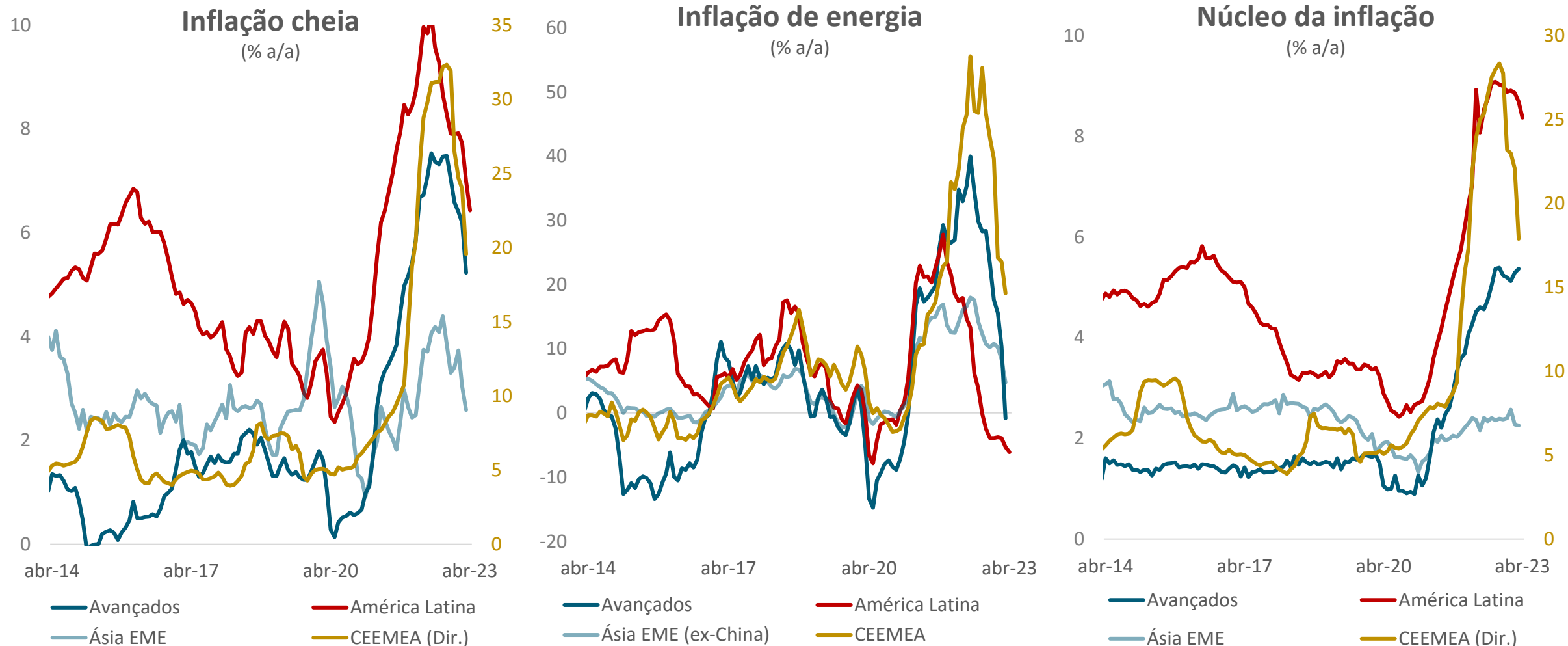
- Autonomia do BC
 - Ganhos da autonomia
 - Atuação autônoma do BC
 - Agenda do BC

- Choque da pandemia de Covid-19.
 - Perspectiva inicial era de que haveria grande depressão.
 - Ação coordenada dos governos transformou depressão em recessão moderada.
- Dificuldade de avaliar os efeitos das medidas.
 - Desequilíbrio entre os setores de bens e serviços.
 - Gargalos setoriais
 - Demanda maior por energia.
 - Transição energética.
- A guerra entre Rússia e Ucrânia adicionou novas pressões ao cenário global.

Respostas de política geraram aumento na renda, desequilíbrios no balanço entre oferta e demanda e início do aumento da inflação global.



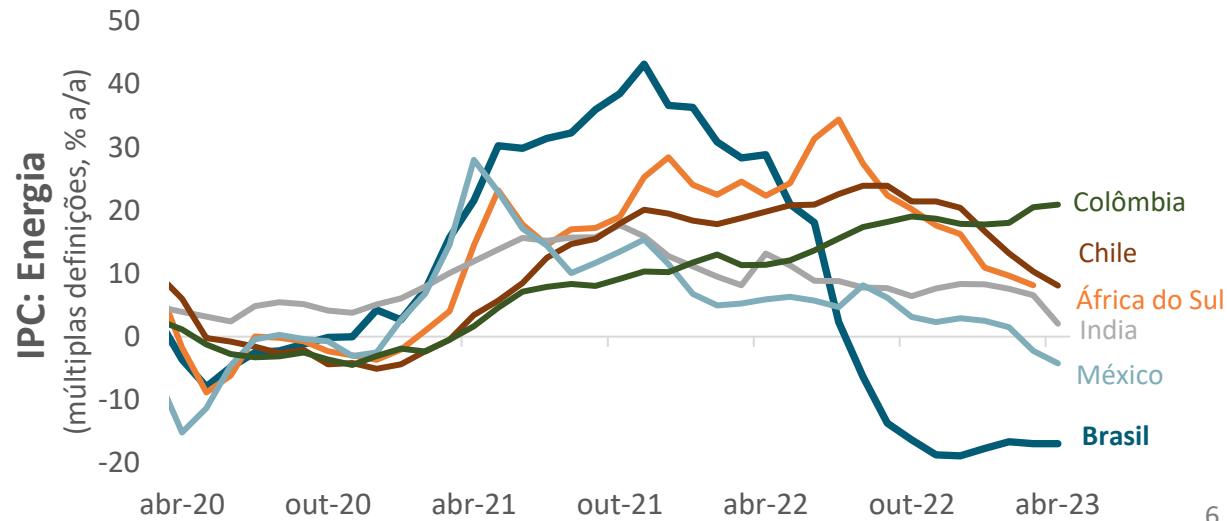
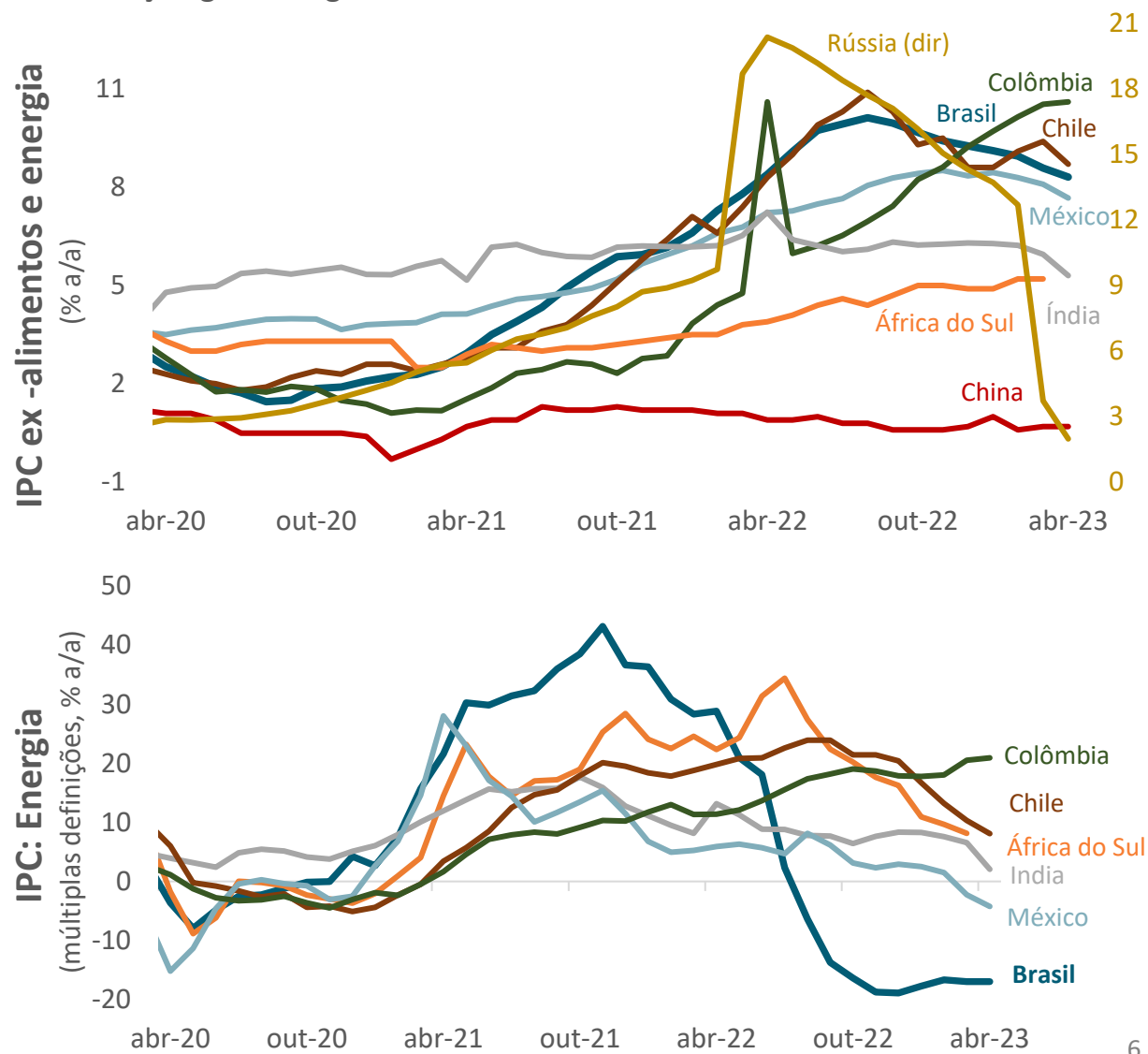
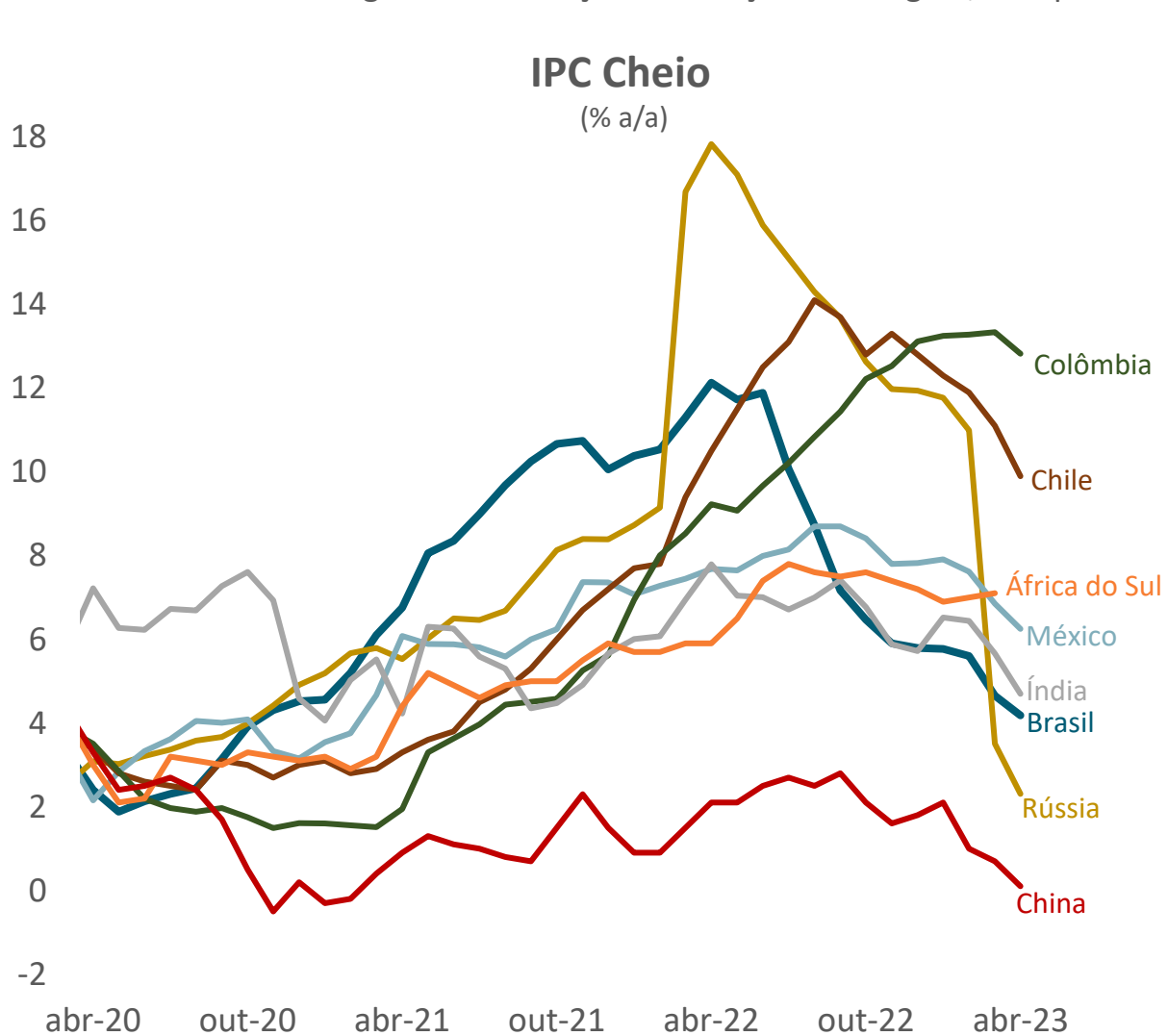
Dados recentes sugerem moderação da inflação na margem, mas processo de desinflação global segue desafiador.



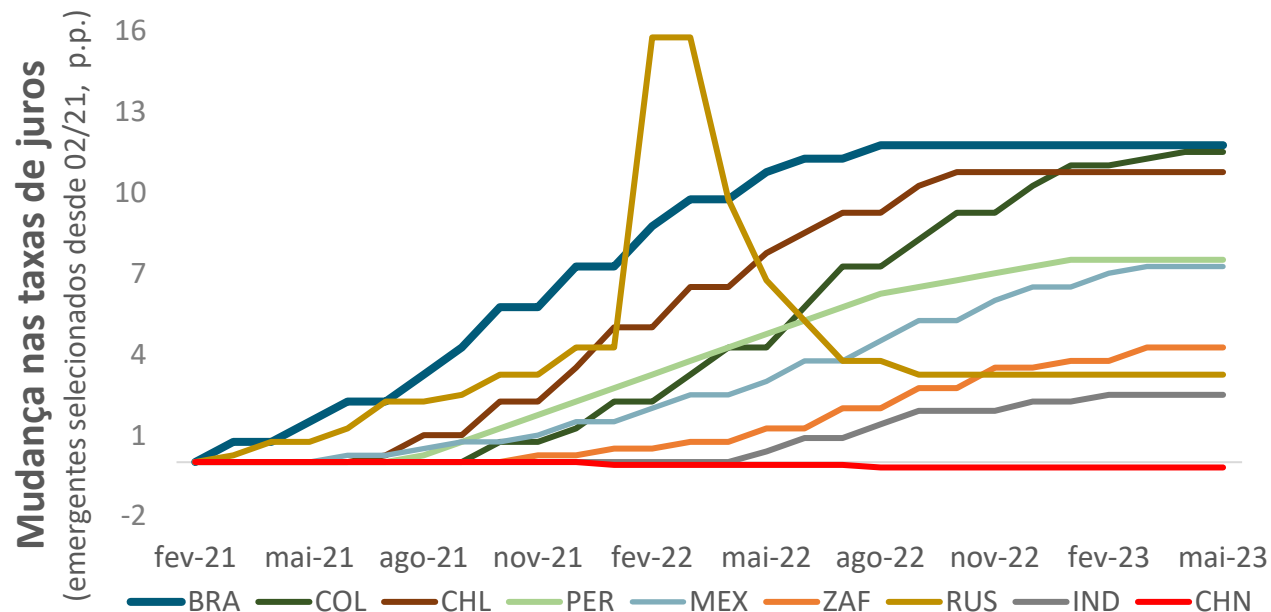
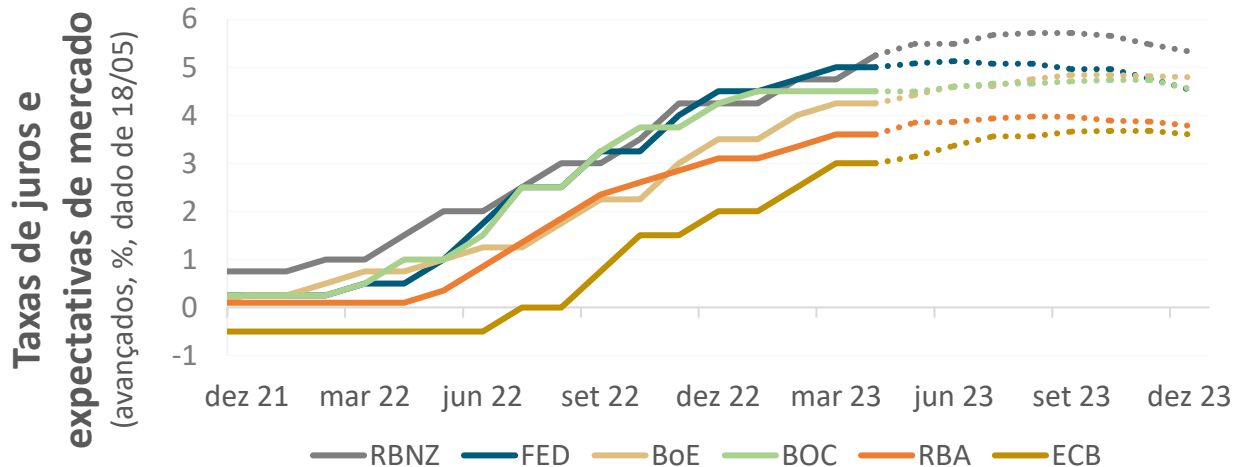
Ásia EM: CN, ID, IN, KR, HK, MY, PH, SG, TW, TH; Am. Latina: BR, MX, CL, CO, PE; Avançados: DE, FR, UK, IT, GR, PT, IE, SP, CH, NO, SE, DK, FI, CA, US, JP, CEEMEA (Central and Eastern Europe, Middle East and Africa): ZA, TR, RU, BG, CZ, HU, PL, RO, SK. América Latina disponível até abril 2023, demais regiões disponível até março 2023.

Fontes: Bloomberg, Refinitiv, bancos centrais, institutos de estatística nacionais.

Dados recentes sugerem moderação da inflação na margem, mas processo de desinflação global segue desafiador.



A política monetária em avançados e emergentes permanece restritiva, devido à persistência da inflação.



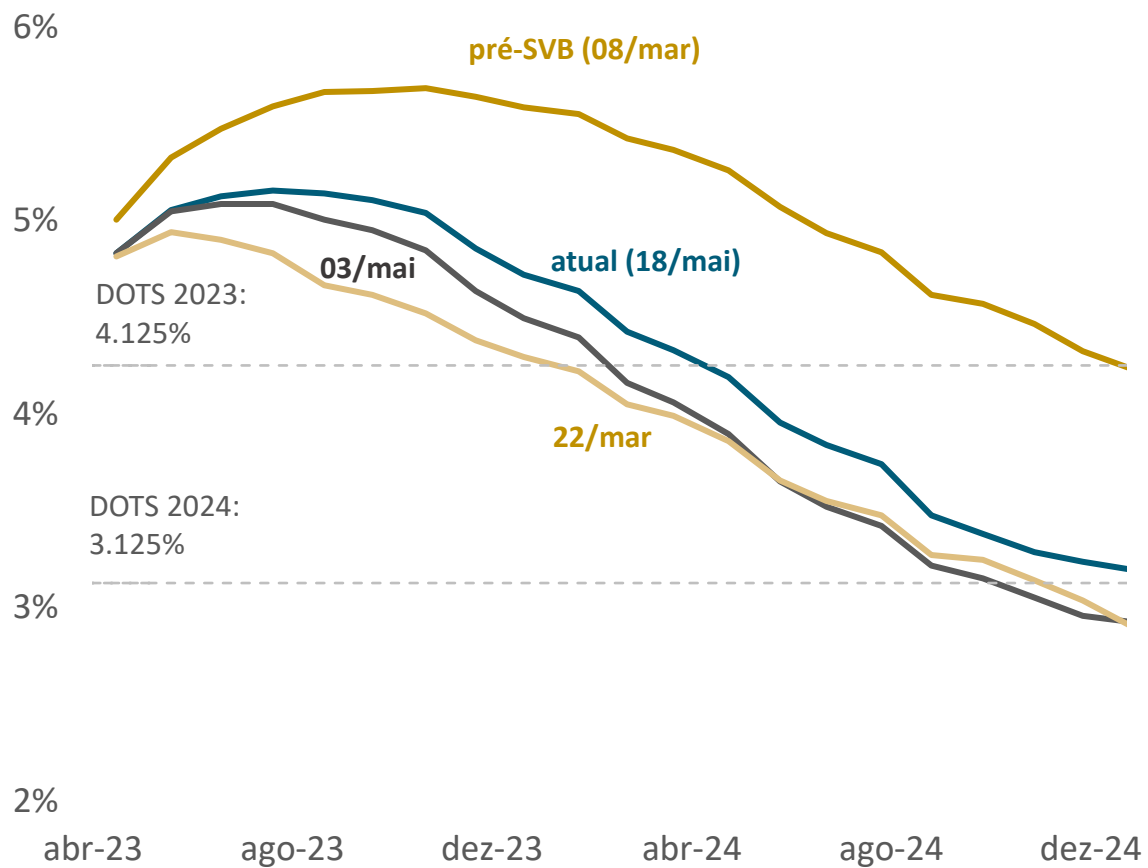
APREÇAMENTO DE POLÍTICA MONETÁRIA

17/05/2023

País	Taxa (%)	Apreçamento 3 meses		Apreçamento 1 ano	
	última decisão	pontos-base		pontos-base	
Avançados					
Estados Unidos	5,13 ↑	+3	-120		
Canadá	4,50 ▬	+18	-19		
Zona do Euro	3,25 ↑	+37	+20		
Reino Unido	4,50 ↑	+28	+11		
Austrália	3,85 ↑	+15	-17		
Nova Zelândia	5,25 ↑	+43	-27		
Japão	-0,10 ▬	+2	+11		
Emergentes					
México	11,25 ↑	+2	-181		
Chile	11,25 ▬	-38	-430		
Brasil	13,75 ▬	-13	-284		
Colômbia	13,25 ↑	+0	-324		
Rússia	7,50 ▬	+70	+414		
África do Sul	7,75 ↑	+51	+90		
China	2,00 ↓	+14	+28		
Índia	6,50 ▬	-11	-57		
Coréia	3,50 ▬	-1	-34		

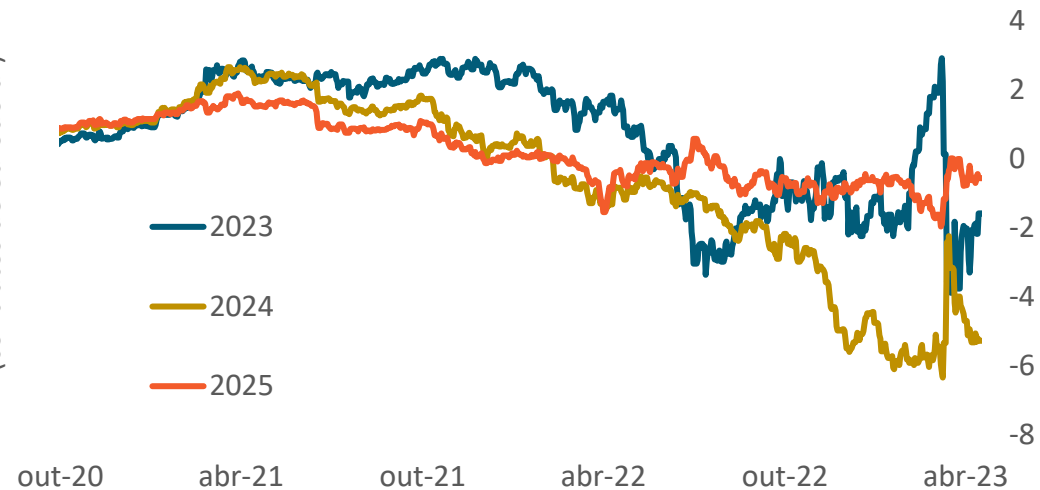
Taxa Terminal do Fed

(curva de futuros)



Número de aumentos de 25 pbs precificados

(contratos de eurodólar)

