

CFA Society Brazil

Cenário Econômico e Agenda BC#

Roberto Campos Neto

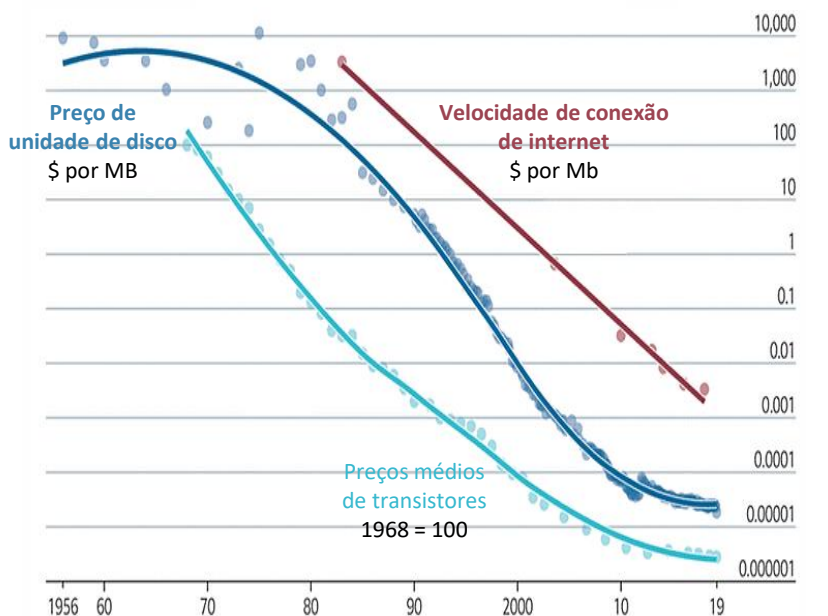
Presidente do Banco Central do Brasil

- Longo período de **ambiente geopolítico estável**, **avanço tecnológico**, **globalização** e **demografia favorável** produziram uma “época de ouro” para as cadeias de oferta.
 - Livre mercado, cooperação e acordos de comércio.
 - Mercados globalizados ajudaram a disciplinar políticas.
- Crença de que cadeias globais eram completamente adaptáveis, e que inflação seria baixa por um longo tempo.

Avanços Tecnológicos

Custo e velocidade da computação

Escala em logs



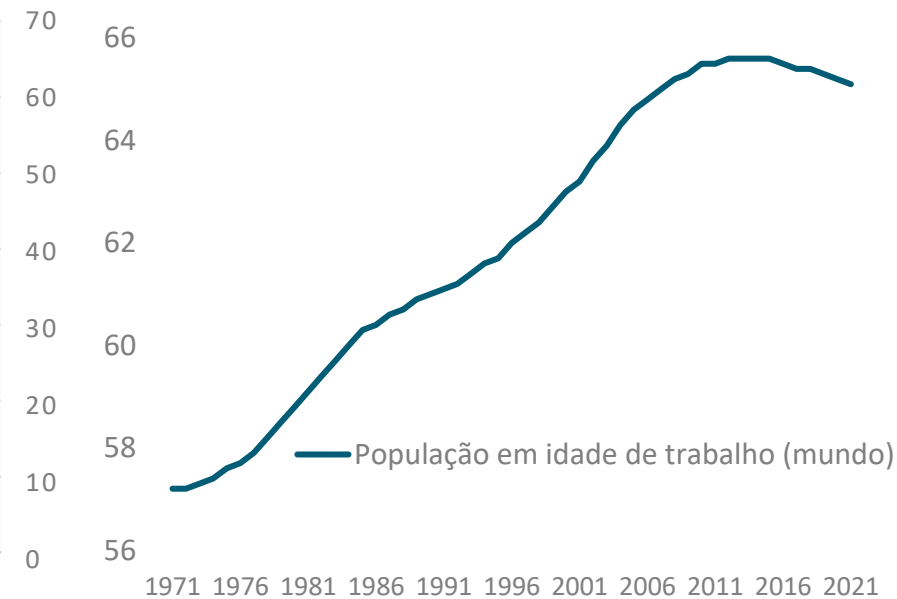
Comércio Global

(importações + exportações)/PIB (%)



Dividendos demográficos

% da população



- Baixa produtividade foi um sinal.
 - Governos perderam o apetite por reformas estruturais.
- Baixas taxas de juros, alta alavancagem e baixo poder de barganha dos trabalhadores compensaram a baixa produtividade.