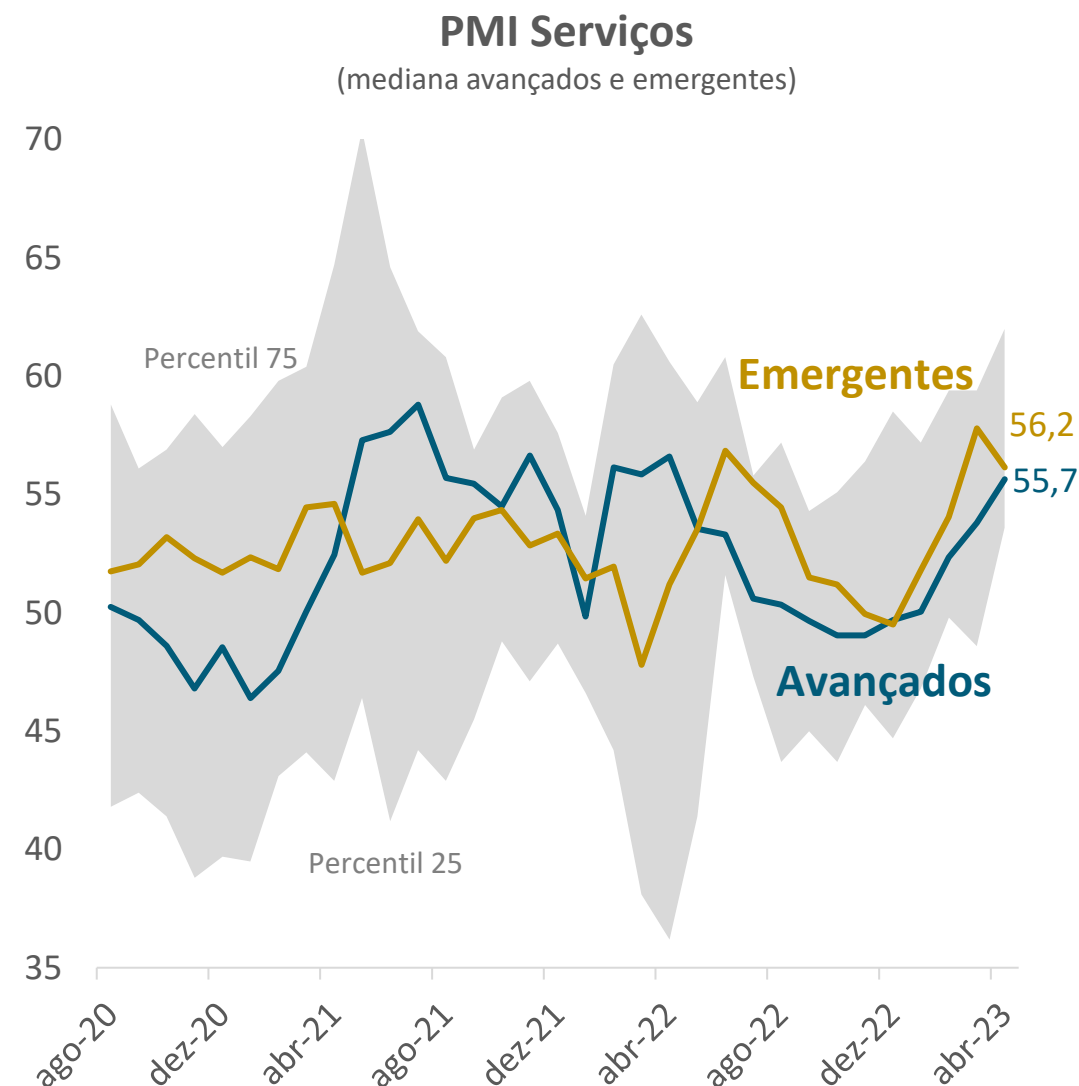
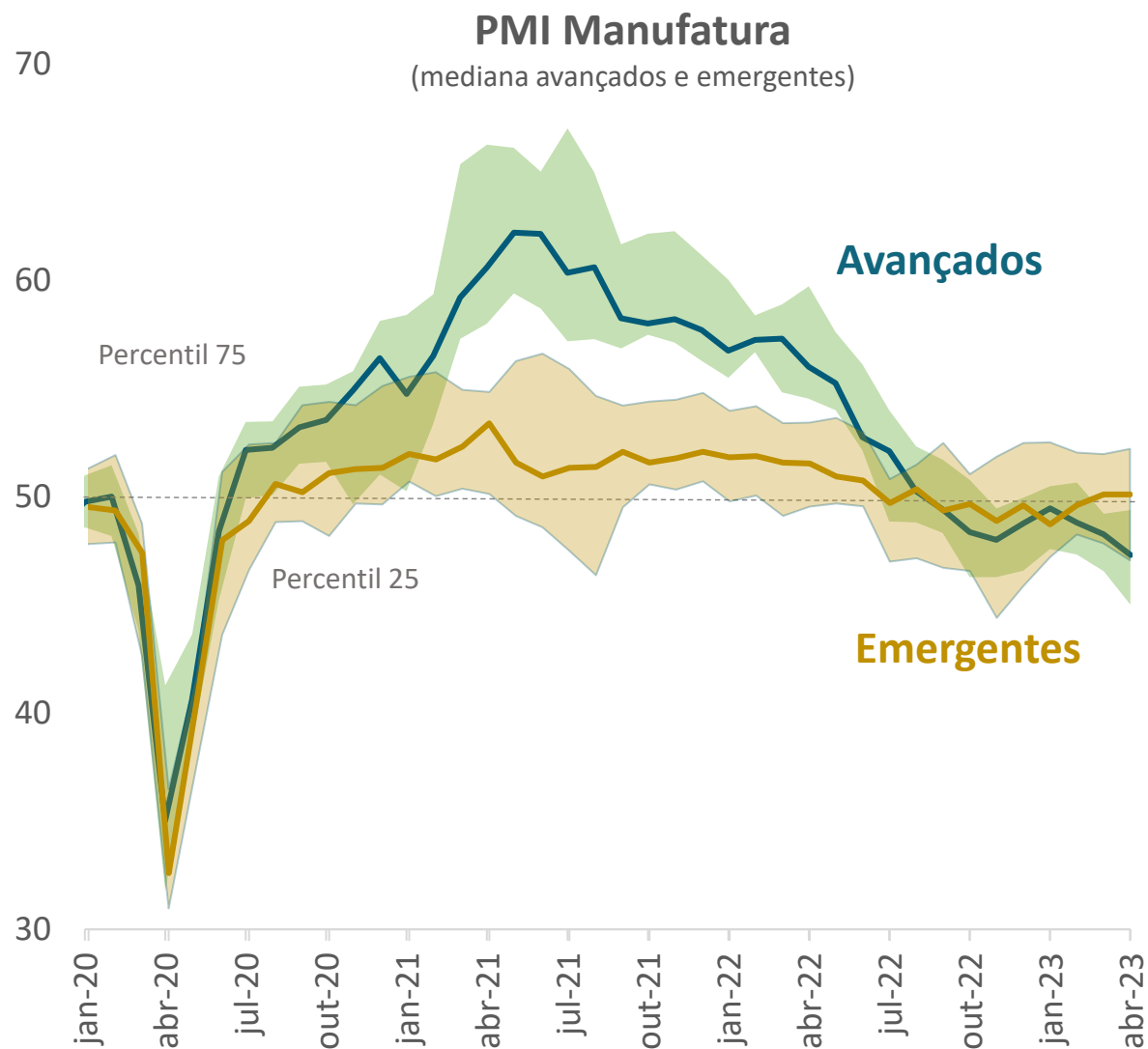


Taxa de juros real

%



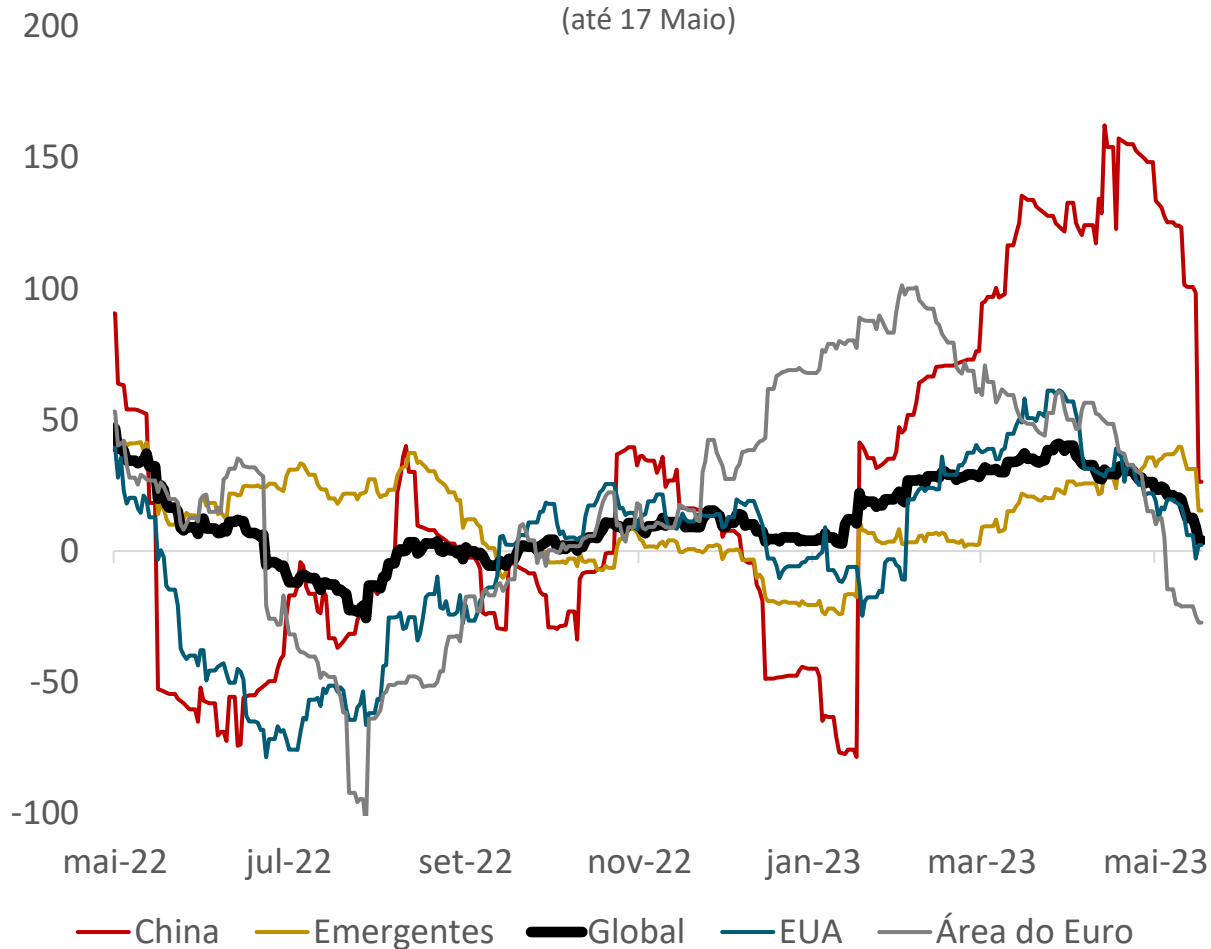
Os PMIs da indústria recuperaram o território positivo nos países emergentes. Nos serviços, os PMIs ampliam o suporte à atividade.



Apesar de algumas surpresas negativas na atividade na margem, expectativas para os PIBs de 2023 mais altas que anteriores.

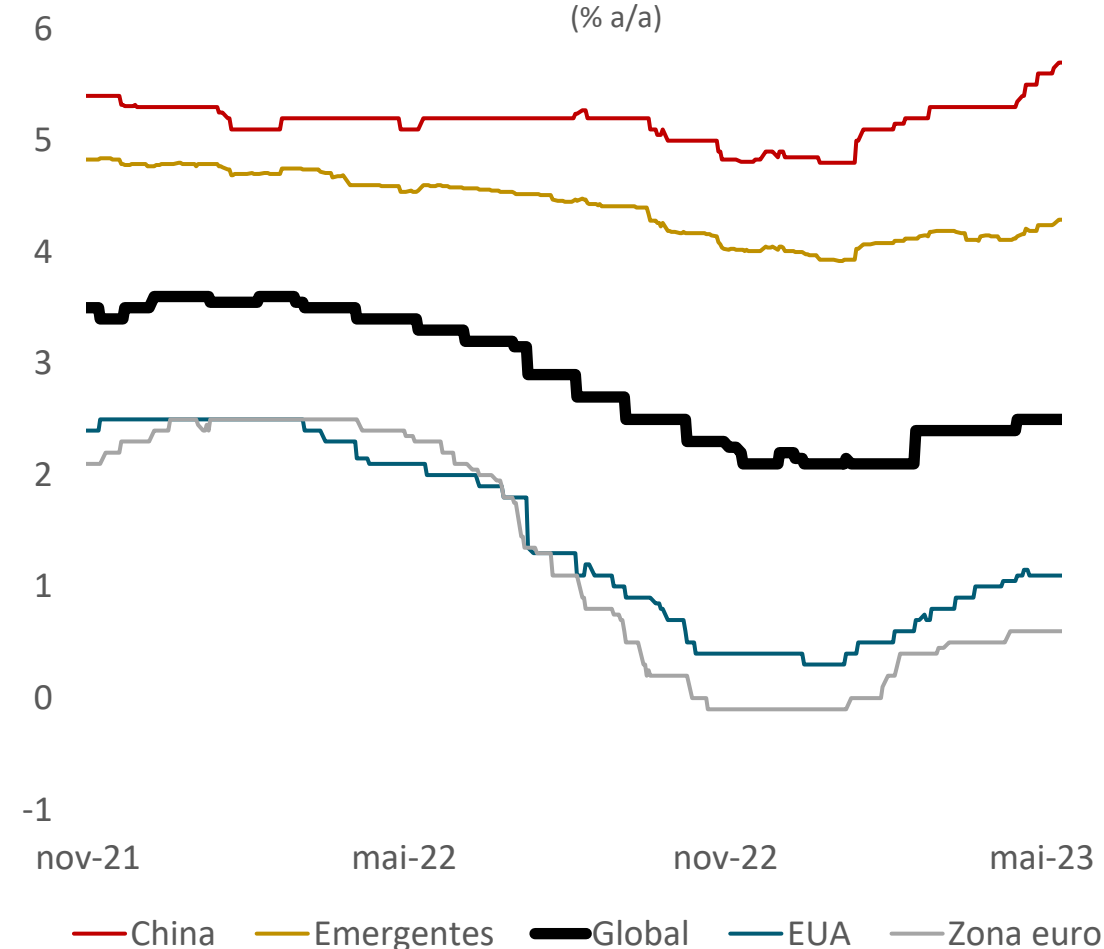
Índice de Surpresa de Crescimento

(até 17 Maio)

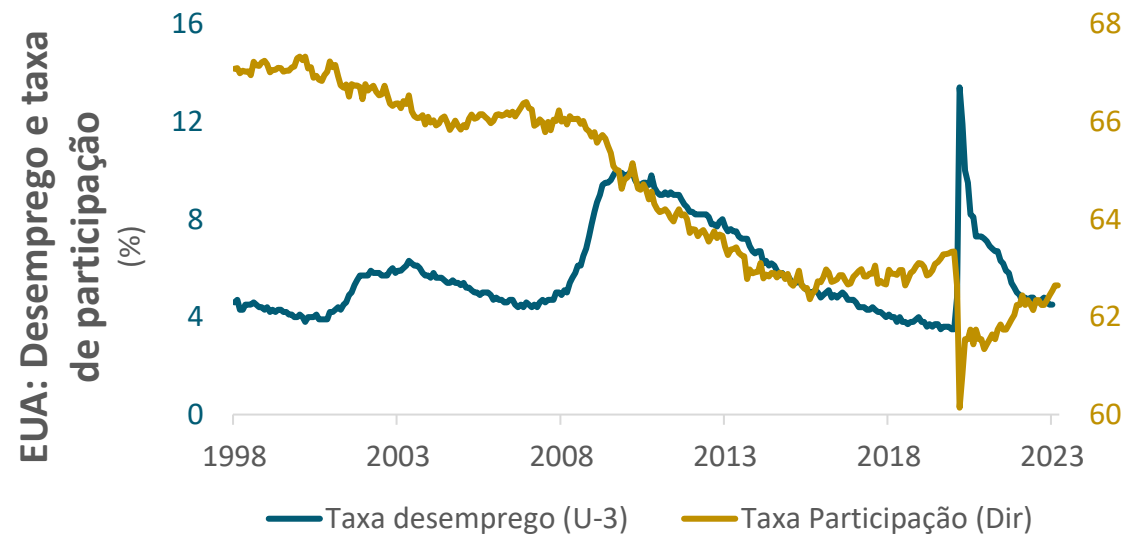
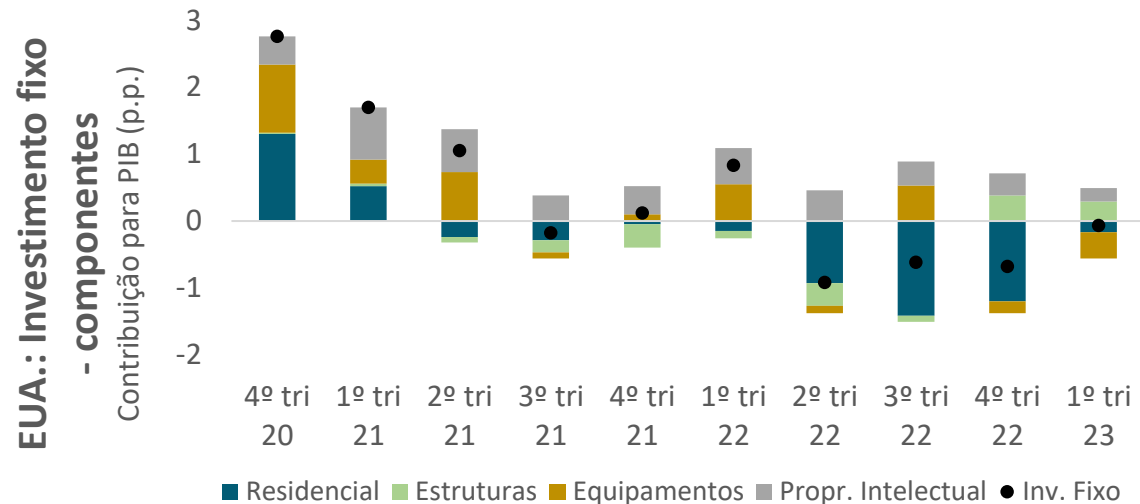
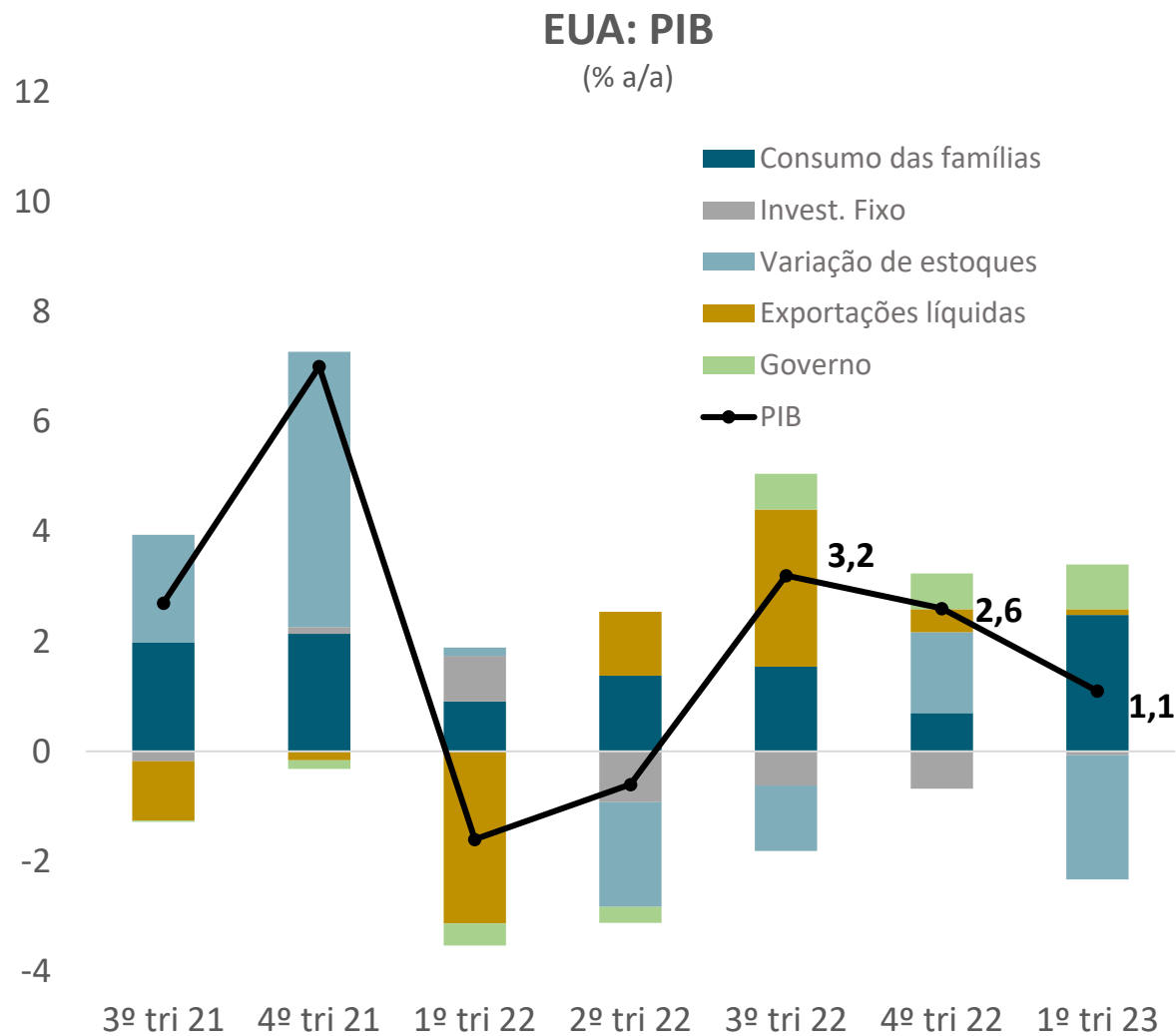


Previsões de PIB para 2023

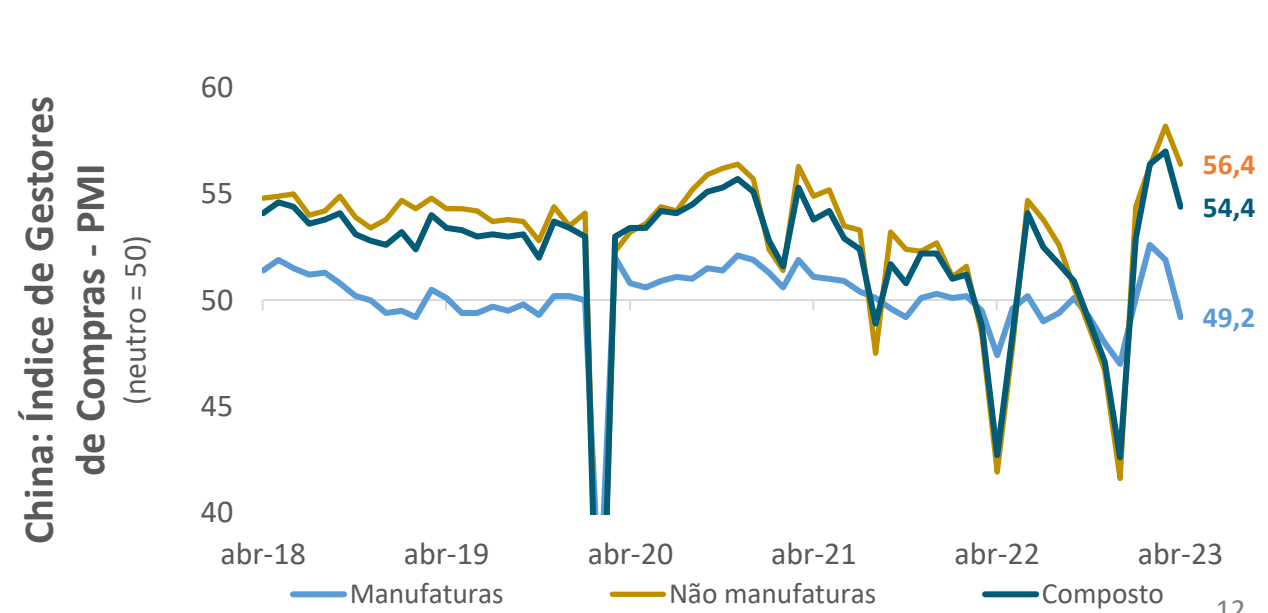
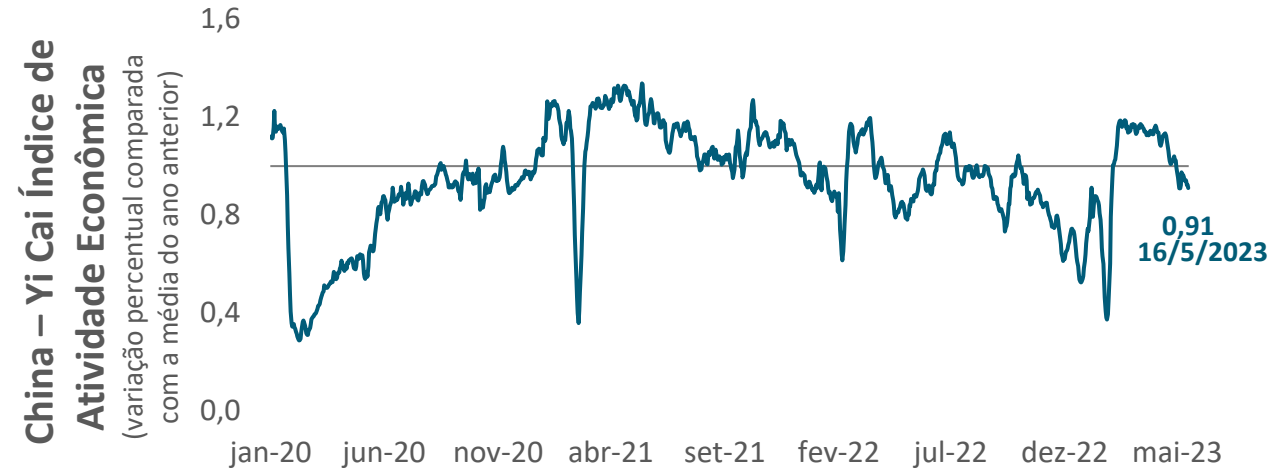
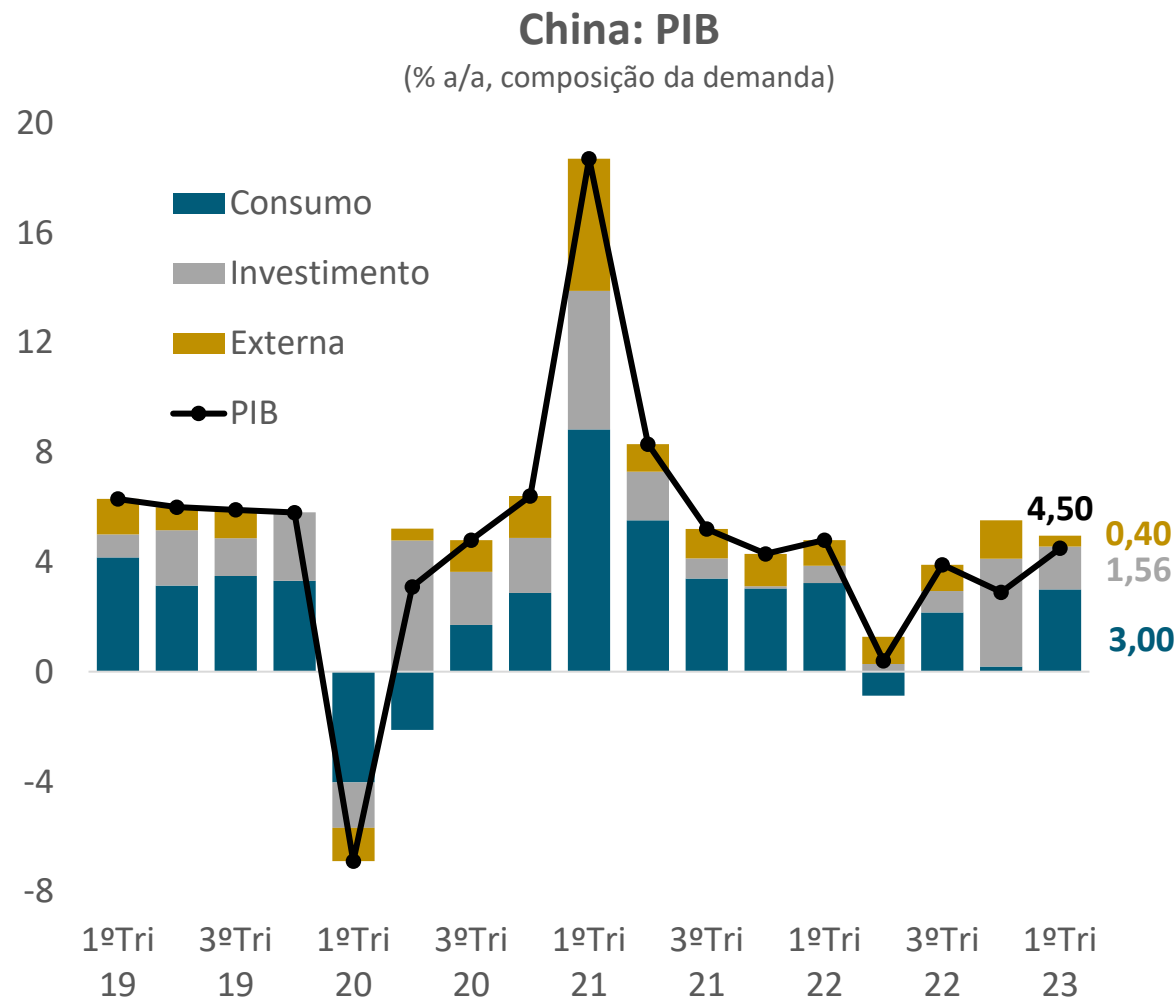
(% a/a)



PIB continua em desaceleração, porém com consumo ainda forte. Mercado de trabalho mostra resiliência.