Crescimento da produtividade

Economias avançadas

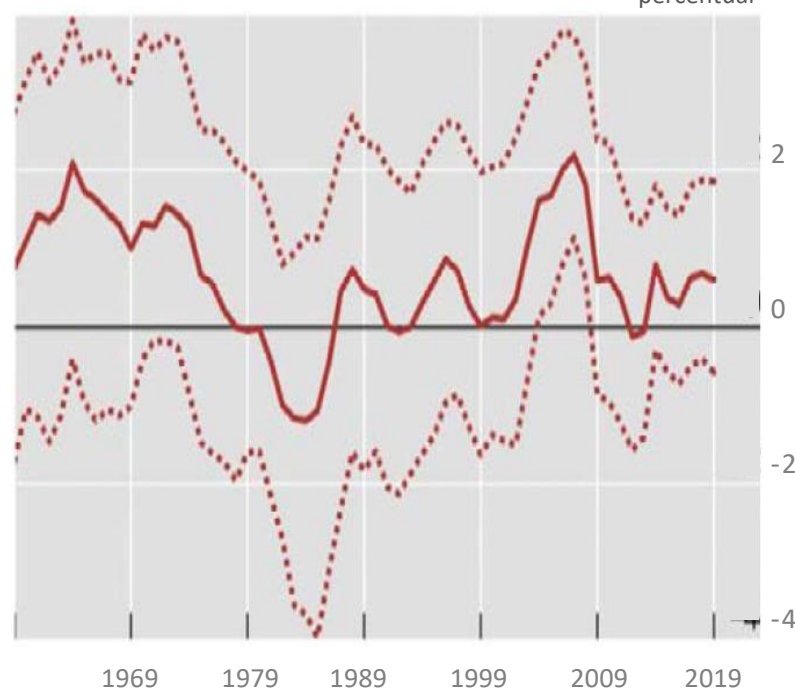
percentual



Crescimento da produtividade

Economias emergentes

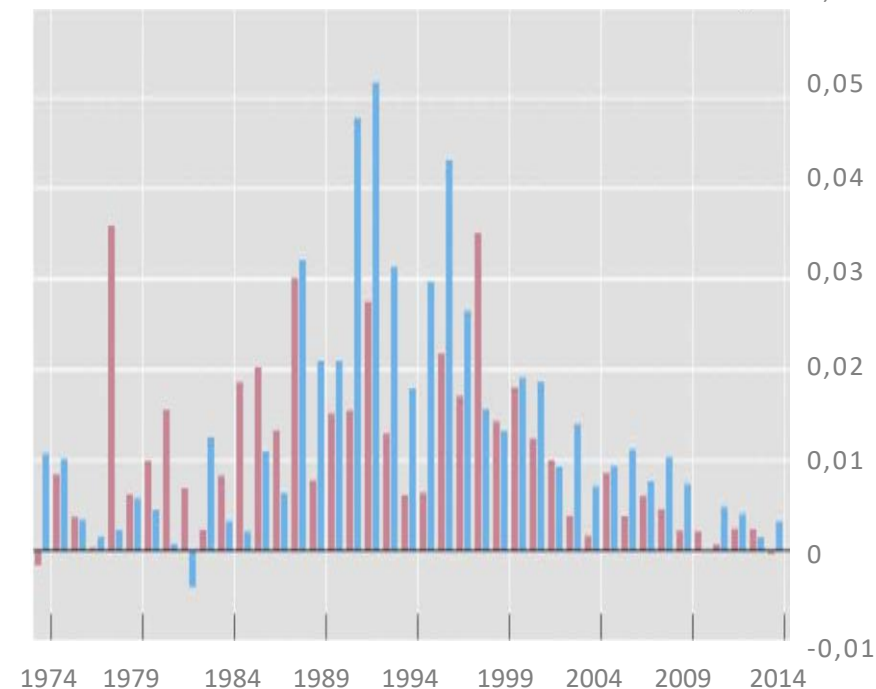
percentual



Reformas estruturais

Mudança no índice

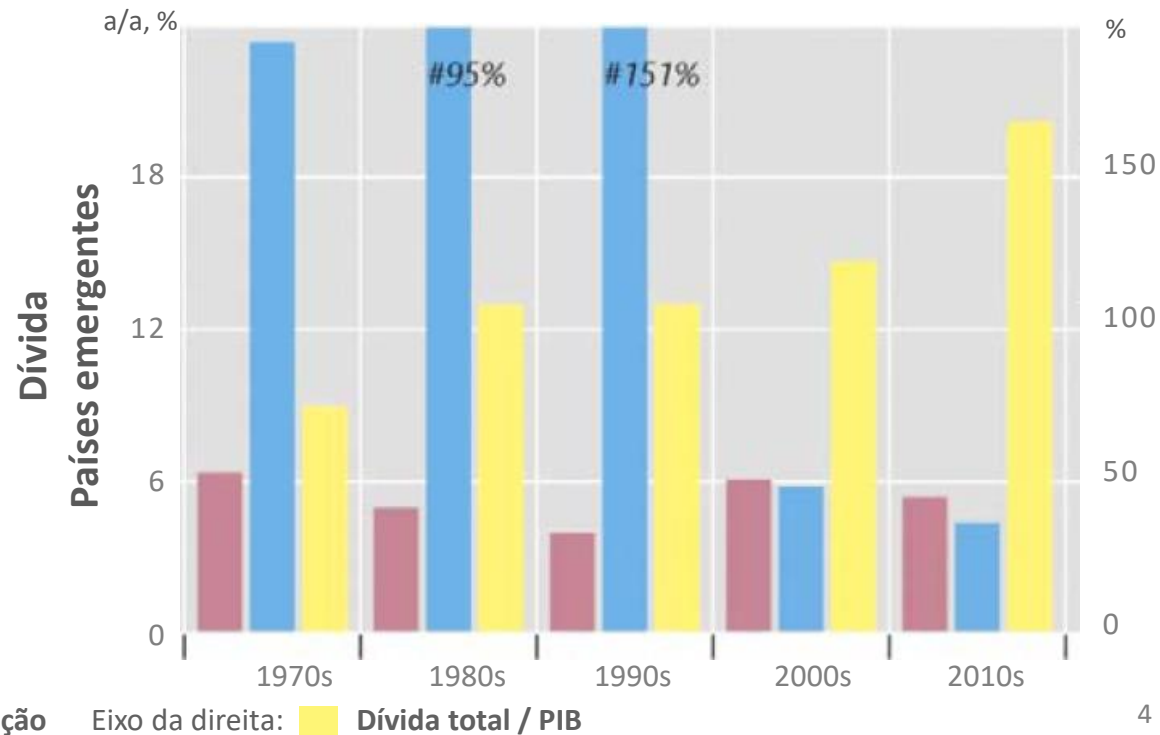
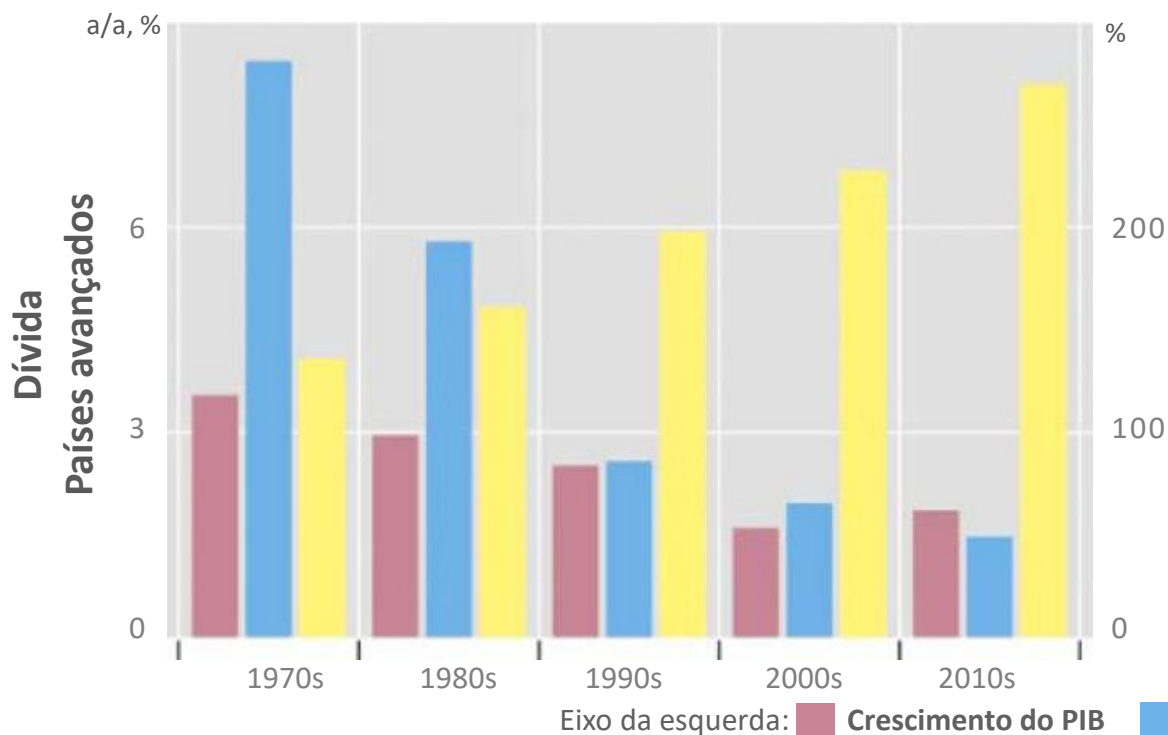
0,06