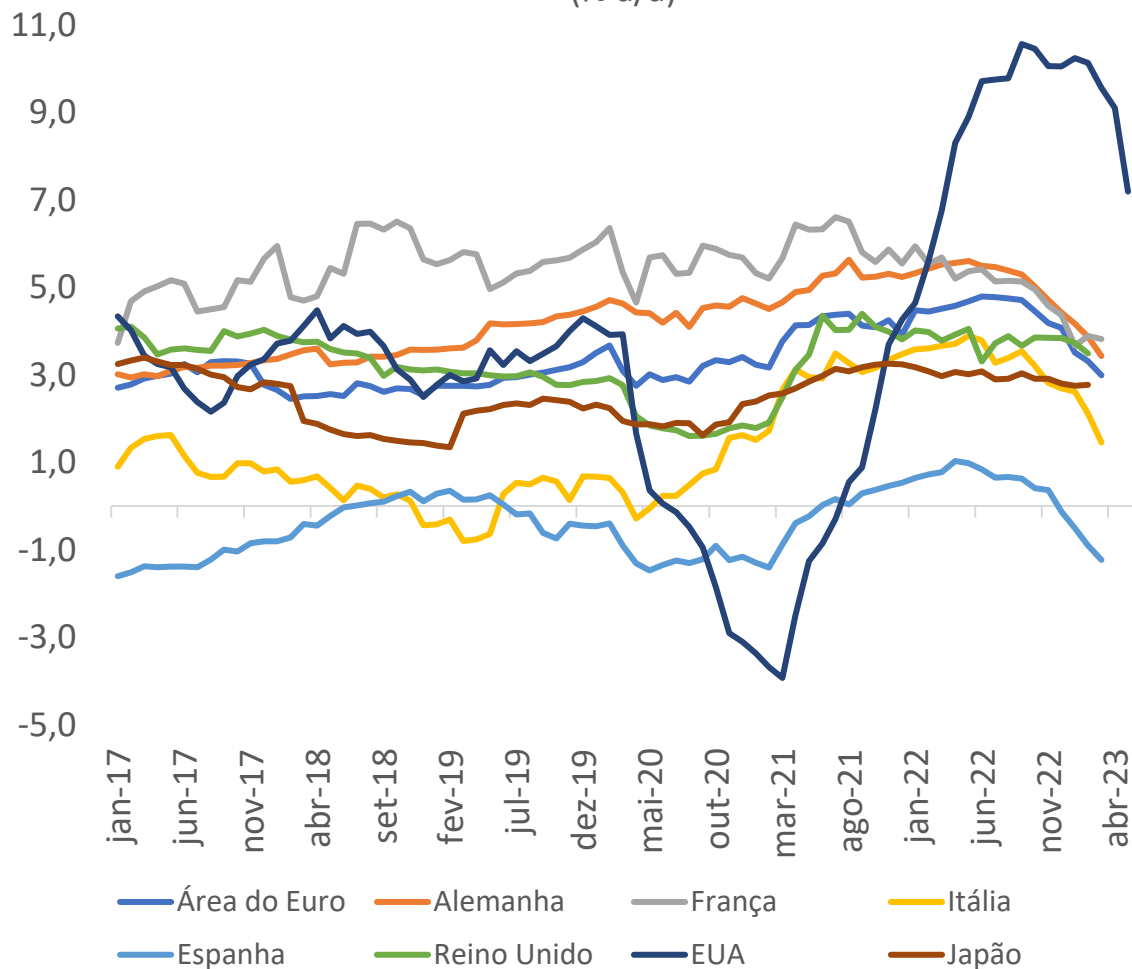
PIB mostrou recuperação no início de 2023, com fim da política de Covid zero.



Fontes: NBS, CEIC, Bloomberg.

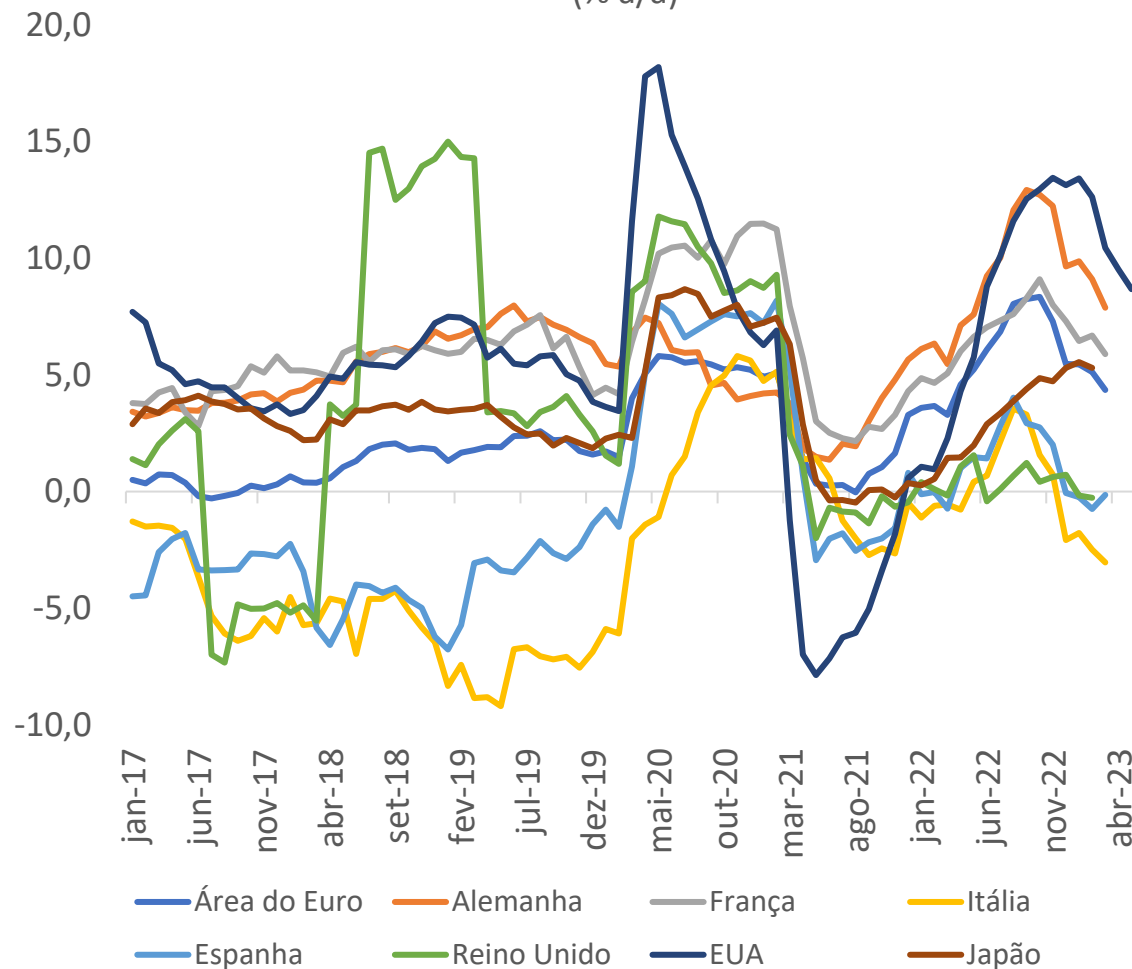
Estoque de crédito às famílias

(% a/a)

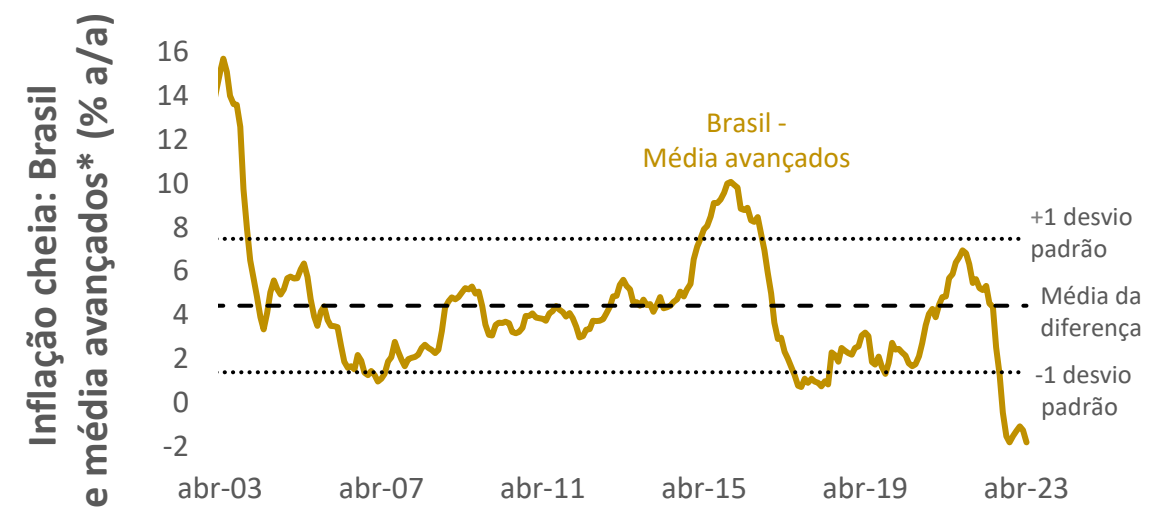
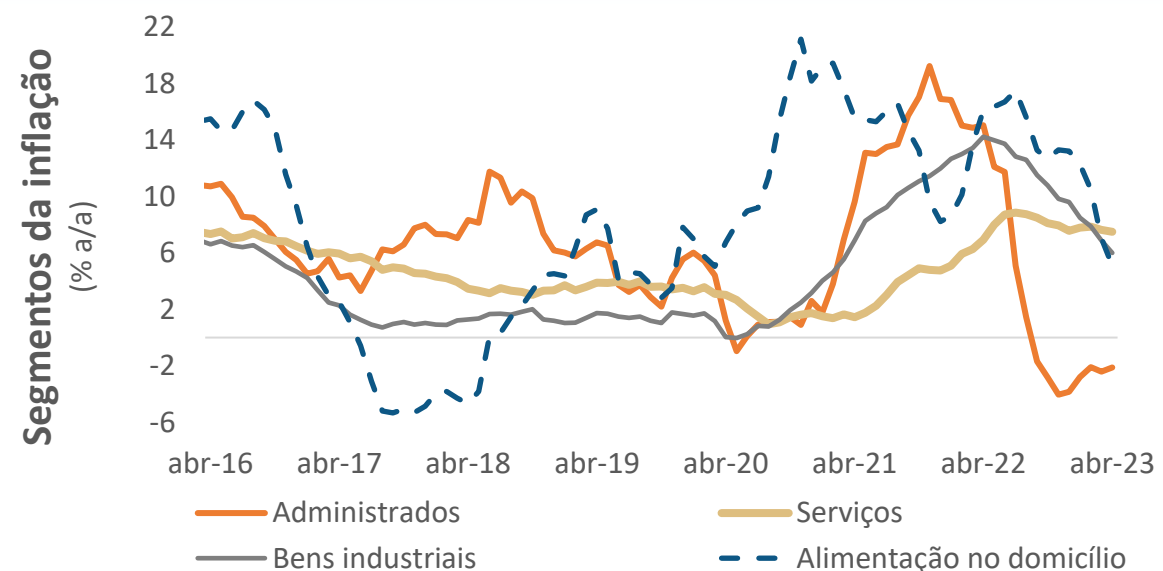
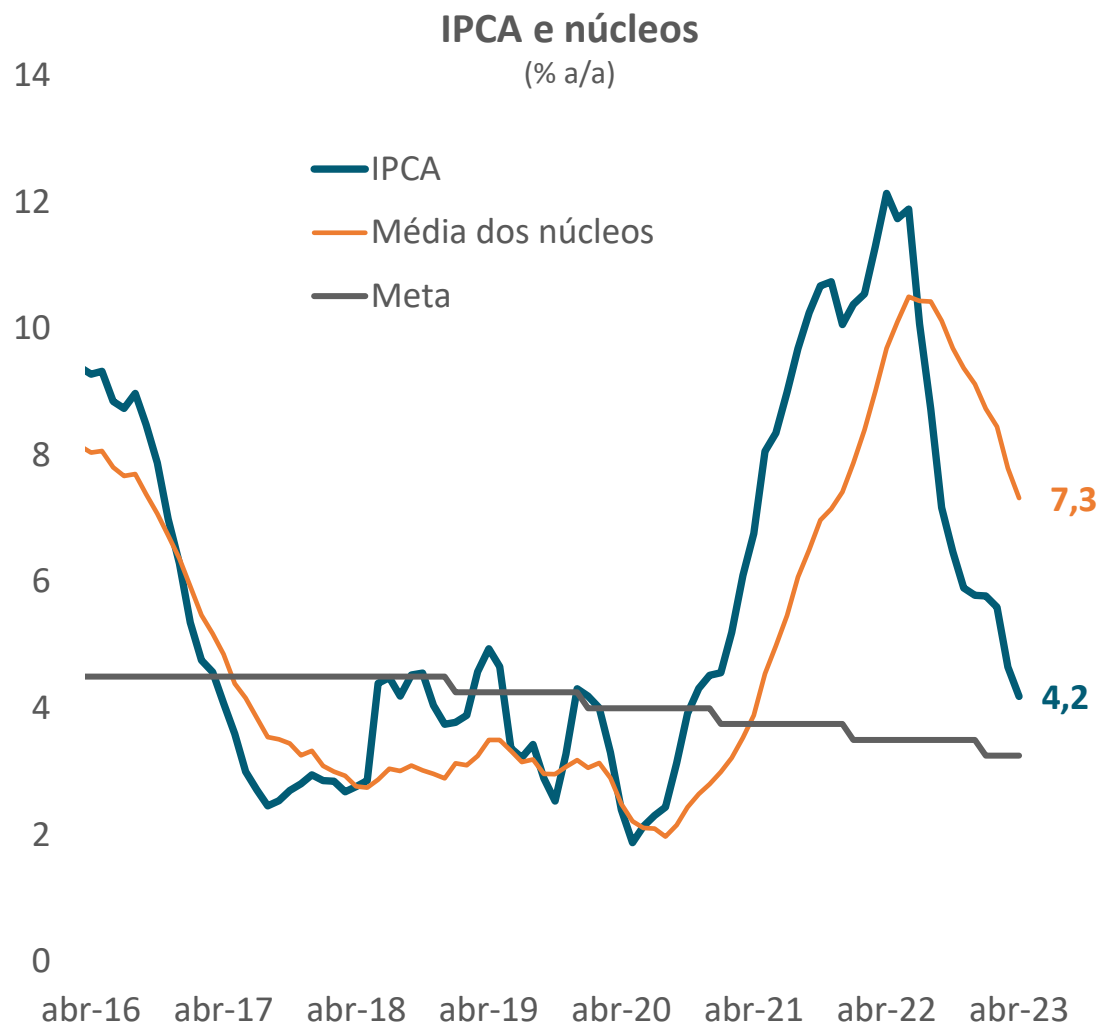


Estoque de crédito às empresas

(% a/a)



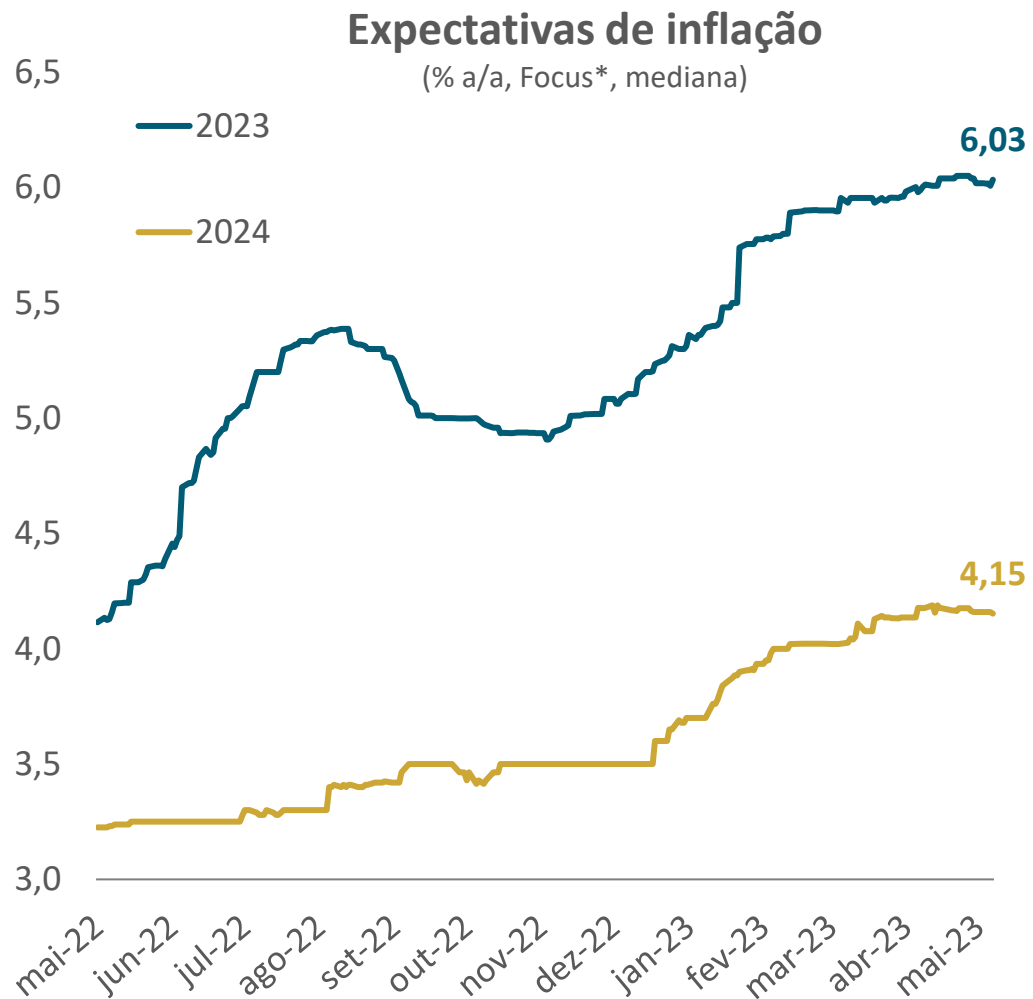
Inflação vem cedendo, mas segue em patamar elevado.



Fontes: IBGE, BCB, Bloomberg, JP Morgan, "A simple framework to monitor inflation" Shapiro (2022).

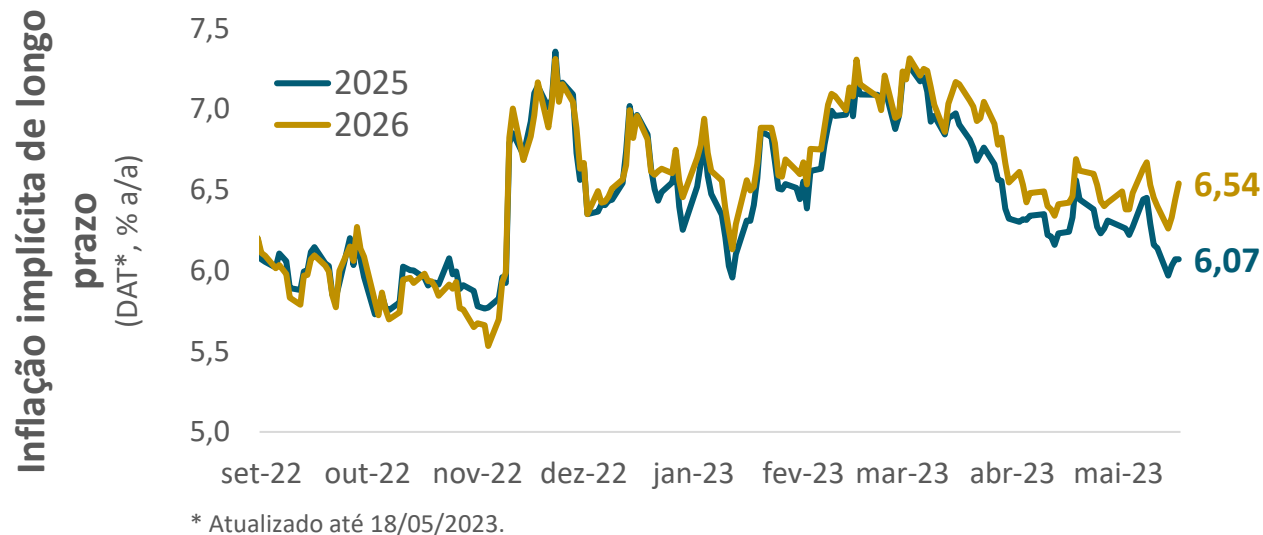
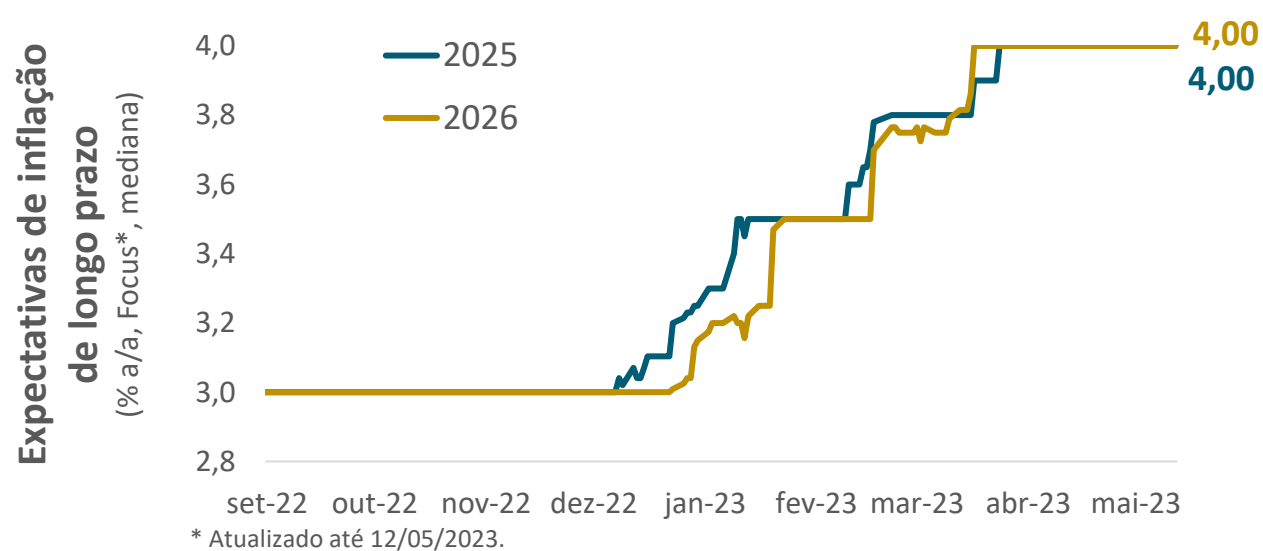
*Diferença em p.p. entre a inflação cheia (a/a) do Brasil e da média de avançados: EUA, Área euro, Japão, Reino Unido e Canadá.

Expectativas de inflação de longo prazo estavam ancoradas em 2022, mas desde novembro iniciou-se um processo de deterioração.



* Atualizado até 12/05/2023.

Fontes: BCB (Relatório Focus) e Bloomberg.



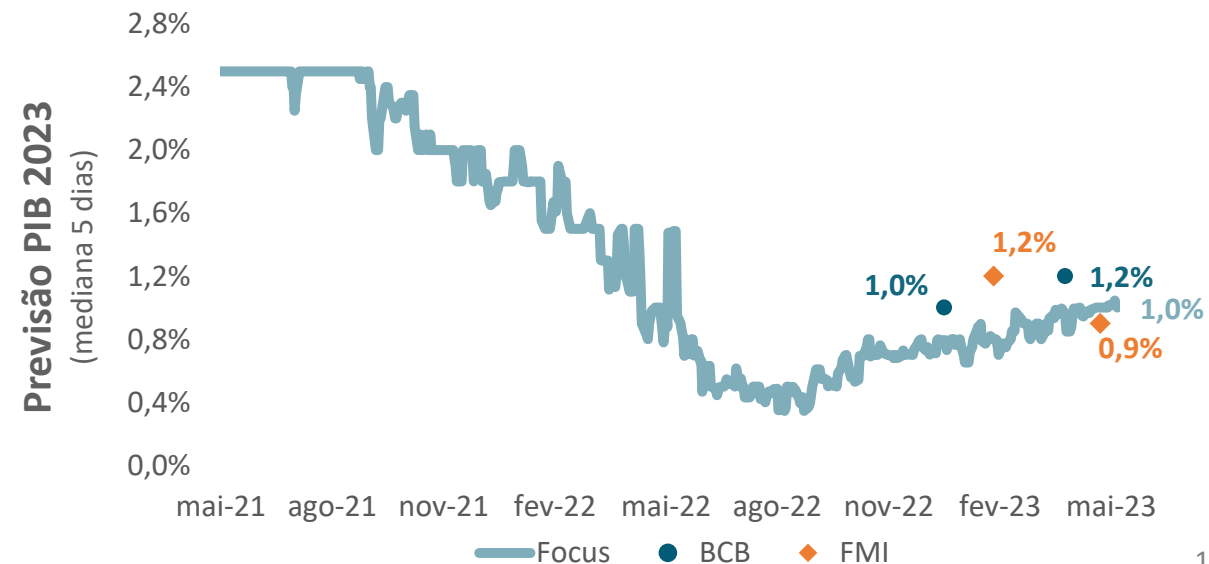
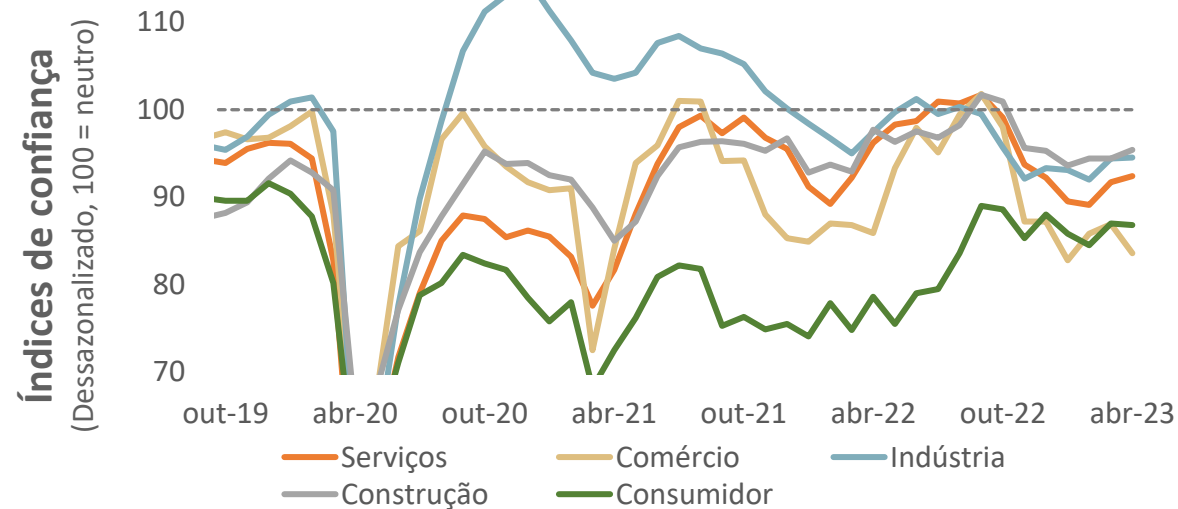
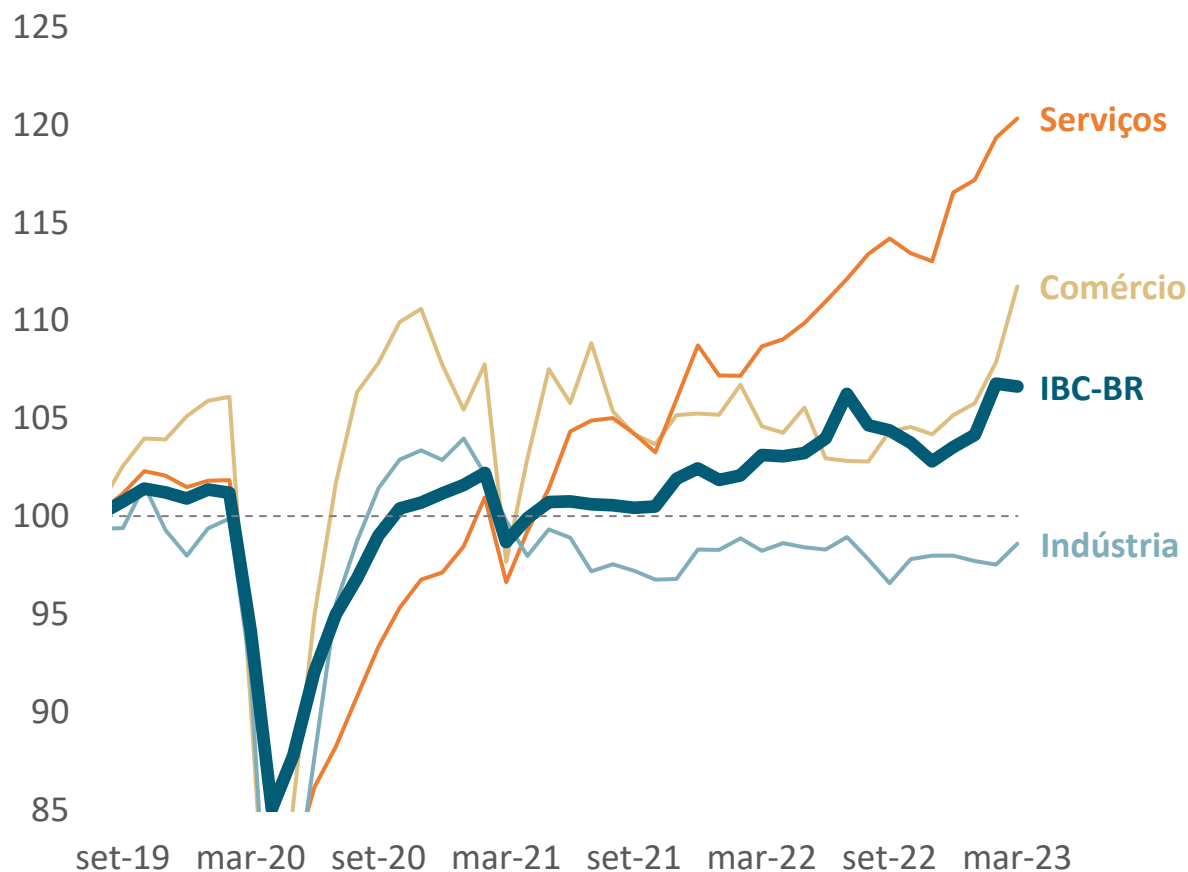
254ª Reunião do Copom – Maio de 2023

- Considerando os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75% a.a.
- O Comitê entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano de 2024.
- Considerando a incerteza ao redor de seus cenários, o Comitê segue vigilante, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação.
- O Comitê reforça que irá perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.
- O Comitê avalia que a conjuntura demanda paciência e serenidade na condução da política monetária.
- O Copom enfatiza que, apesar de ser um cenário menos provável, não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.

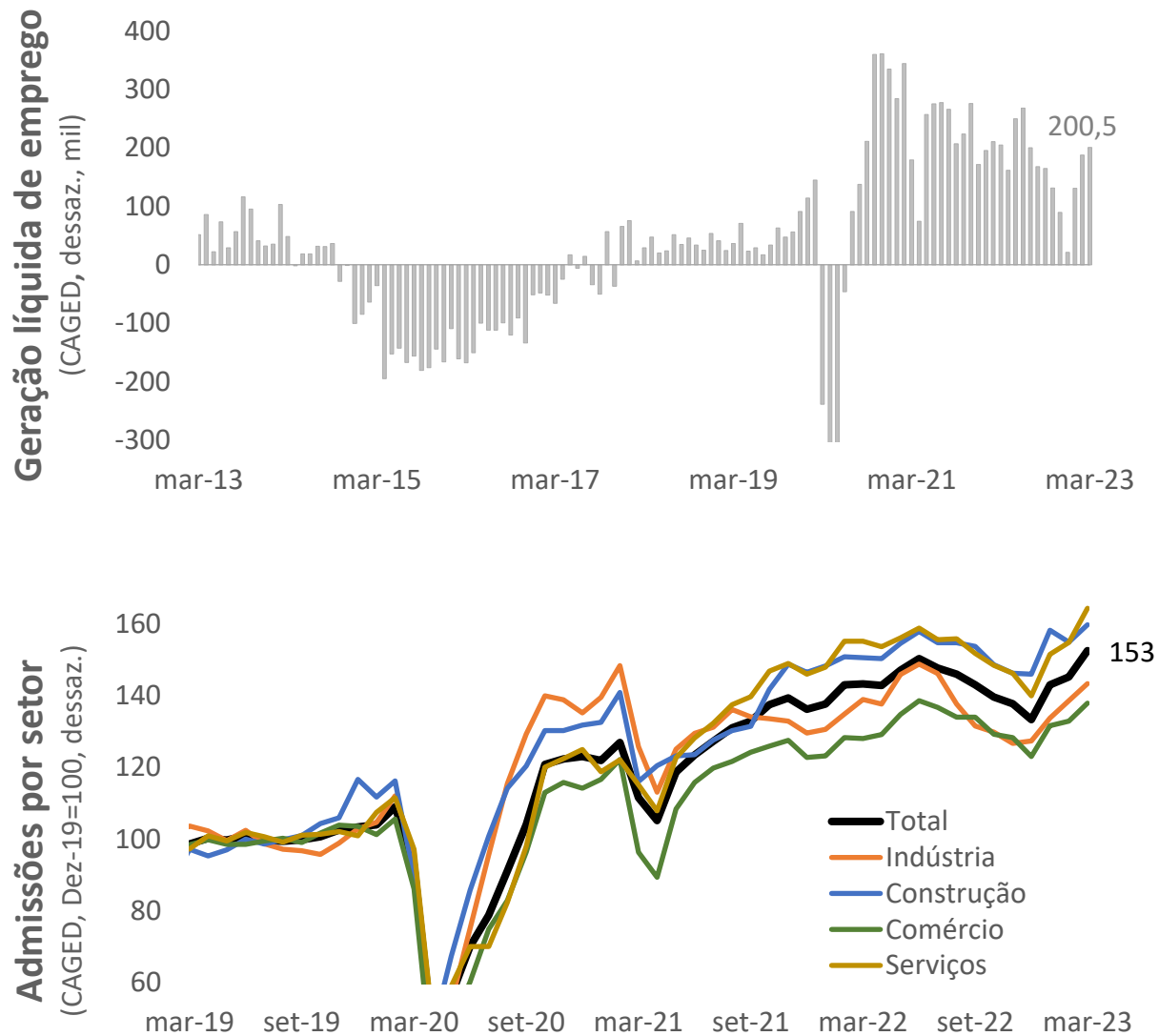
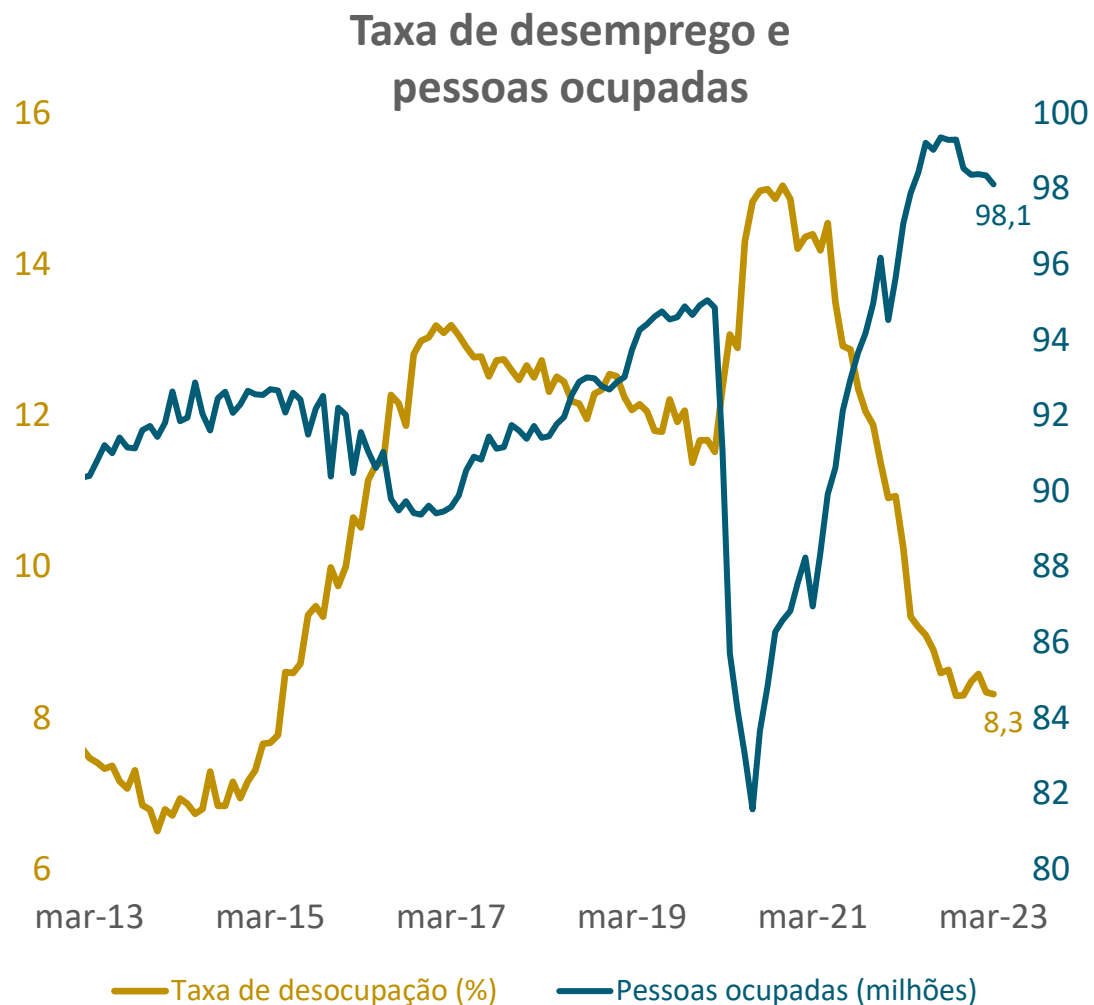
Crescimento desacelera em 2023. Observa-se alguma moderação nos indicadores coincidentes de atividade.

Atividade econômica

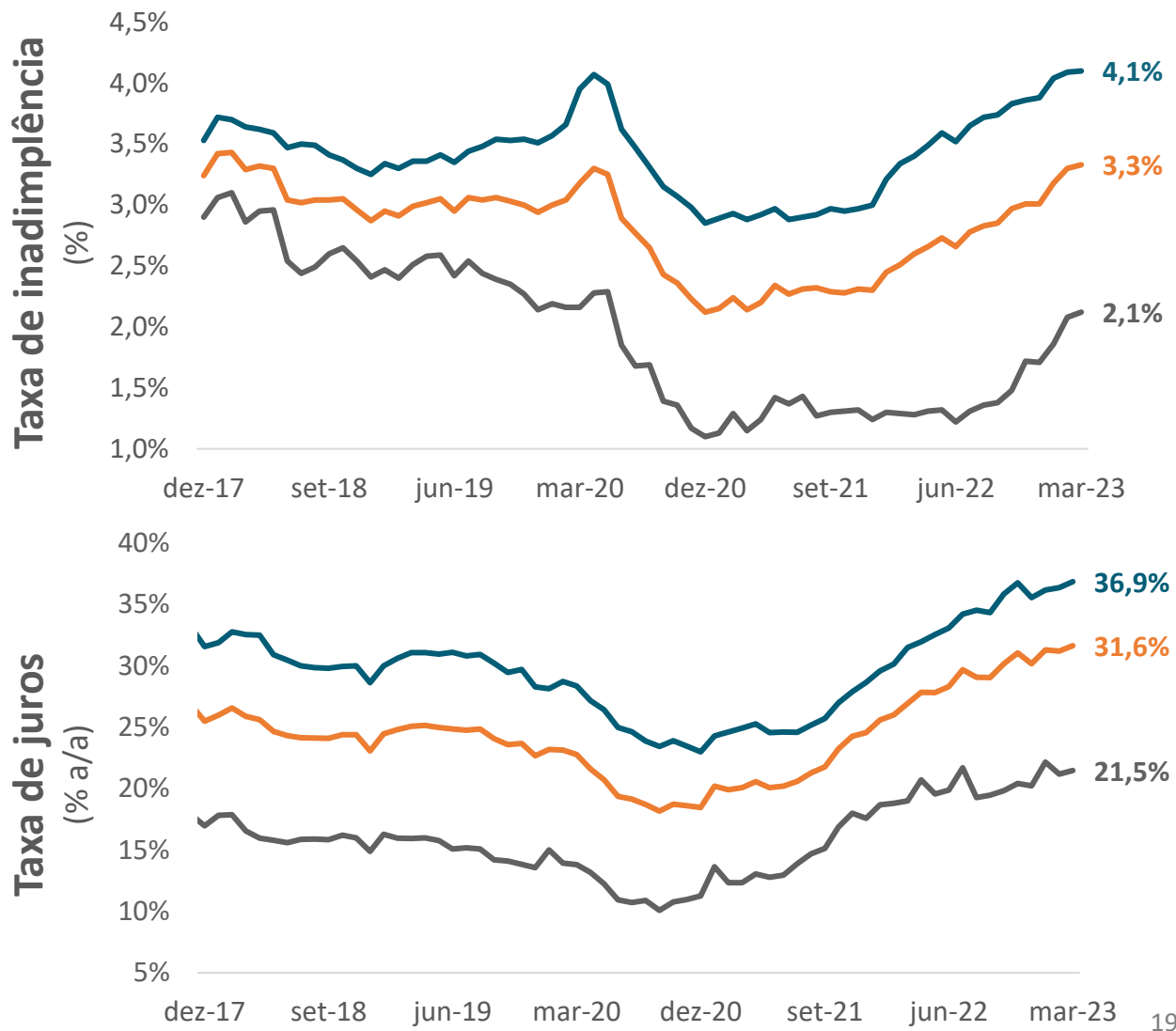
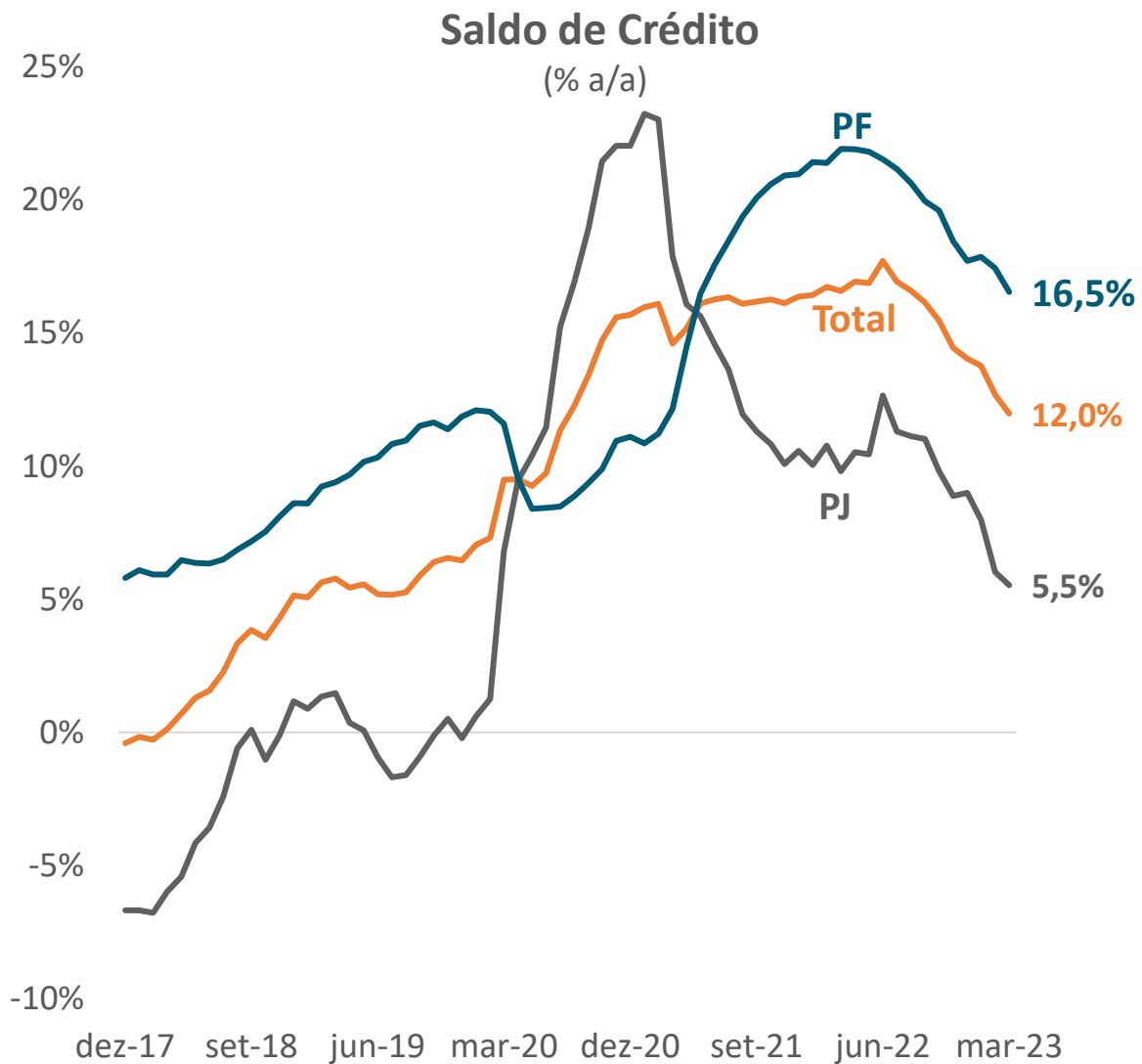
Média de 2018-2019 = 100



Dados mostram resiliência do mercado de trabalho.

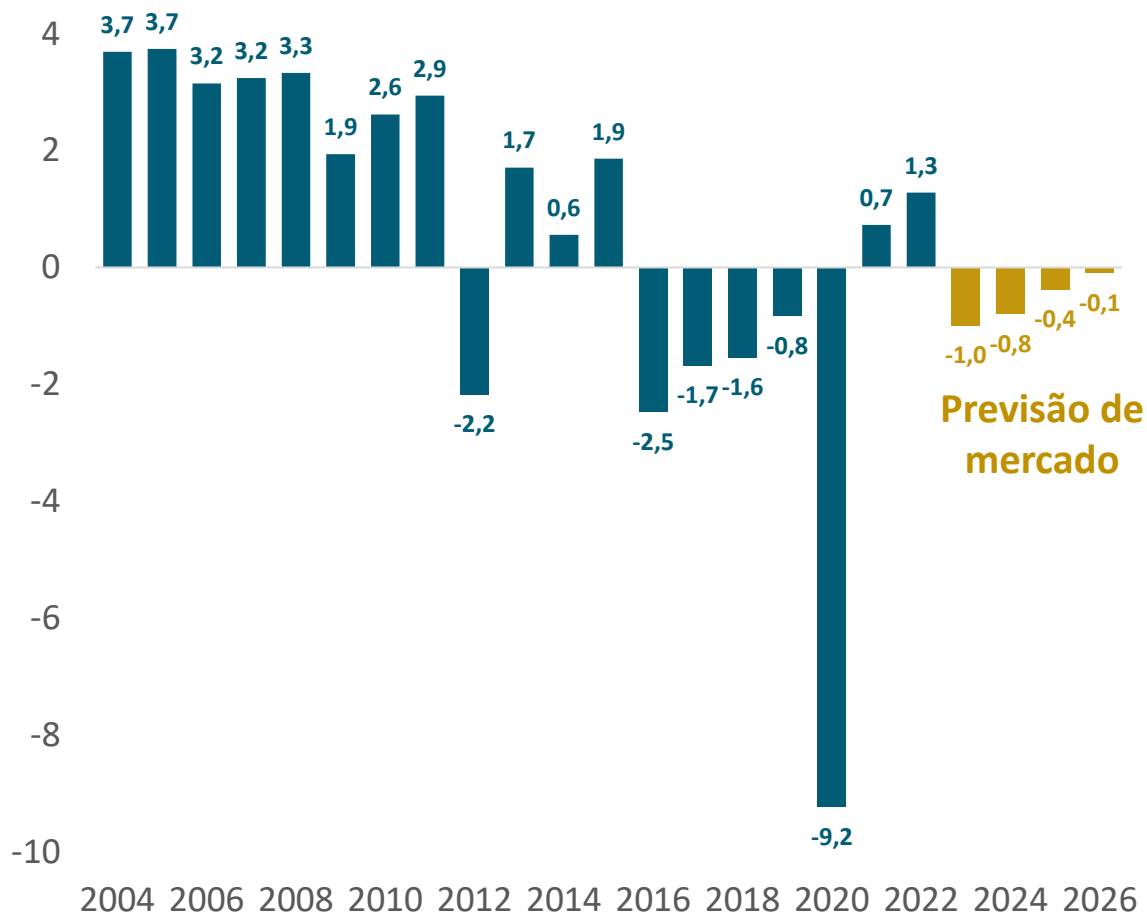


Crescimento do crédito compatível com o atual estágio do ciclo.



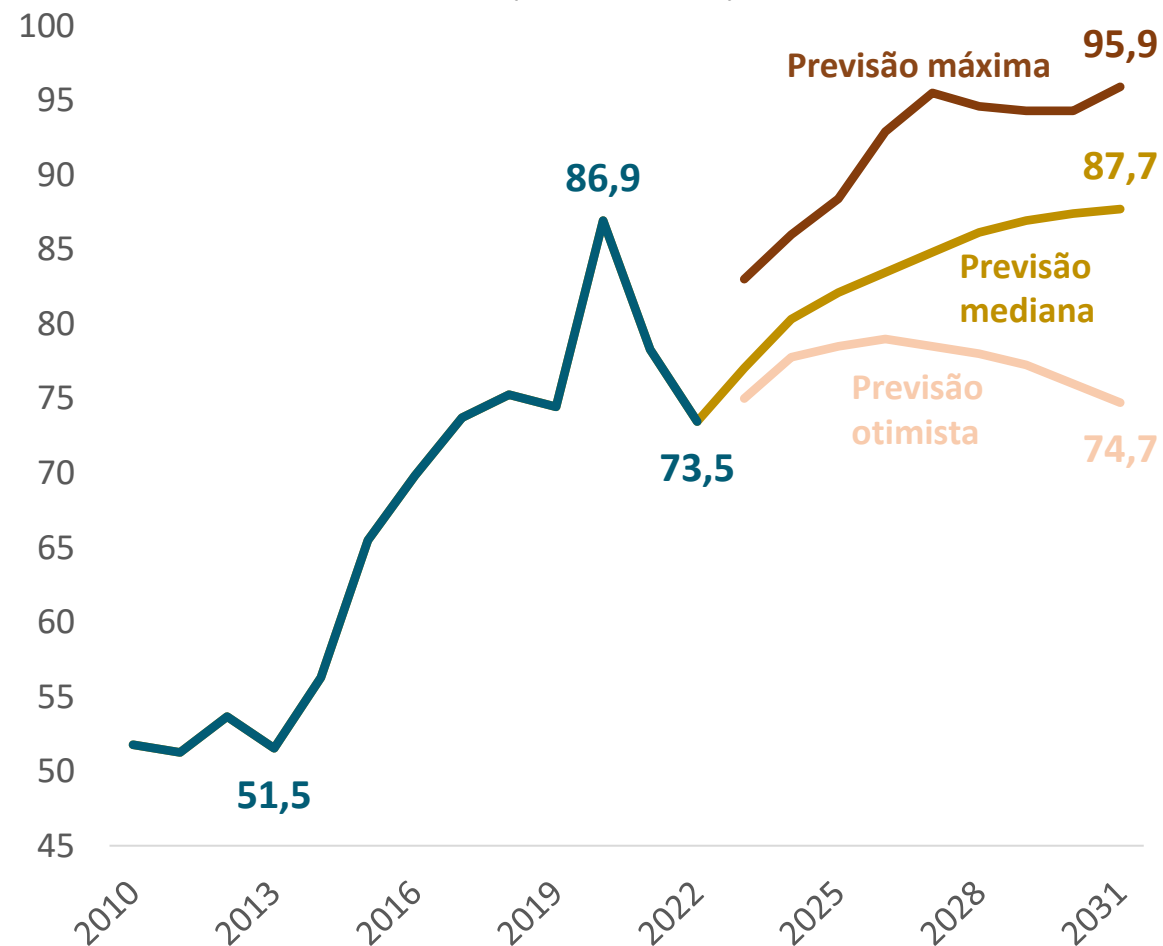
Resultado Primário do Setor Público Consolidado

(% PIB, mediana do Focus*)



Evolução do DBGG/PIB

(% PIB, Focus*)

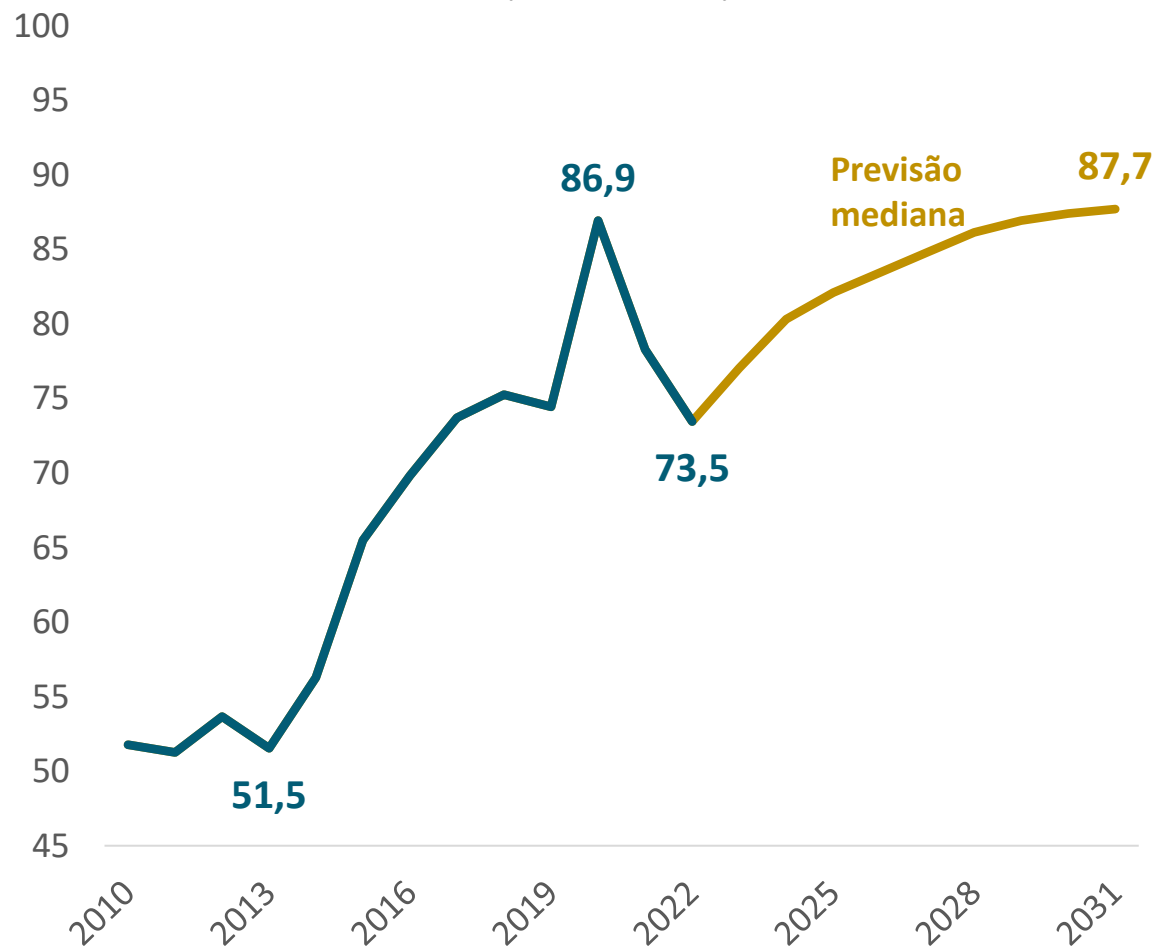


* Atualizado até 12/05/2023

Fontes: BCB, Relatório Focus

* Atualizado até 12/05/2023

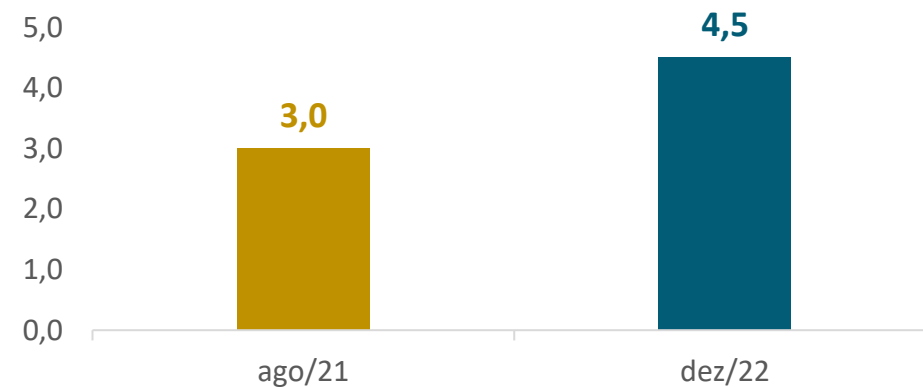
Evolução do DBGG/PIB (% PIB, Focus*)



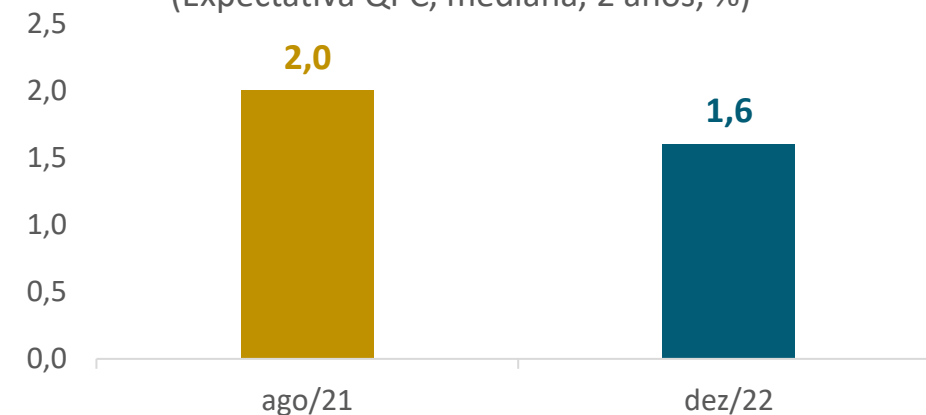
* Atualizado até 12/05/2023

Fontes: BCB, Relatório Focus e QPC.