— Mediana Intervalo interquartil

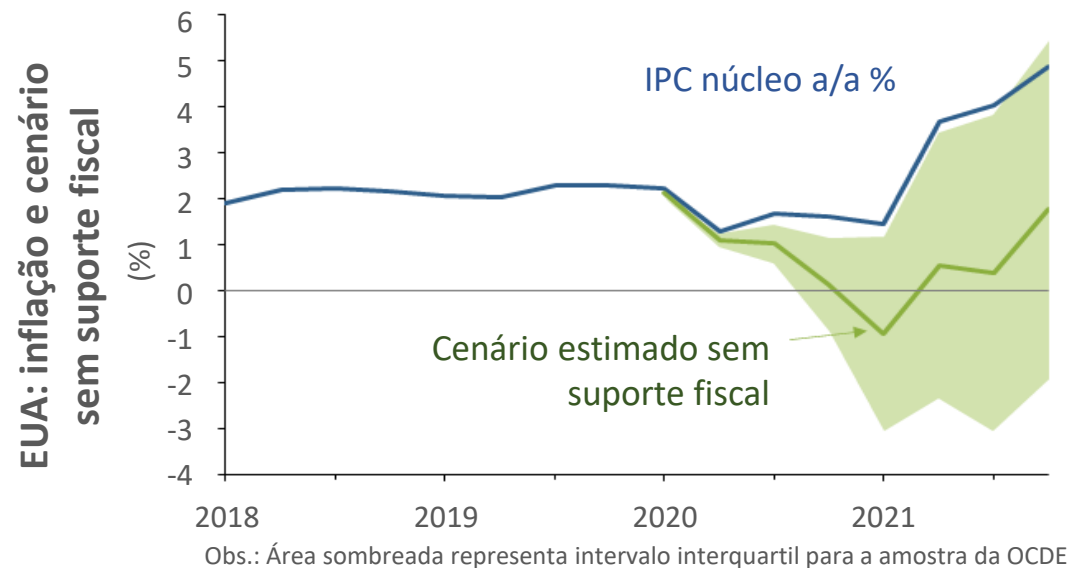