Taxa de juros real neutra (Expectativa QPC, mediana, %)



Taxa de crescimento do PIB potencial (Expectativa QPC, mediana, 2 anos, %)



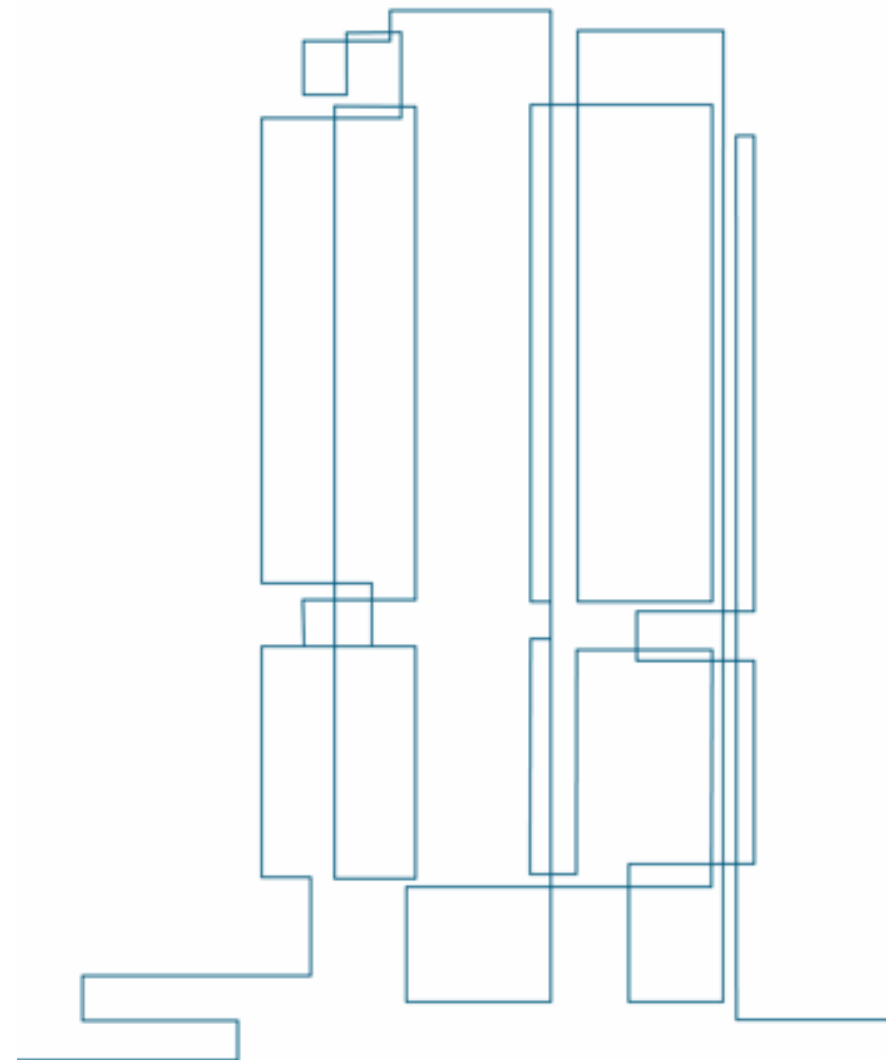
Estatísticas selecionadas em diferentes recortes

		jan/09	ago/11	out/16	abr/23
Desvios em relação à meta (em p.p.)	Implícitas 1 ano à frente	-0,5	1,6	1,4	1,5
	Implícitas 2 anos à frente	-0,4	1,5	0,8	2,3
	Implícitas 5 anos à frente	0,1	1,3	0,7	2,8
	Implícitas 10 anos à frente	0,5	1,4	0,9	2,9
	Focus 12 meses à frente	0,3	0,9	0,5	2,2
	Focus 1 ano à frente	0,0	0,7	0,5	1,2
	Focus 2 anos à frente	0,0	0,0	0,0	1,0
	Núcleos MM3M SAAR	-1,0	2,2	0,7	3,2
	Serviços subjacente MM3M SAAR	2,6	4,7	1,7	2,9
Indicadores selecionados	PIB mesmo ano	-0,1%	4,0%	-3,3%	0,9%
	PIB 1 ano à frente	7,5%	1,9%	1,3%	1,4%
	Desemprego	8,0%	7,3%	12,3%	8,4%
	Caged MM3M	-69.072	124.549	-103.183	173.006
	Caged acumulado 12 meses	1.207.536	1.778.675	-1.519.087	1.911.745
	Crédito direcionado (% do total)	32,9%	38,8%	50,2%	40,9%
	Crescimento do crédito 12 meses	29,6%	19,2%	-1,9%	12,0%



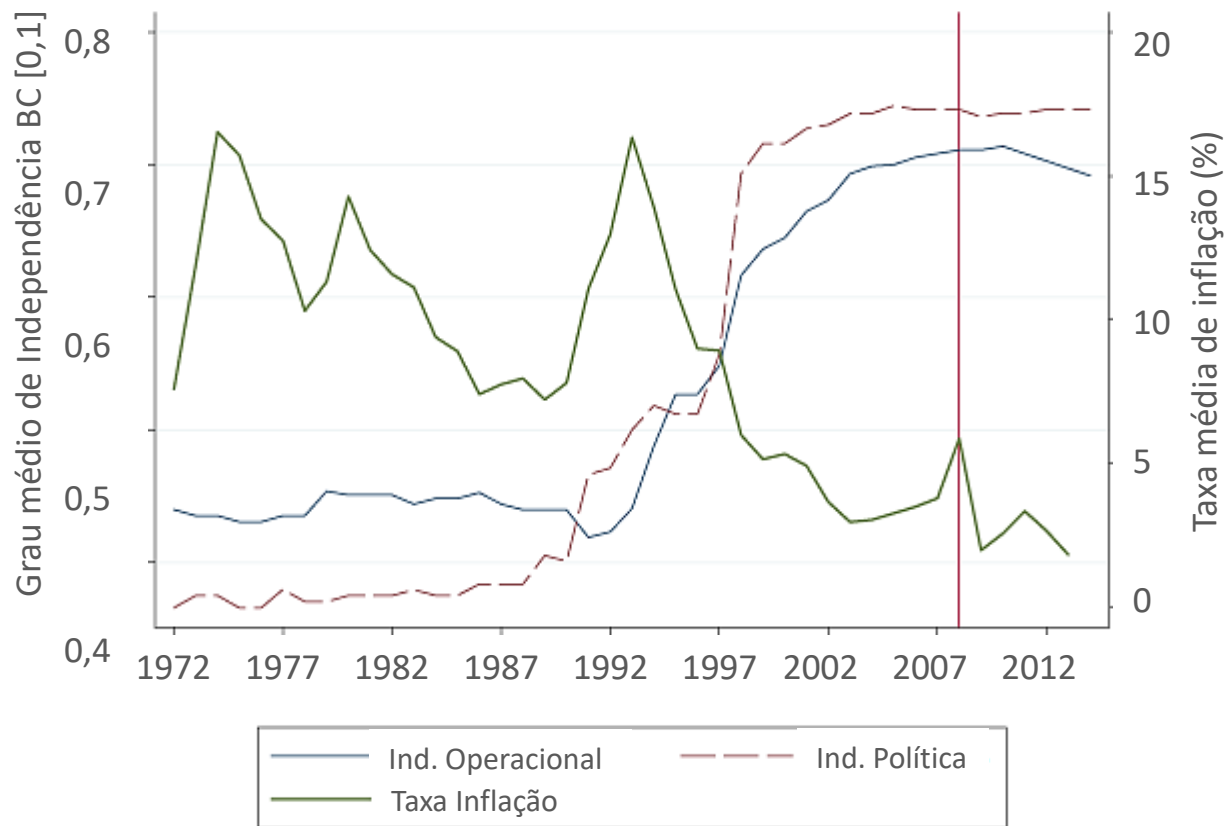
Autonomia do BC

- Permite ao BC buscar os objetivos, estabelecidos em lei e pelo CMN, de maneira técnica, objetiva e imparcial.
- Separa o ciclo político do ciclo econômico, reduzindo a instabilidade econômica.
- Facilita a obtenção de inflação baixa, menores juros estruturais, menores riscos e maior estabilidade monetária e financeira.
- Alinha o BC às melhores práticas internacionais.



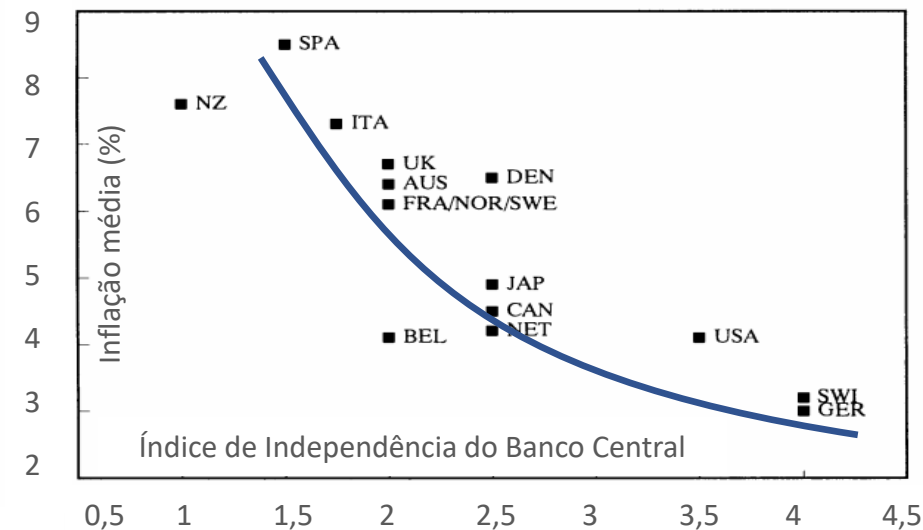
A literatura econômica demonstra que autonomia de BCs está relacionada à inflação mais baixa e menos volátil, sem afetar o crescimento do PIB.

Autonomia e inflação – 1972-2014

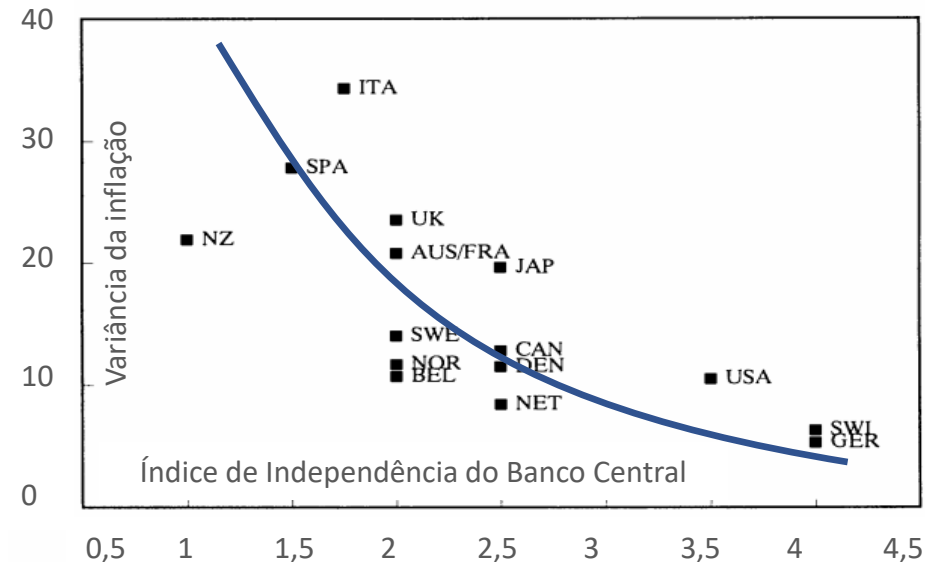


Fontes: Masciandaro e Romelli (2015), Central Bank Independence before and after the Great Recession, VOX CEPR Policy Portal; Alesina A. e L. Summers (JMCPB, 1993), Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence.

Relação entre autonomia e inflação

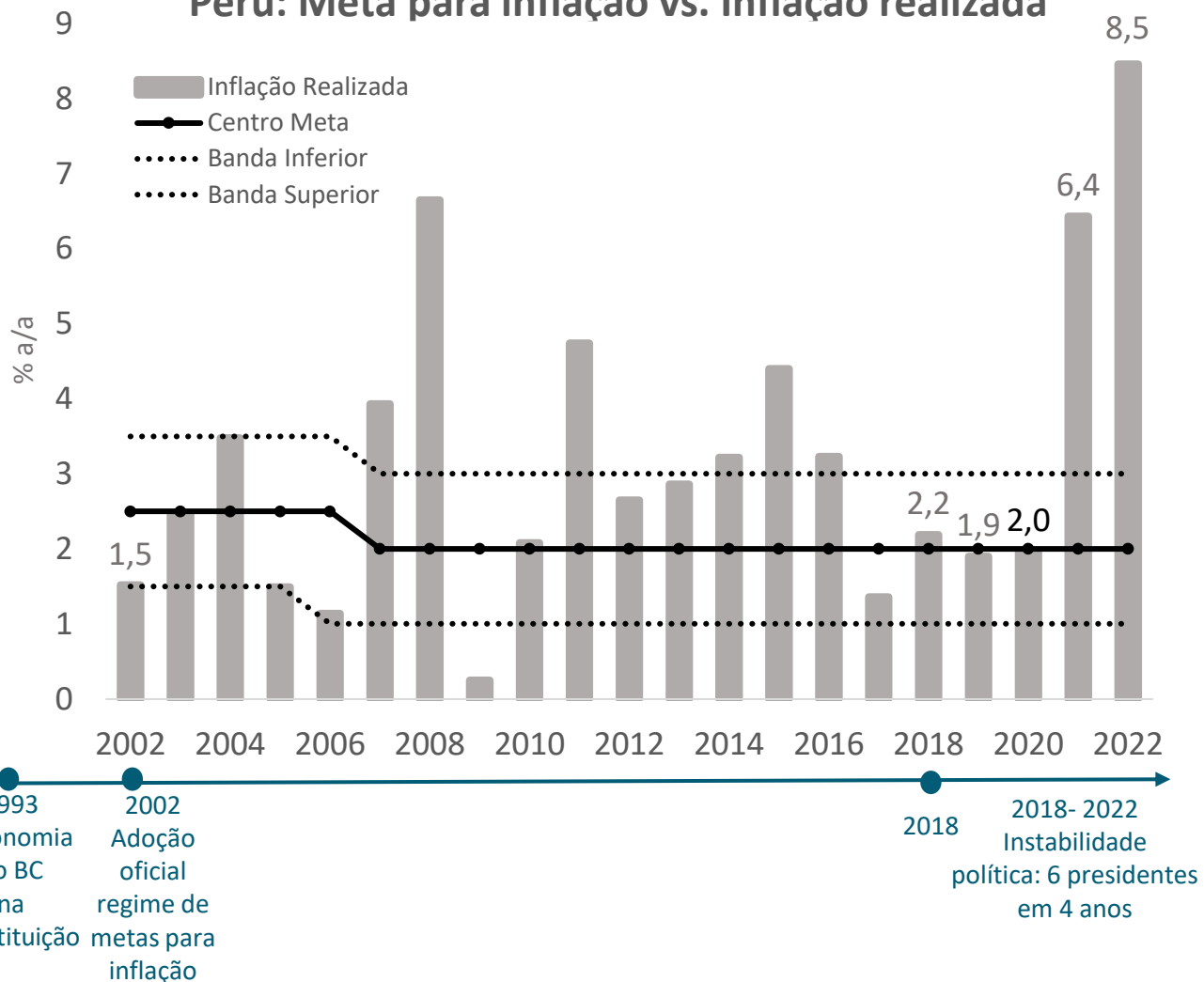


Relação entre autonomia e volatilidade da inflação

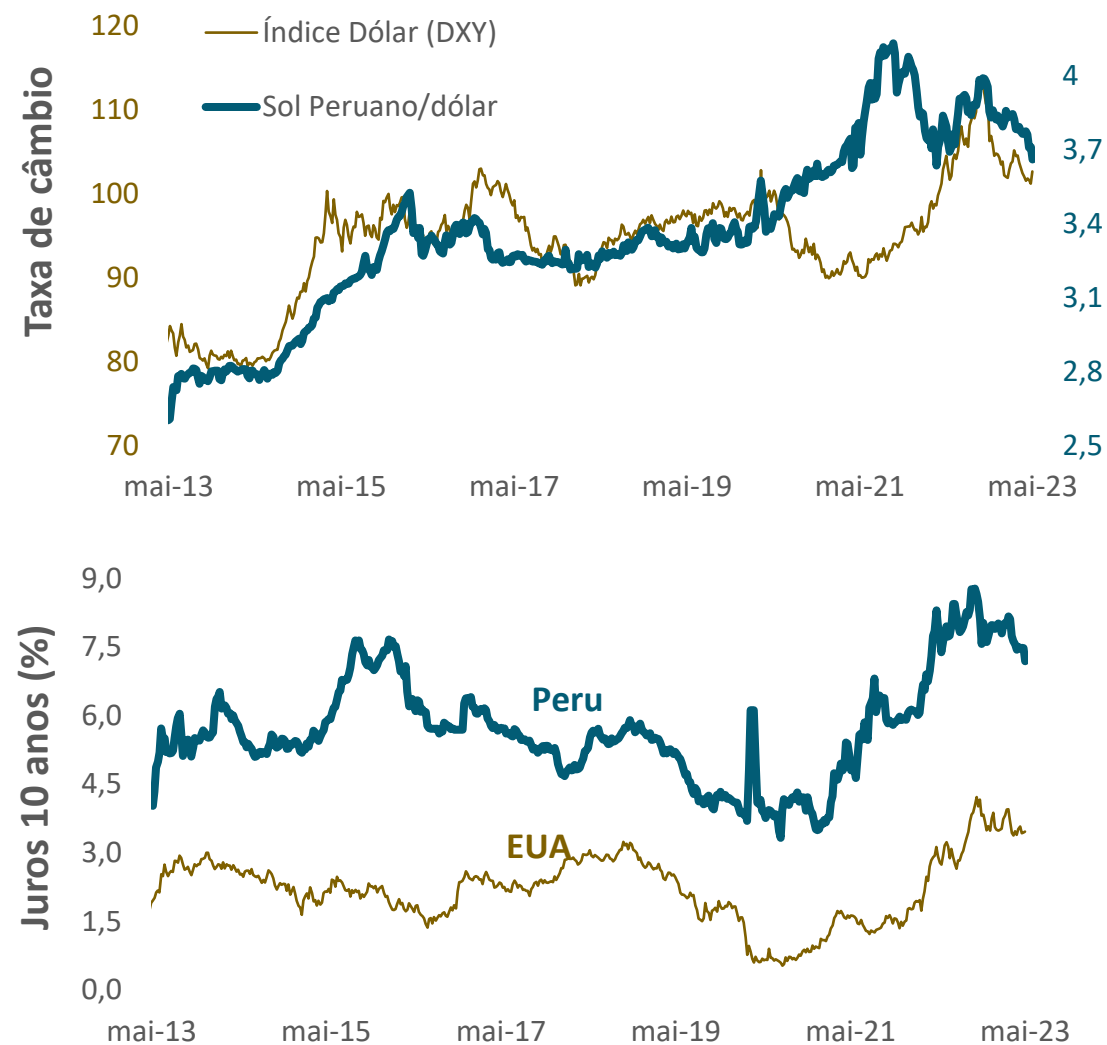


Os fundamentos macroeconômicos têm se mantido estáveis, mesmo com instabilidade política.

Peru: Meta para inflação vs. Inflação realizada

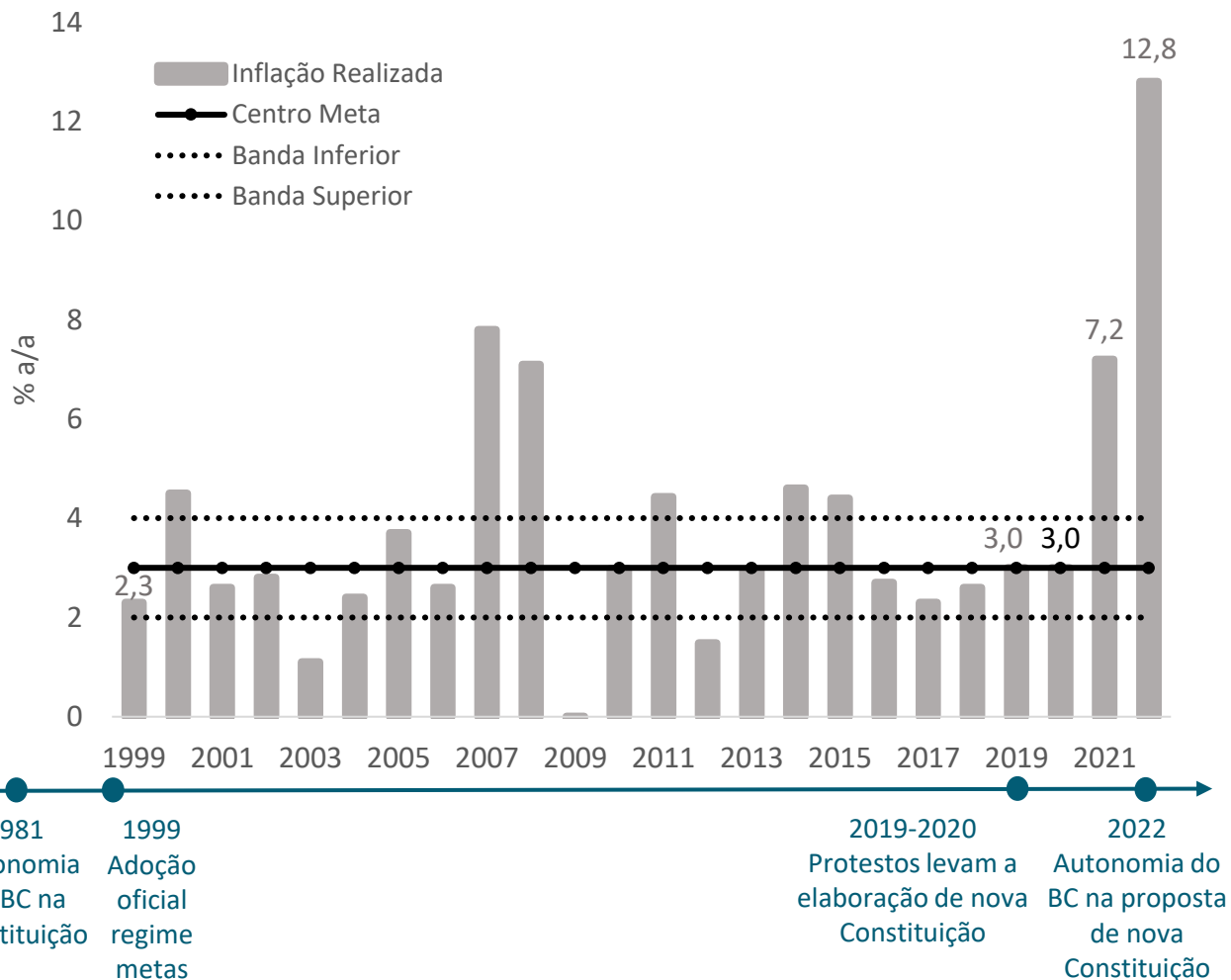


Fontes: Bloomberg, Banco Central do Peru.

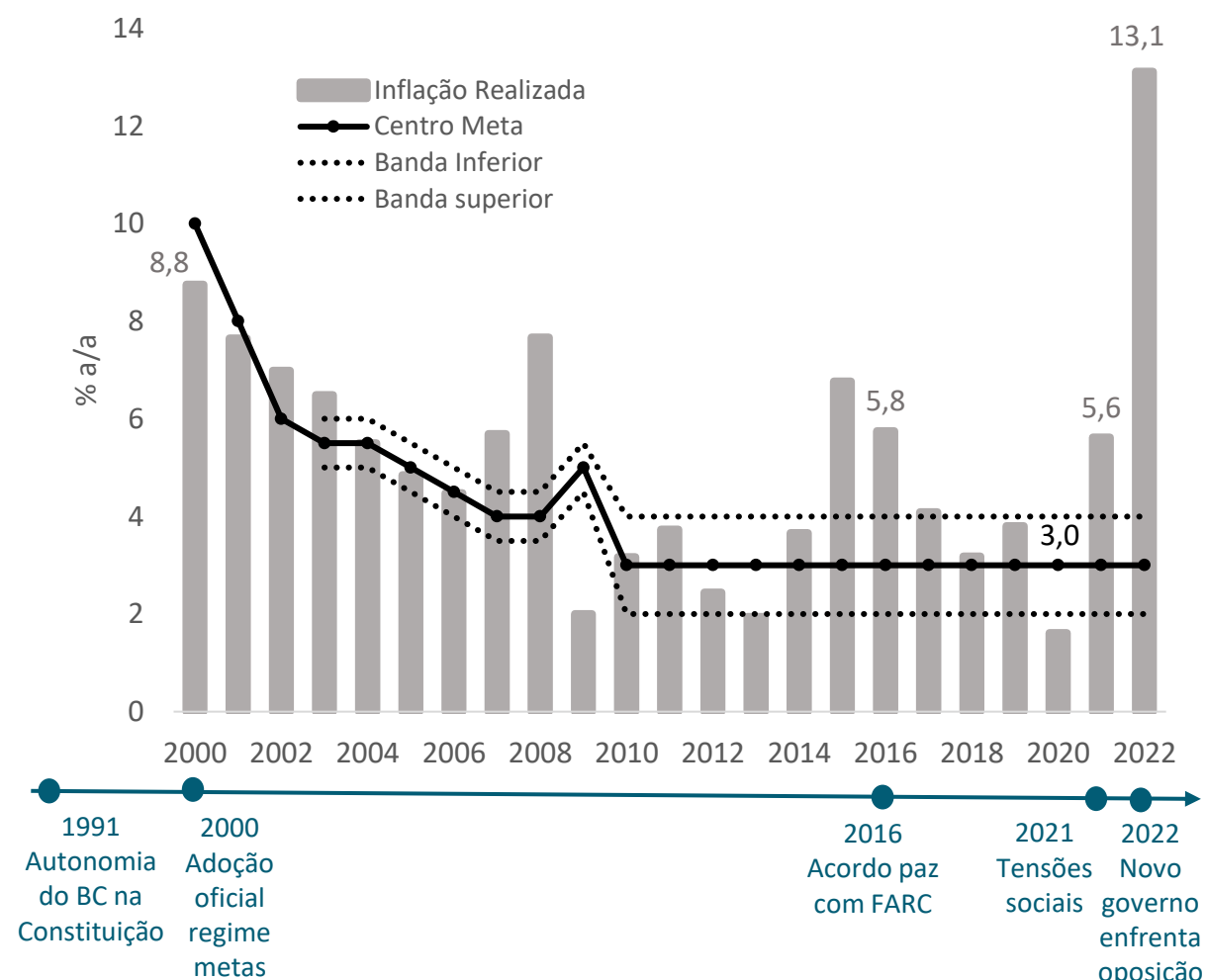


Os fundamentos macroeconômicos têm se mantido estáveis, mesmo com instabilidade política.

Chile: Meta para inflação vs. Inflação realizada



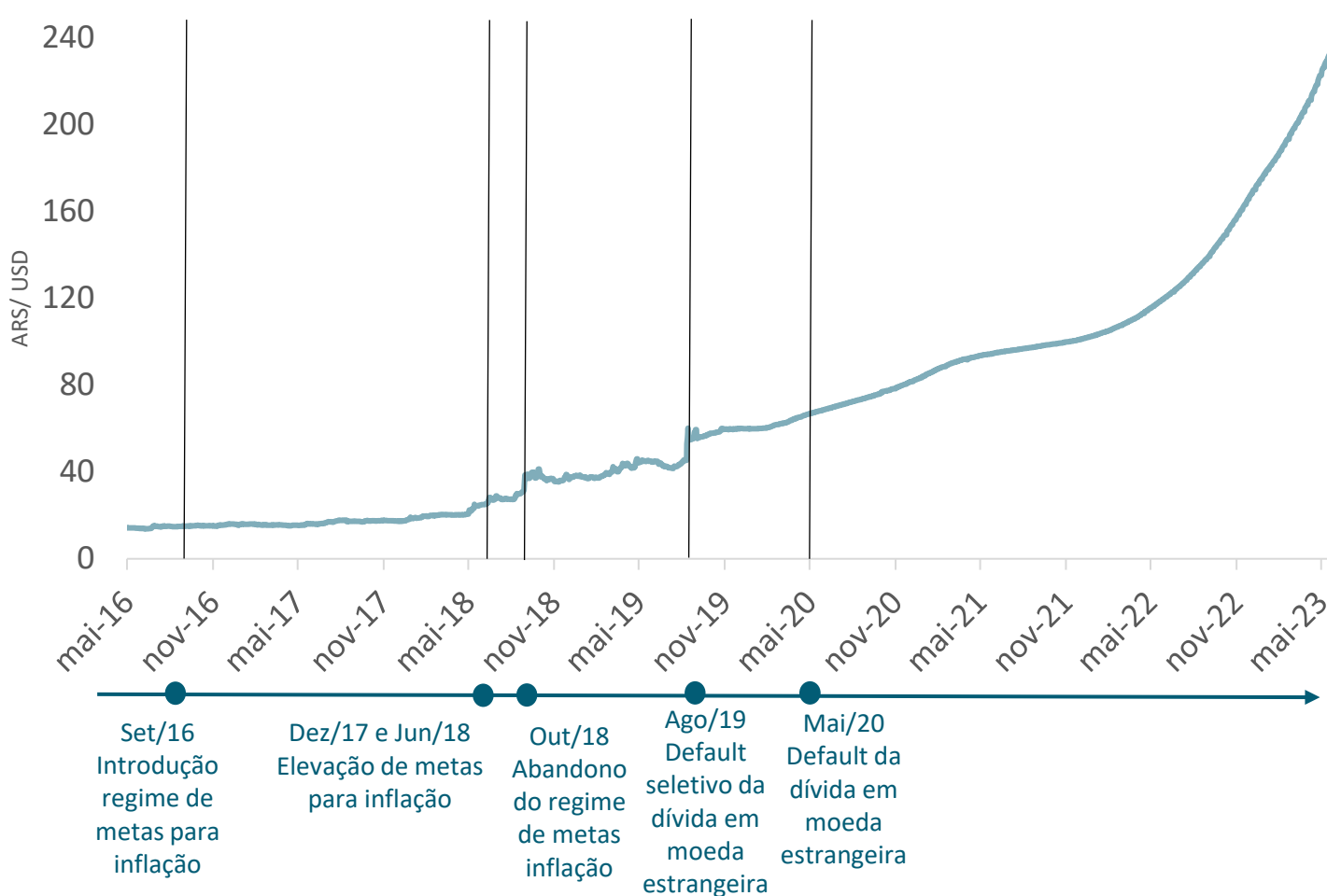
Colômbia : Meta para inflação vs. Inflação realizada



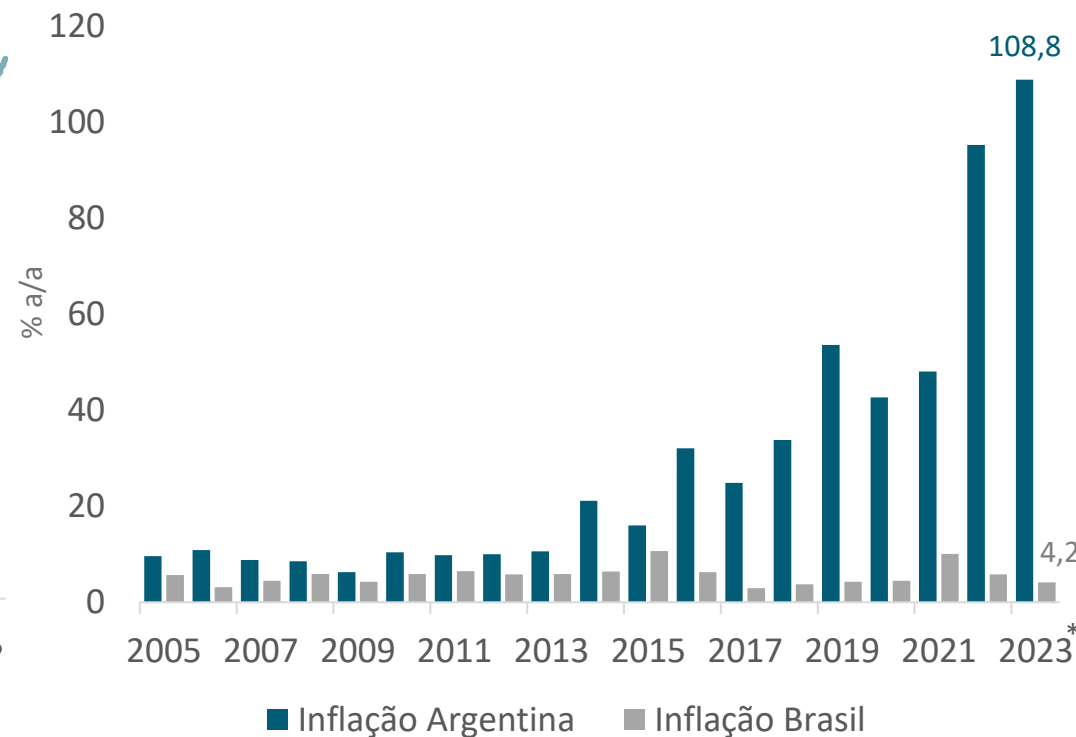
Fontes: Bloomberg, bancos centrais do Chile e Colômbia.

Elevada instabilidade macroeconômica.

Taxa de câmbio oficial (atacado)



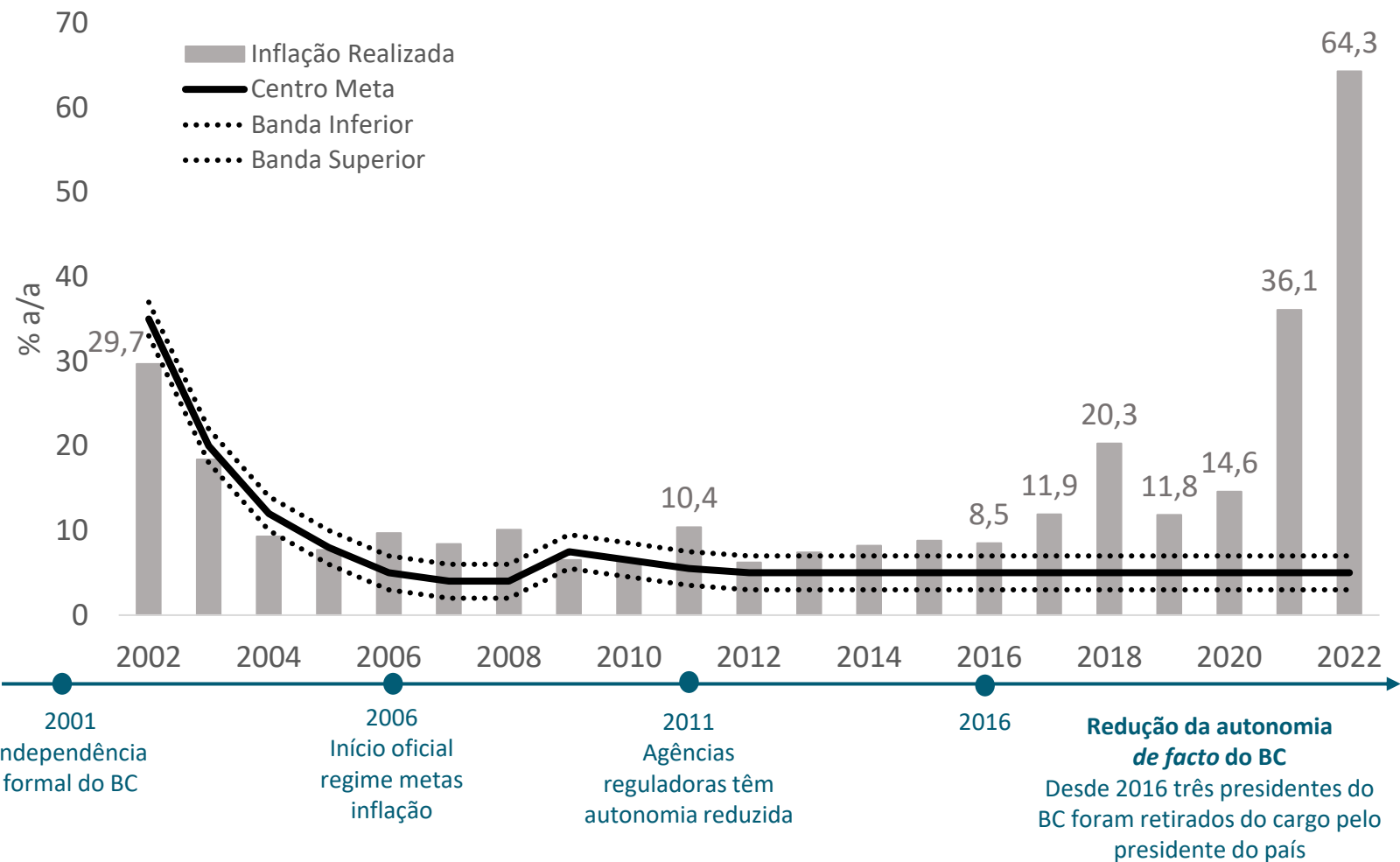
Taxa de Inflação: Argentina vs. Brasil



Argentina:
 Set/16: Metas de 14,5%, 10% e 5% para 2017, 2018 e 2019.
 Dez/17: Metas de 15%, 10% e 5% para 2018, 2019 e 2020.
 Jan/18: Duas reduções de juros, abalo da credibilidade do BCRA.
 Jun/18: Meta 2018 para 27%.
 Out/18: Abandono regime metas inflação.
 * Inflação 2023: inflação acumulada em 12 meses até abril.

Elevada instabilidade macroeconômica com redução de autonomia do banco central.

Turquia : Meta para inflação vs. Inflação realizada

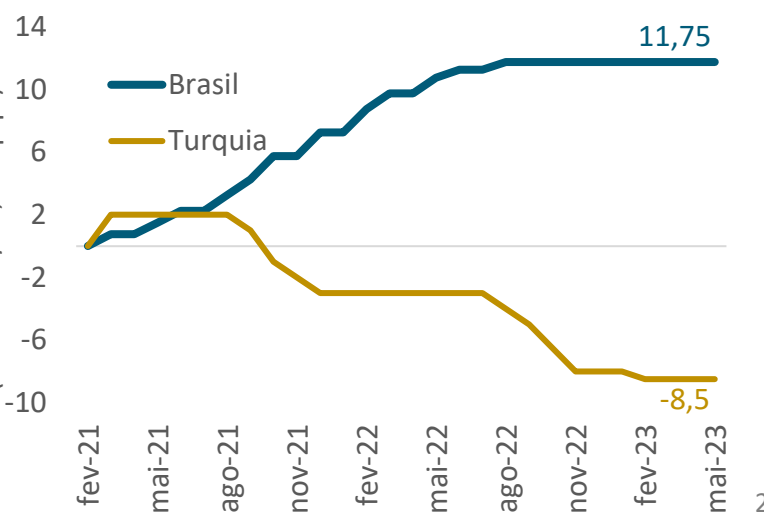


Fontes: Bloomberg, BCB, Banco Central Turquia.

Tx. câmbio Turquia vs. Brasil (taxas nominais)

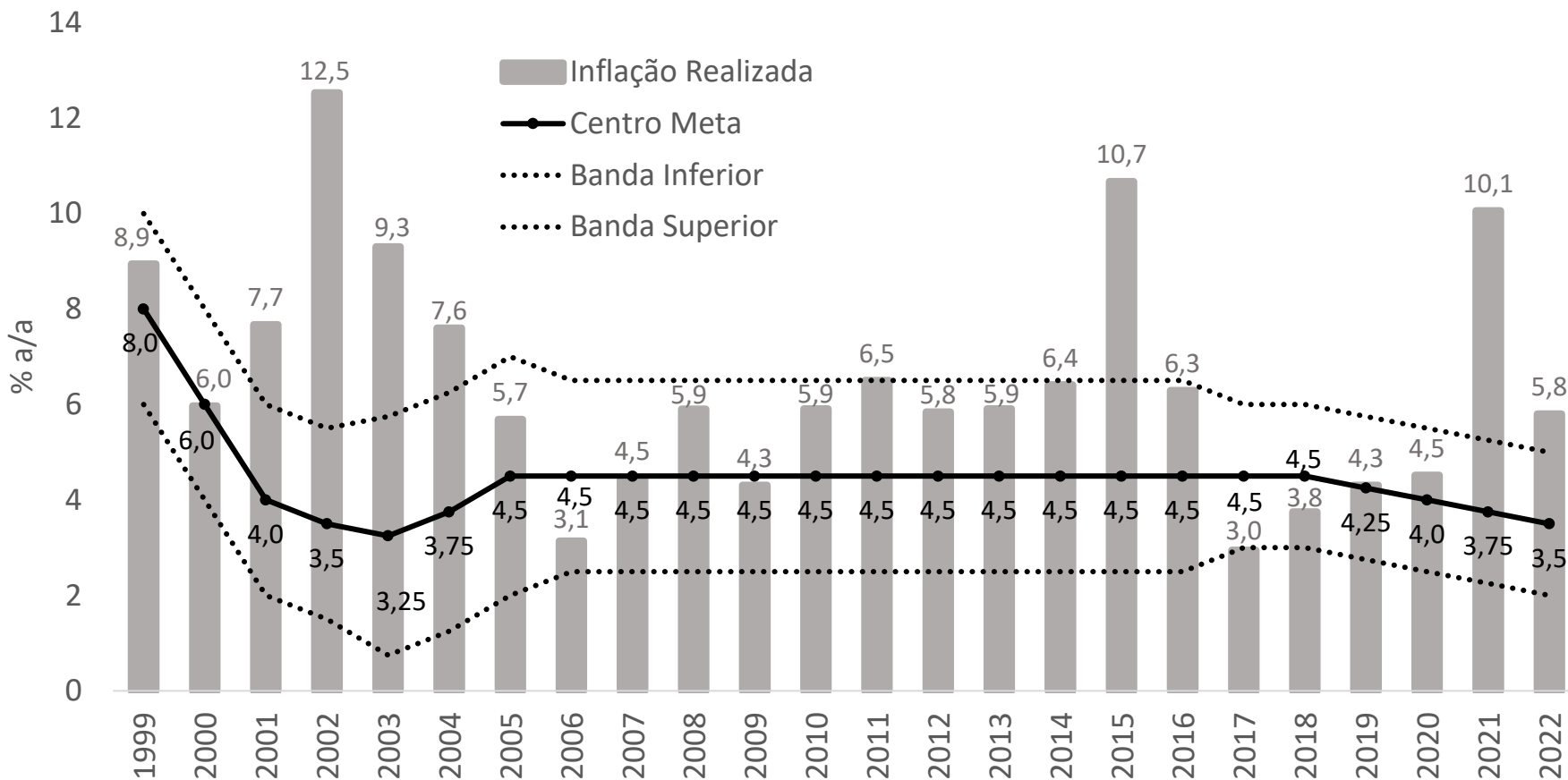


Mudança na taxa de juros (Desde fev/21, em p.p.)



Desde a implantação regime de metas em 1999 no Brasil, na maioria dos anos a inflação esteve dentro do intervalo de tolerância.

Brasil: Meta para inflação vs. Inflação realizada



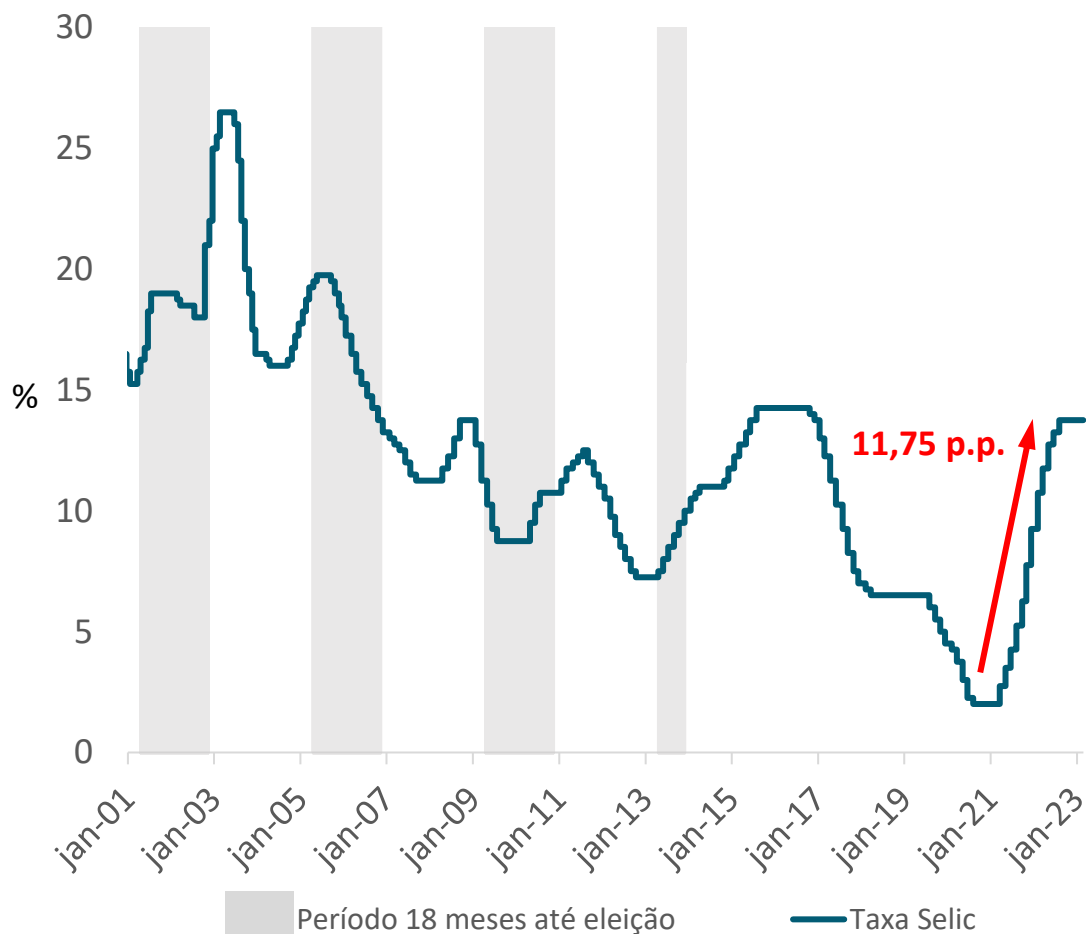
Comparação com outros países da América Latina

Número de anos em que a inflação ficou acima do intervalo de tolerância (desde 1999):

- Brasil: 7 anos
- Chile: 8 anos
- Colômbia: 8 anos
- Peru: 8 anos

O último ciclo de aumento de juros foi o maior em períodos eleitorais.

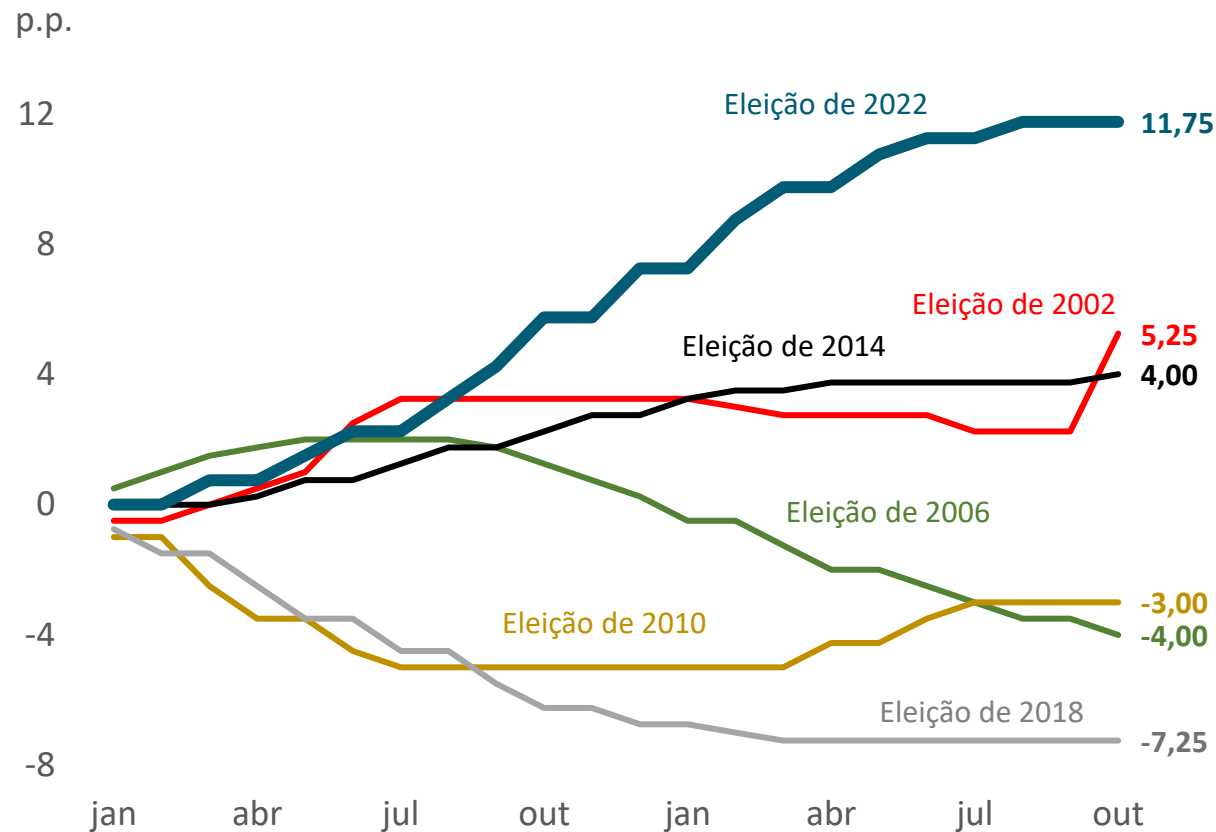
Evolução da taxa Selic – Destaque 18 meses até eleição



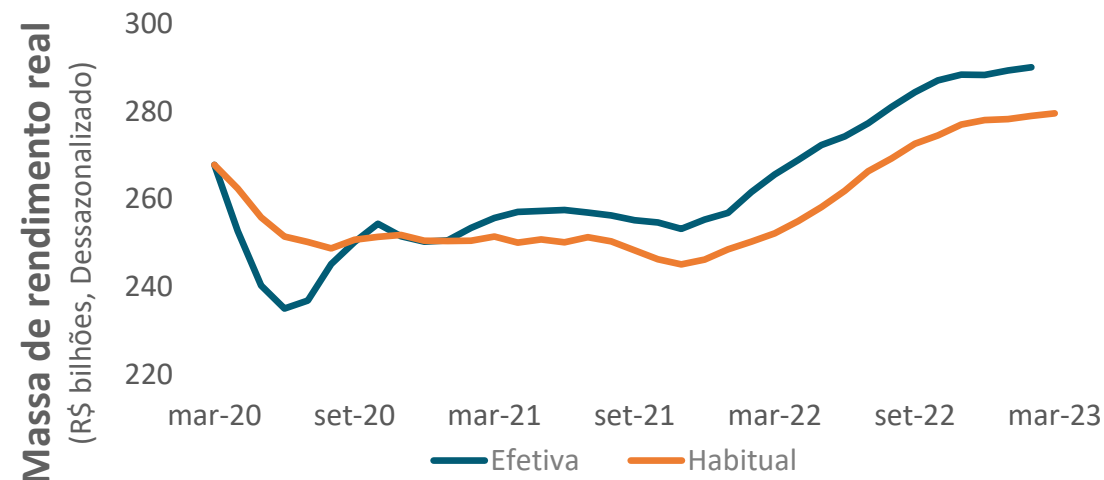
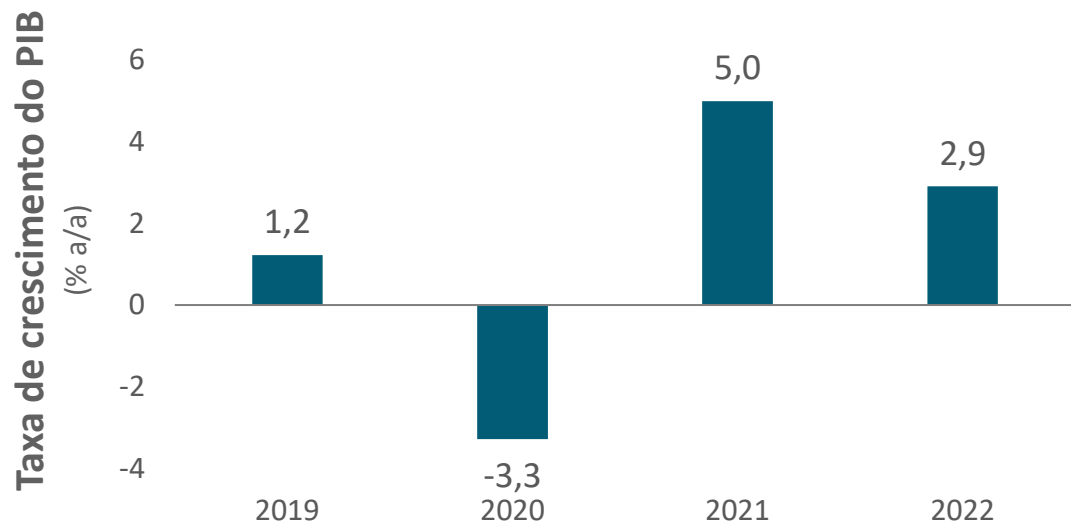
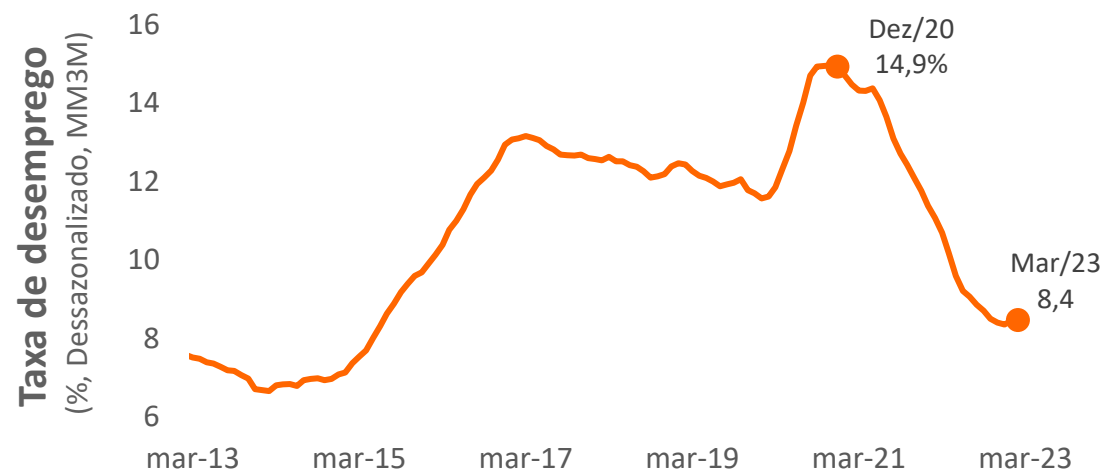
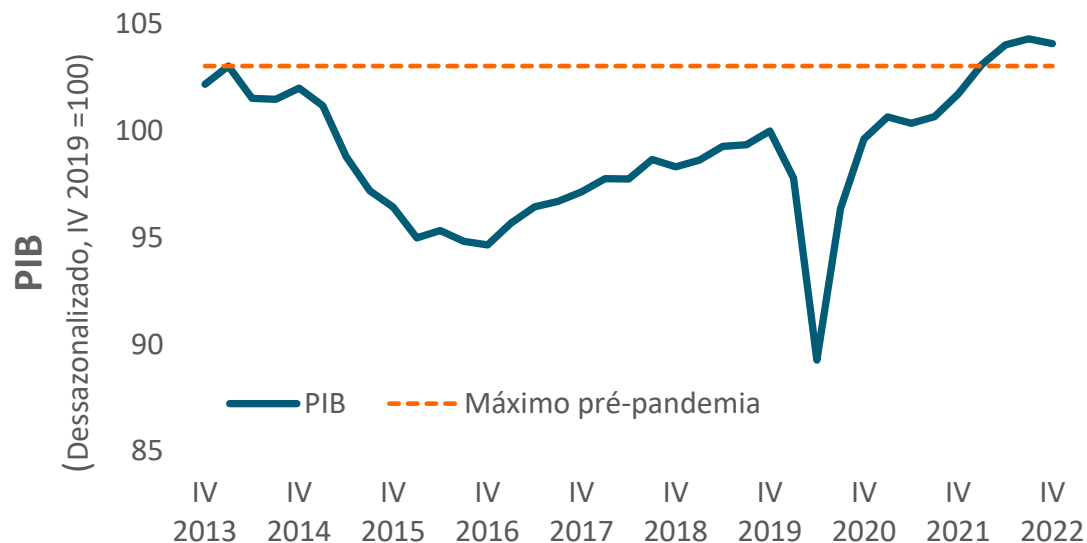
Fonte: BCB.

Variação da taxa Selic em períodos eleitorais

De janeiro do ano anterior até outubro do ano de eleição presidencial



O BC tem também trabalhado para suavizar as flutuações da atividade econômica e fomentar o emprego.



O BC tem adotado um conjunto amplo de medidas para reduzir o custo do crédito no Brasil.

Principais medidas implementadas:

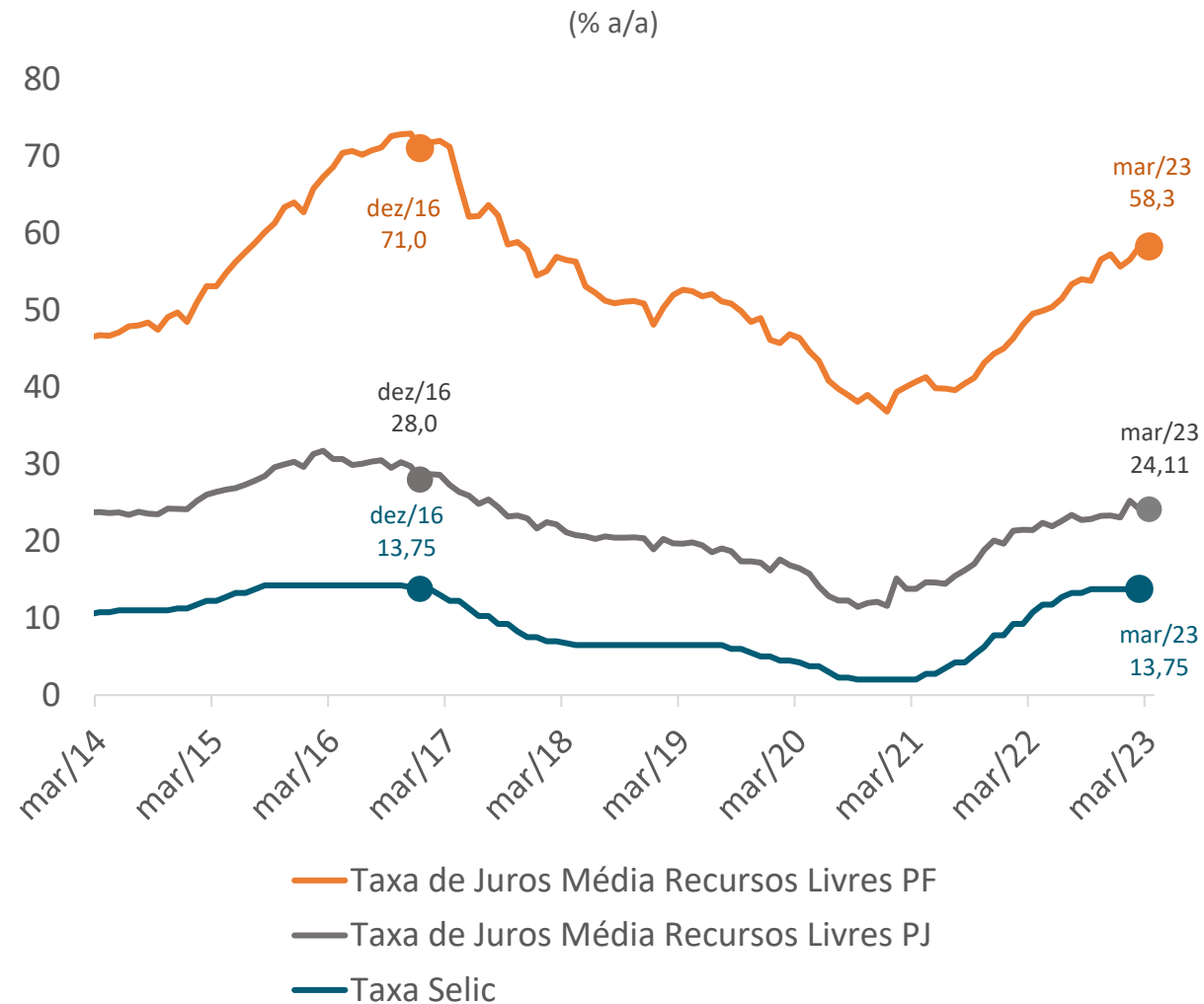
- Regulamentação da Letra Imobiliária Garantida (LIG) e possibilidade de sua aquisição por investidores estrangeiros.
- Regulamentação da emissão de duplicata eletrônica na forma escritural, bem como da negociação dessas duplicatas no sistema financeiro em operações de desconto e operações de crédito garantidas por esses títulos.
- Criação do registro eletrônico das garantias e do registro eletrônico de ônus e gravames sobre títulos custodiados no Selic.
- Limitação do período máximo para o uso de crédito rotativo.
- Estabelecimento de um limite para a cobrança de encargos no caso de atraso no pagamento das faturas do cartão.
- Fim da cobrança de valores diferenciados nas situações de atraso de pagamento das faturas.
- Legalização da prática de diferenciação dos preços a depender do meio de pagamento utilizado.
- Condições para a realização de operações de crédito vinculadas a recebíveis de arranjo de pagamento.
- Aprovação da convenção para o registro dos recebíveis de arranjos de pagamentos.
- Aprovação e regulamentação do novo Cadastro Positivo.
- Alteração da metodologia de cálculo Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e modernização da taxa de remuneração do BNDES, com a Taxa de Longo Prazo (TLP).
- Flexibilização do uso dos recursos da poupança para o crédito imobiliário.
- Permissão para o estabelecimento de contratos de financiamento de imóveis indexados a índices de preços.
- Portabilidade entre modalidades de crédito.
- Aumento do funding do cooperativismo de crédito com a possibilidade de captação de recursos por meio de letra financeira e a captação de poupança por cooperativas singulares.
- Autorização para emissão de Letras de Crédito Imobiliário (LCI) pelas cooperativas de crédito.
- Aperfeiçoamentos dos instrumentos especializados para prestação de garantias.
- Utilização de recebíveis de cartão de crédito como garantia.
- Digitalização de títulos de créditos.
- Redesenho do cheque especial.
- Criação do Novo Depósito a Prazo com Garantias Especiais (DPGE).
- Criação de regra para atuação de fintechs no mercado de crédito.
- Autorização para as Sociedades de Crédito Direto (SCDs) emitirem cartão de crédito e se financiarem com recursos de repasses do BNDES.
- Autorização para as SCDs e as Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEPs) securitizarem seus créditos para um leque mais amplo de fundos de investimento.
- Redução do custo de observância a partir da segmentação e da proporcionalidade da regulação prudencial.
- Implementação do Pix.
- Simplificação do processo de autorização para participação de estrangeiros no SFN.
- Nova legislação e regulamentação cambial.
- Modernização da legislação de cooperativismo de crédito.
- Implementação das LFLs.
- Flexibilização de regras da Letra de Crédito do Agronegócio (LCA).

Para o mesmo patamar de taxa Selic de 2016, o custo do crédito hoje é menor.

Spread do ICC - Recursos Livres



Taxa Selic vs. Custo do Crédito

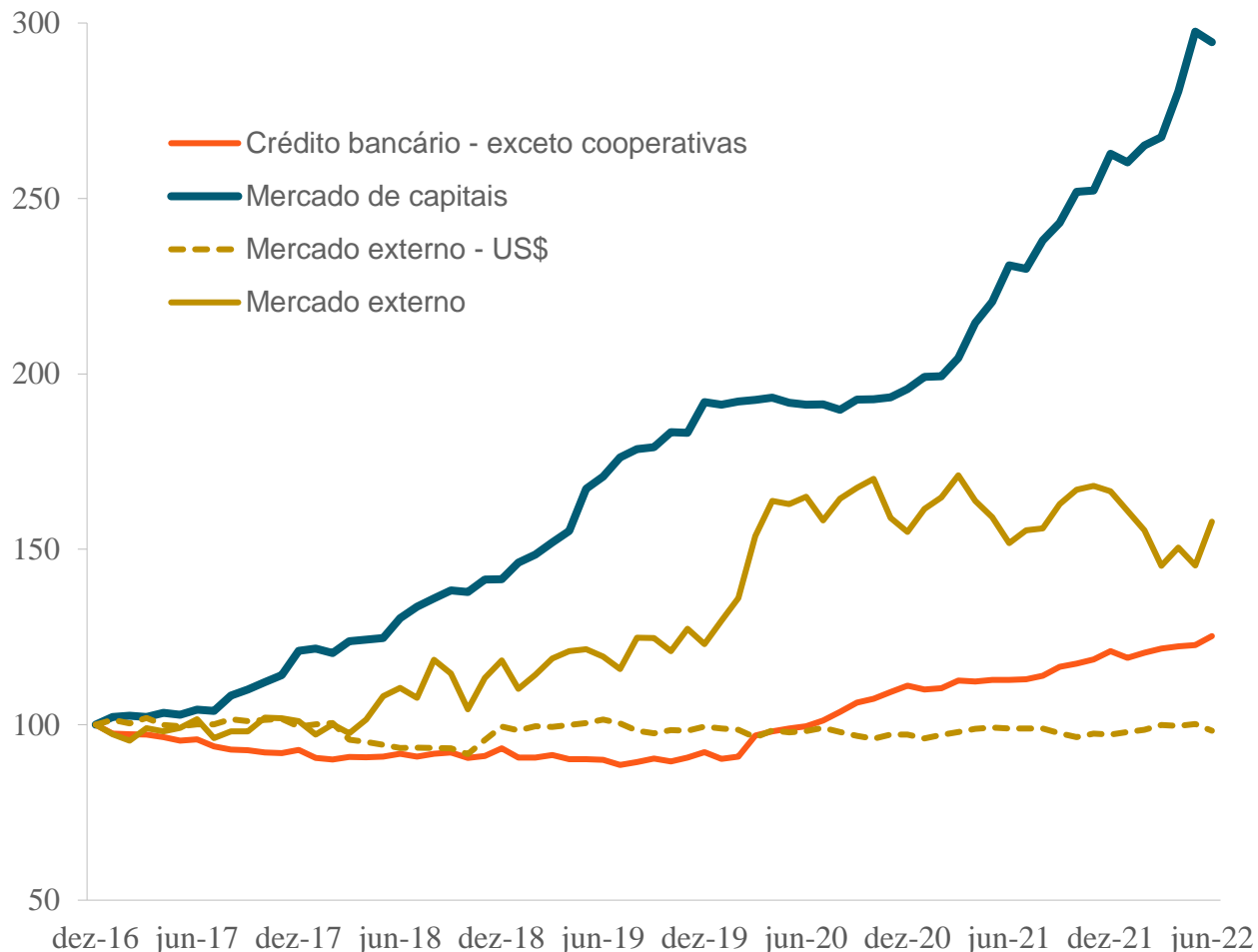


Fonte: BCB.

O mercado de capitais tem apresentado grande crescimento nos últimos anos, com papel importante para o crédito e para a poupança.

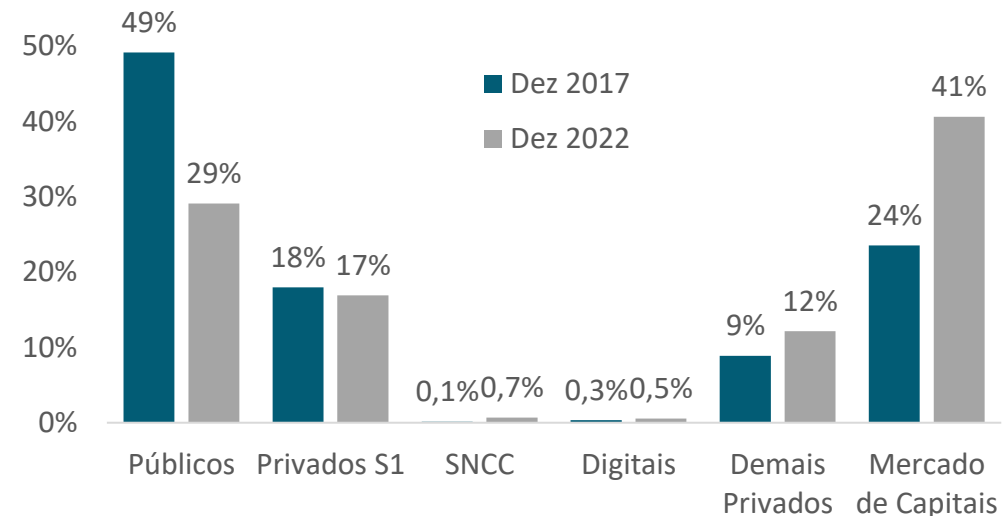
Crédito Amplo PJ

(Base Dez/2016 = 100)

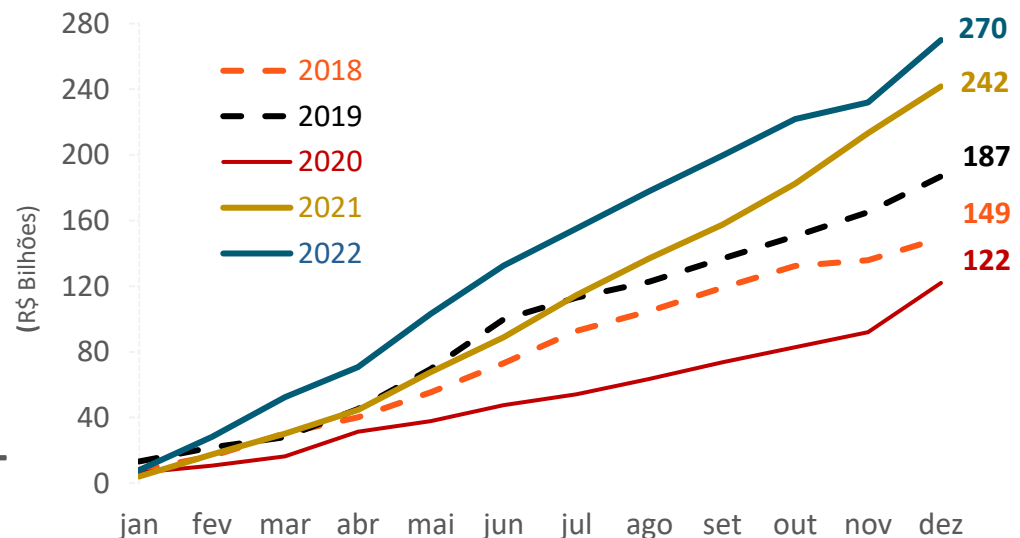


Fonte: BCB (metodologia própria).

Crédito para grandes empresas



Debêntures: emissões primárias acumuladas

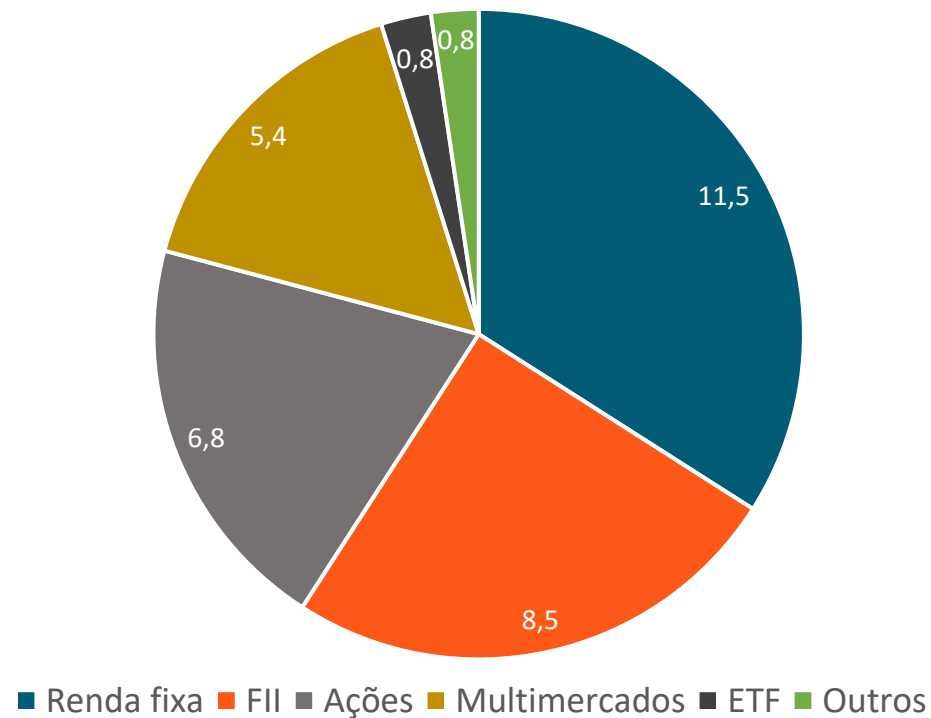


* Inclui debêntures e notas comerciais. Não estão incluídos CRIs, CRAs e FIDCs

O mercado de capitais tem apresentado grande crescimento nos últimos anos, com papel importante para o crédito e para a poupança.

Cotistas na indústria de fundos

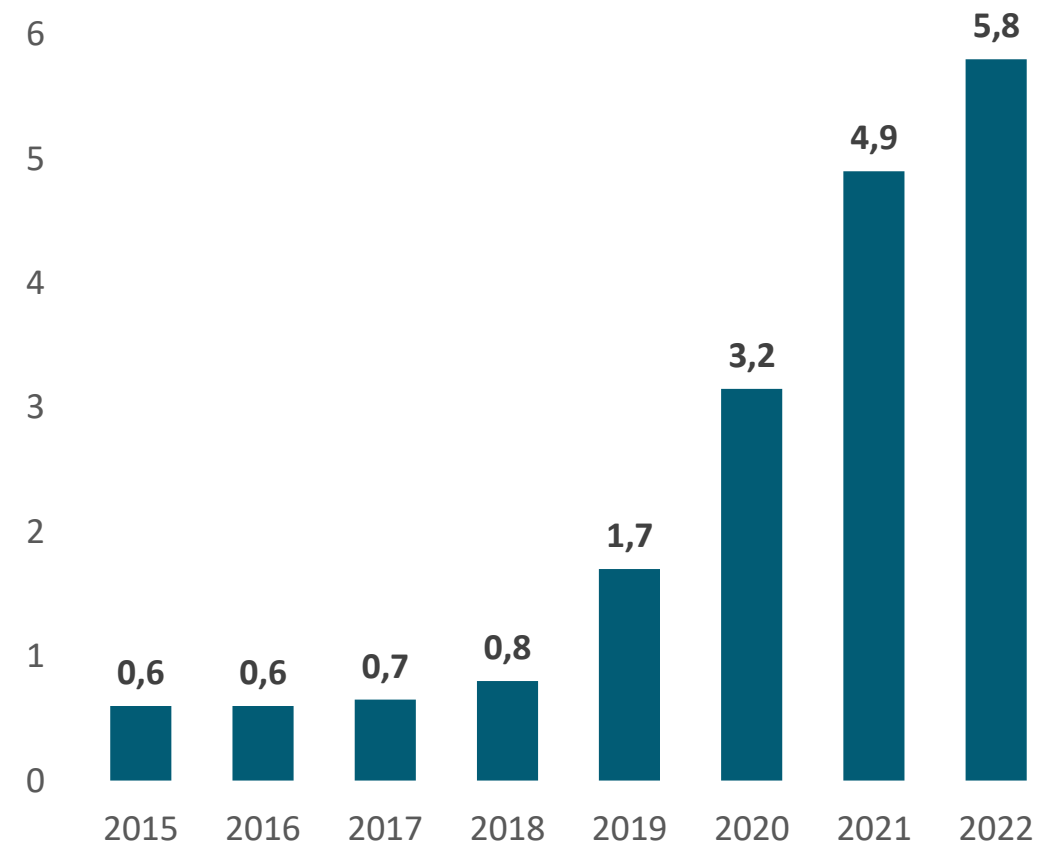
(em milhões, set/2022)



Total de cotistas: 33,9 milhões

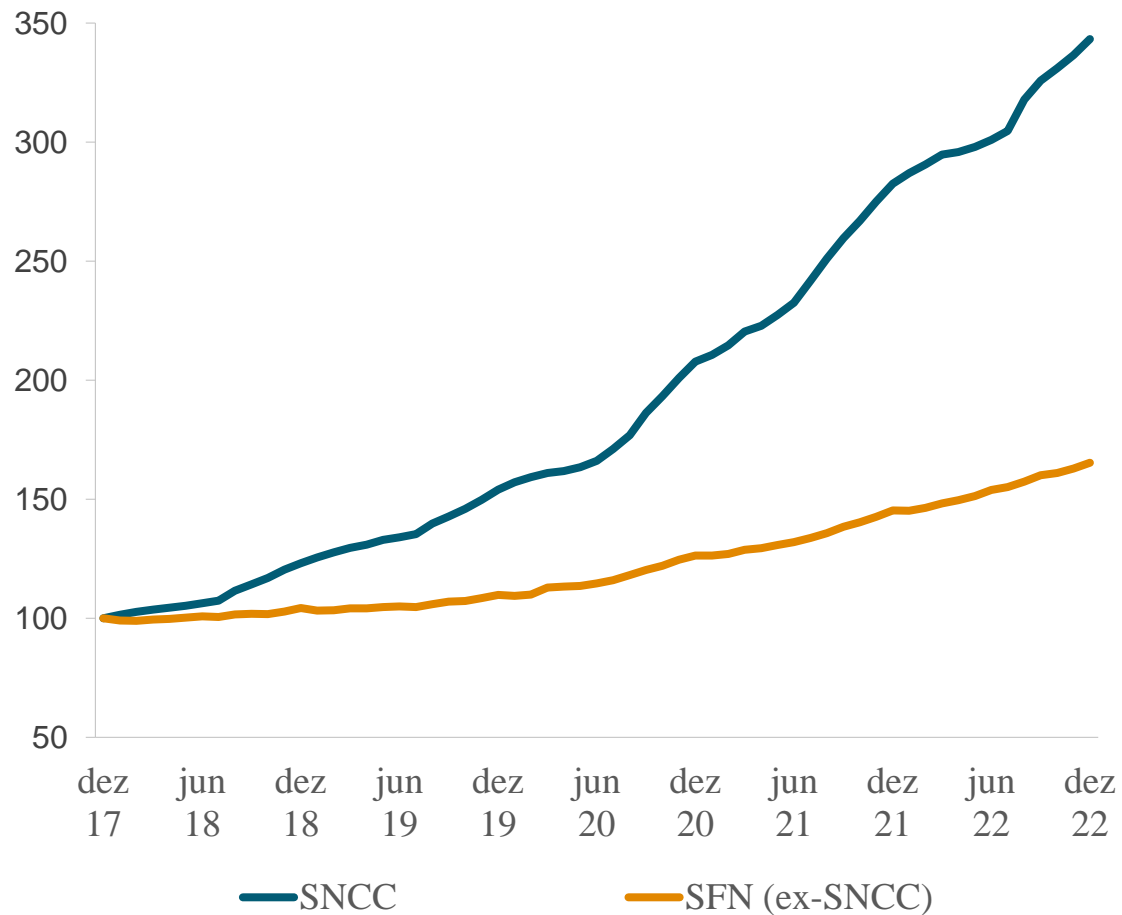
Número de contas de pessoas físicas na B3

(em milhões)

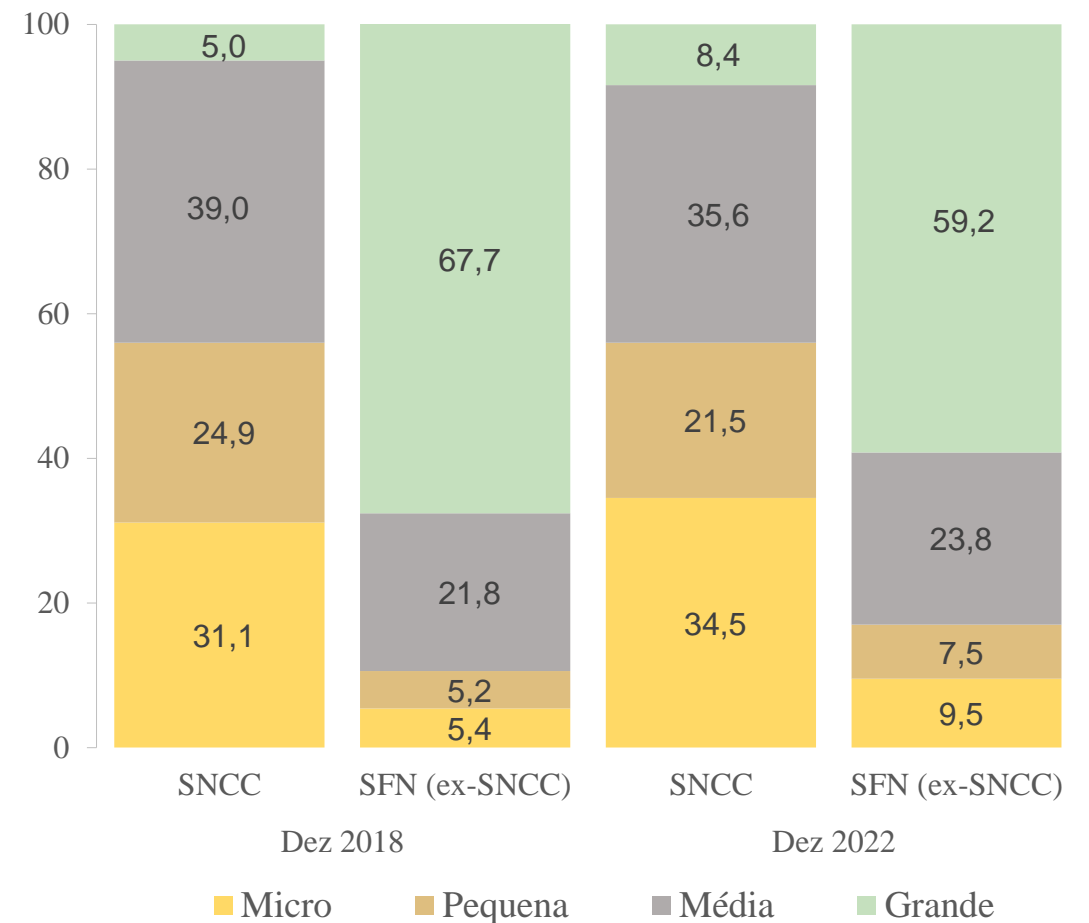


Grande crescimento do setor cooperativo. As cooperativas tem foco especialmente no crédito para pequenos negócios.

Crescimento da carteira ativa
(Dez 2017 = 100)



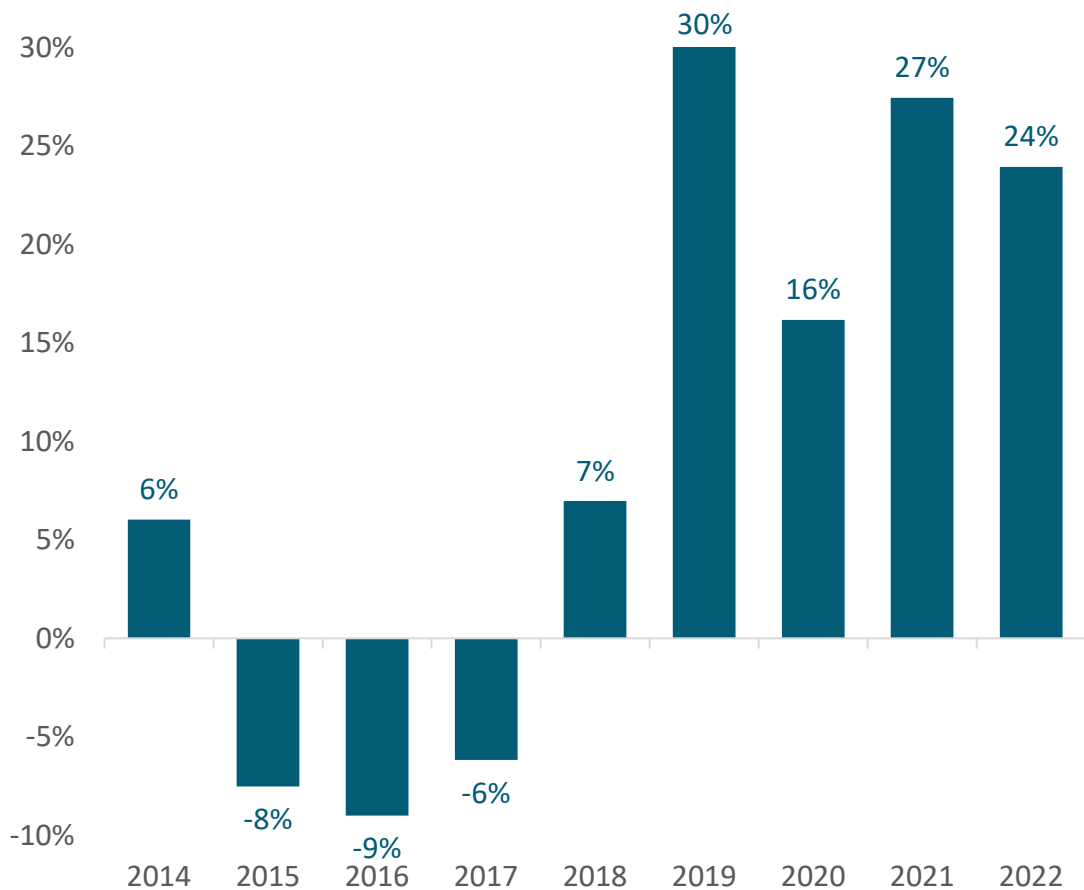
Carteira PJ por Porte de Empresa
(%)



Crescimento anual médio foi superior a 24% nos últimos 4 anos. Na pandemia, houve maior do crescimento do crédito para micro e pequenas empresas.

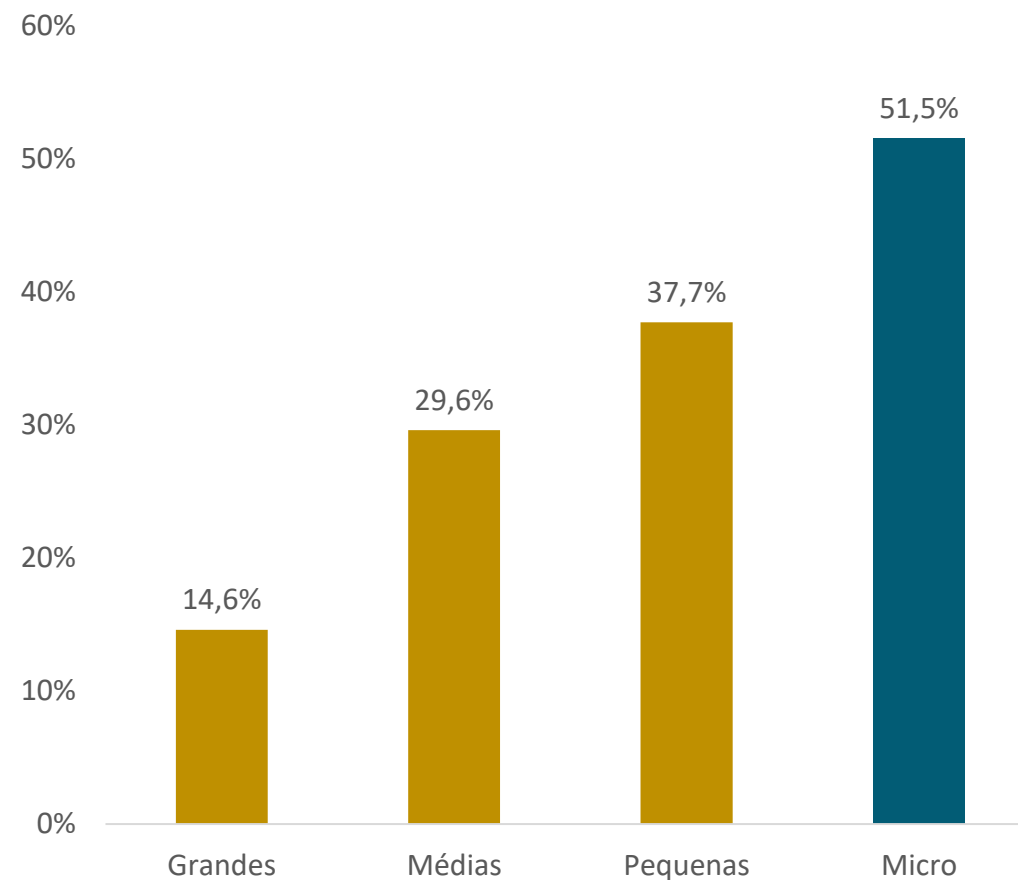
Crescimento saldo microcrédito

(anual)



Crescimento carteira de crédito total

(Dez/2019 a Dez/2020)



Completa digitalização da intermediação financeira

- Os quatro blocos fundamentais: **Pix, Open Finance, Internacionalização da moeda e Real Digital**

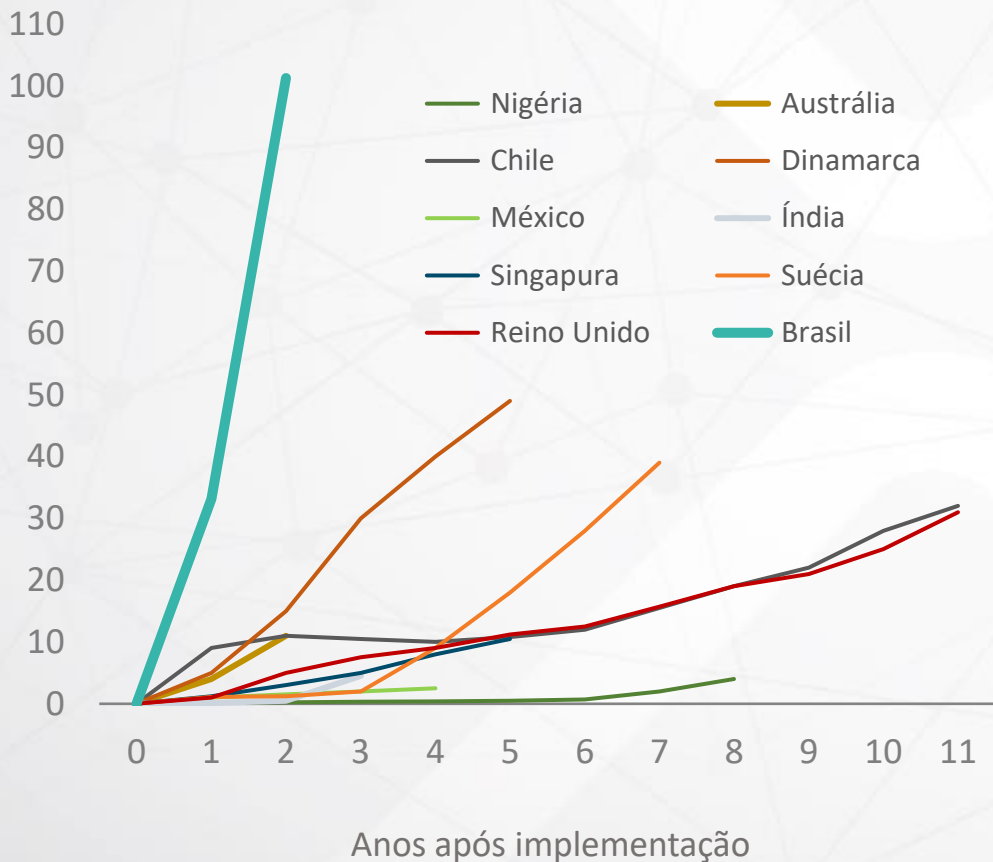
Objetivos:

- Maior inclusão
- Menor custo de intermediação
- Mais competição, com redução de barreiras à entrada
- Eficiência no controle de riscos
- Monetização de dados
- Tokenização completa de ativos financeiros e contratos

Pix ganha espaço e se populariza

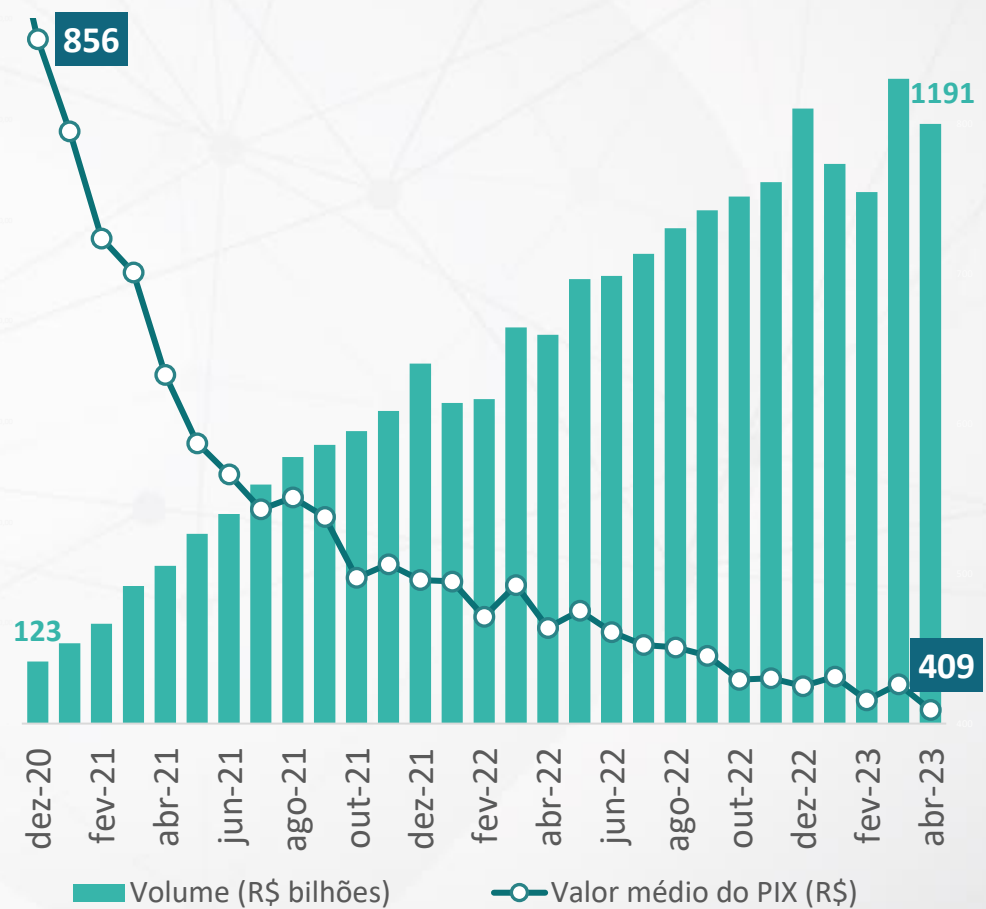


Transações per capita – por países



Chaves PIX registradas
Total : 601,6 mi
Abr/2023

Volume de transações Pix e valor médio



Pix aumenta a inclusão social

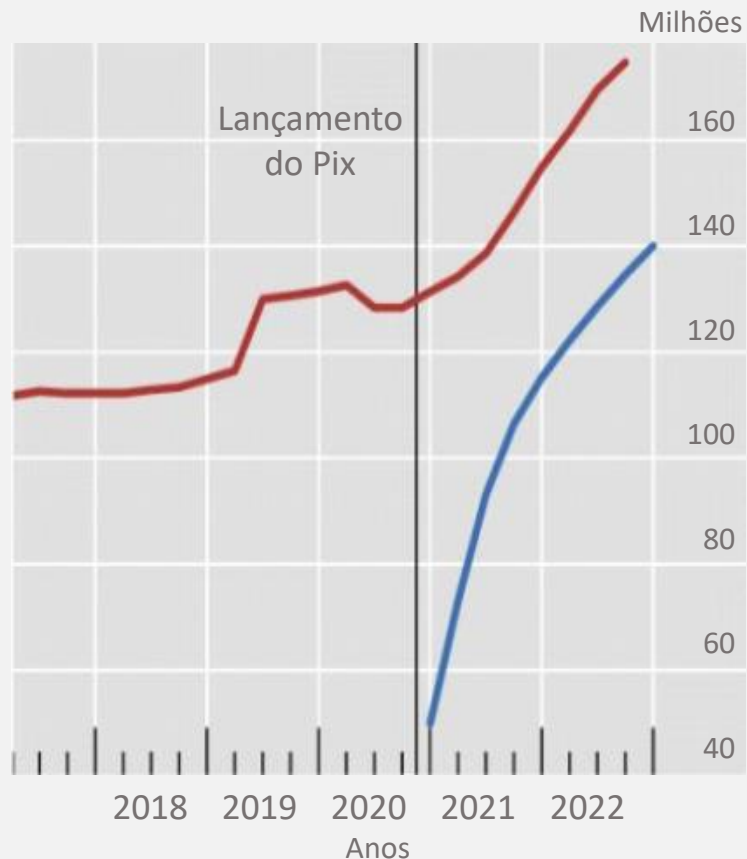


Pagamentos digitais aumentam a inclusão financeira e a formalização da atividade

Número de usuários*
PF: 136,0 milhões
PJ: 11,7 milhões

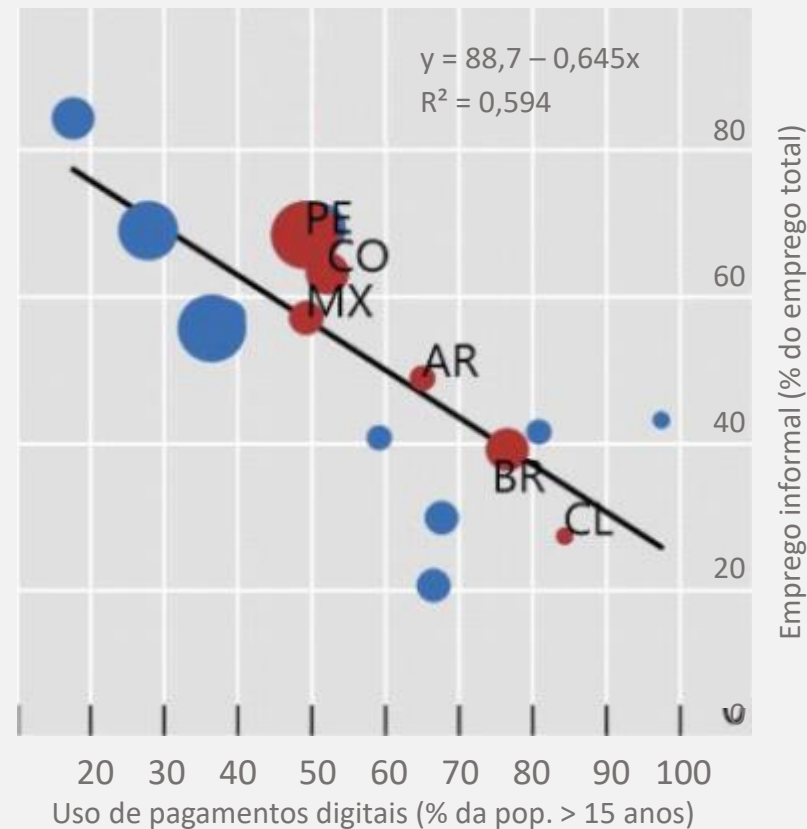
- **33 milhões de pessoas** que não faziam transferências eletrônicas antes do Pix, agora usam o Pix de forma constante e regular.
- Em dois anos, **45 milhões de pessoas** passaram a fazer transferências.

Usuários Pix vs. Clientes bancários



— Total de clientes bancários com operações ativas
— Total de usuários do Pix

Pagamentos digitais vs. Emprego informal



● Países da América Latina
● Outros países emergentes e países de baixa renda

Obs.: Tamanho da circunferência é proporcional ao nível de produção do setor informal (como % do PIB).

* Posição de abril/23.

Fontes: BCB e BIS.

Pix – Novas fronteiras

Agenda evolutiva



Aprimoramentos no Pix Cobrança

- Integração via arquivo padronizado;
- Base centralizada para facilitar a gestão de cobranças.

Desenvolvimento do Pix automático

- Similar ao débito em conta;
- Quebra do paradigma do convênio bilateral;
- Nova alternativa para pagamentos recorrentes.

Pix por ITP no Open Finance

- Estudos para jornada mais amigável ao usuário;
- Simplificação com menos “cliques”.

Buy Now Pay Later

- Mercado lança iniciativa BNPL usando Pix;
- Integração com Open Finance.

Pix Internacional

- Evento de cooperação técnica com mais de 30 países: Deep Dive into Pix.
- Reuniões bilaterais: Uruguai, Colômbia, Equador e Peru.

- **Implementação gradual**

Objetivos:

- Promover competição, eficiência e segurança dos dados.

Open Finance em números:

- **13 APIs desenvolvidas e 16 em desenvolvimento.**
- **Mais de 31 milhões** de consentimentos para compartilhar dados.
- Em média, cerca de **800 milhões** de chamadas API semanais (fase de dados) nos últimos meses.
- **Mais de 24 bilhões** de chamadas API (fase de dados).
- **Mais de 800** instituições participantes (fases de dados e de iniciação de pagamentos).

Soluções integradas - “Super App”

Produtos e serviços financeiros tradicionais

- Crédito
- Pagamentos
- Investimentos
- Seguros
- Previdência privada
- Câmbio
- ...

Novas soluções

- Agregação de dados
- Iniciação de pagamentos
- Recorrência
- ...



Consumidores



Famílias



Empresas



Mercado Financeiro

- Pagamentos recorrentes
- Investimentos
- Resgate de investimento para pagamentos
- Gerenciamento flexível de caixa de empresas
- Pagamento de fornecedores estrangeiros
- Portabilidade de crédito

O projeto Real Digital entra numa nova fase

Objetivos

- Desenvolvimento do piloto da plataforma do Real Digital
- Abertura de canal de consulta com a sociedade sobre seu desenvolvimento

Diretrizes

1. DLT Multiativo - Hyperledger Besu
2. Transações simuladas
3. Fragmentação de ativos
4. Acesso a serviços por meio de IFS e IPs



Próximos passos

- Mar — Início do **Piloto RD**
- Abr — **Workshop**
- Mai — **Incorporação dos participantes**

**Desenvolvimento
e testes**

Dez/23 — **Real Digital e Real Tokenizado**

Fev/24 — **TPF**

Mar — **Avaliação**

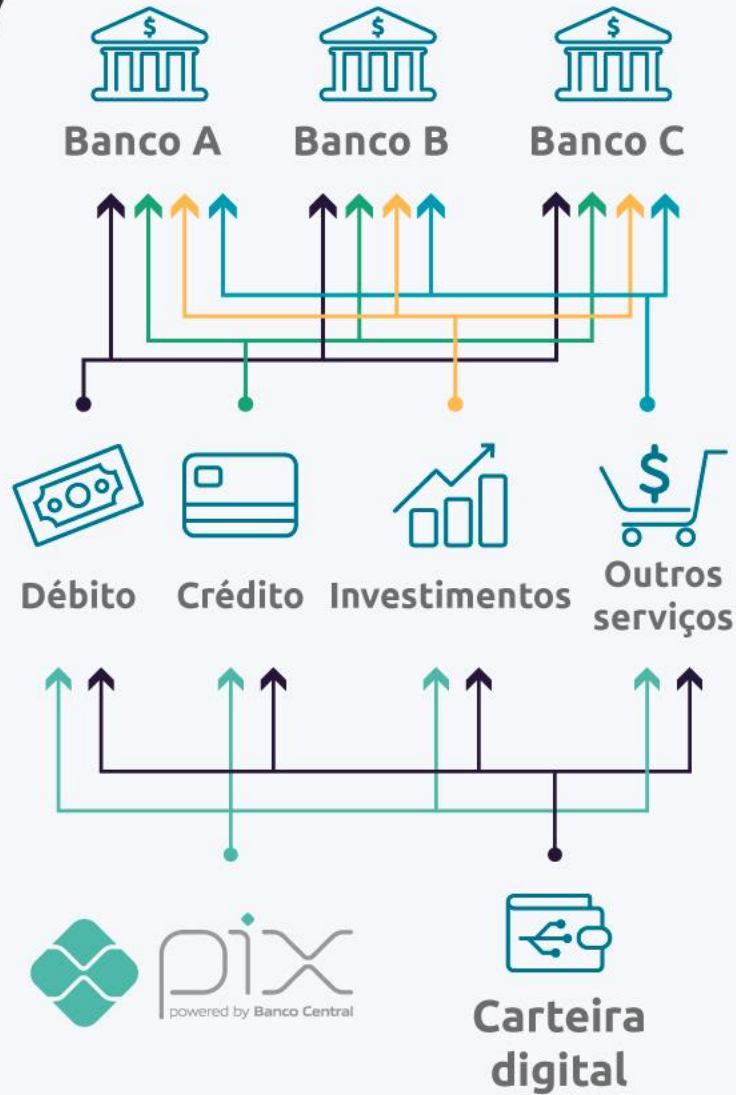
Outros protocolos



Agregador de serviços financeiros: um exemplo

Offline

Online



➔ Carteira de dados





**aprender
valor**

Agenda inclusiva do BC

Educação financeira

Resultados:

- **O Aprender Valor** está presente em todas as **27 unidades da federação**.
- **Em 22 mil escolas**, 22% das escolas públicas do ensino fundamental.
- **5,6 milhões de estudantes com acesso**, 26% dos estudantes do ensino público fundamental.
- **Em 2.991 municípios**, 54% dos municípios brasileiros.

Sustentabilidade

Destaques:

Parcerias:

- Adesão à *Network for Greening the Financial System* (NGFS).
- Memorando de Entendimento com a *Climate Bonds Initiative* (CBI).

Regulação:

- Integração dos riscos social, ambiental e climáticos ao arcabouço para gestão de outros riscos tradicionais, tais como crédito, mercado, liquidez e operacional.
- Divulgação de informações sobre riscos sociais, ambientais e climáticos pelas IFs.
- Trabalhos para implementar o Bureau Verde de crédito rural sustentável.

Supervisão:

- Realização de testes de estresse para riscos climáticos.

Políticas e instrumentos:

- Inclusão de critérios de sustentabilidade na gestão das reservas internacionais.

Ações internas:

- Lançamento do “Relatório sobre Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticos”.
- Criação do Comitê de Economia Sustentável (ECOS) do BC.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Obrigado!

Roberto Campos Neto
Presidente do Banco Central do Brasil
22 de maio de 2023