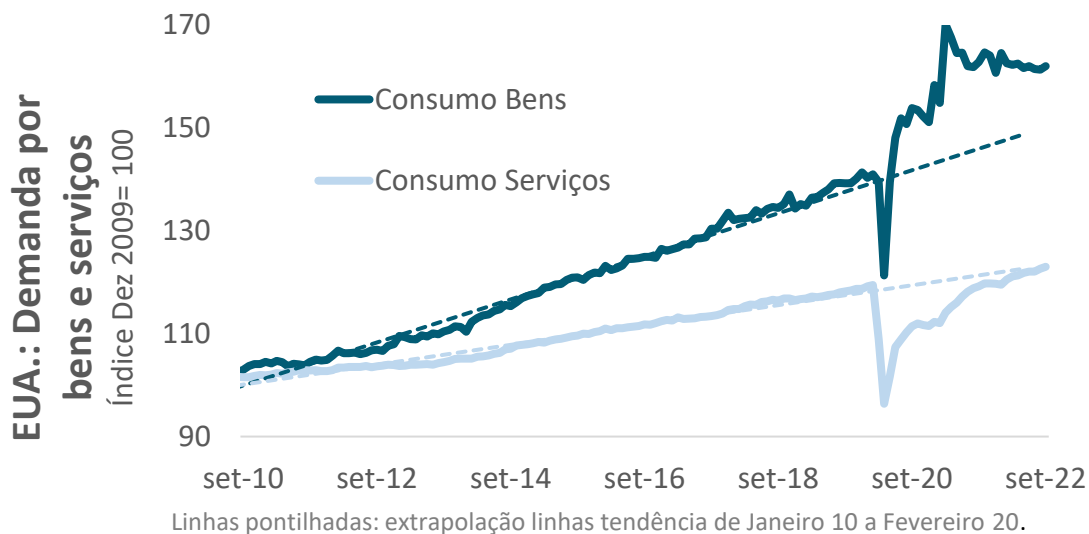
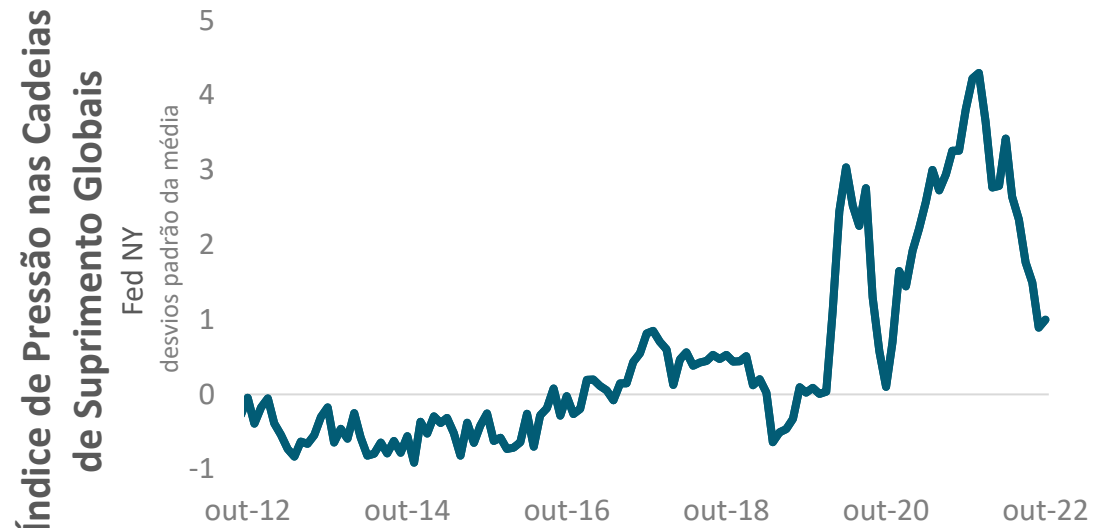
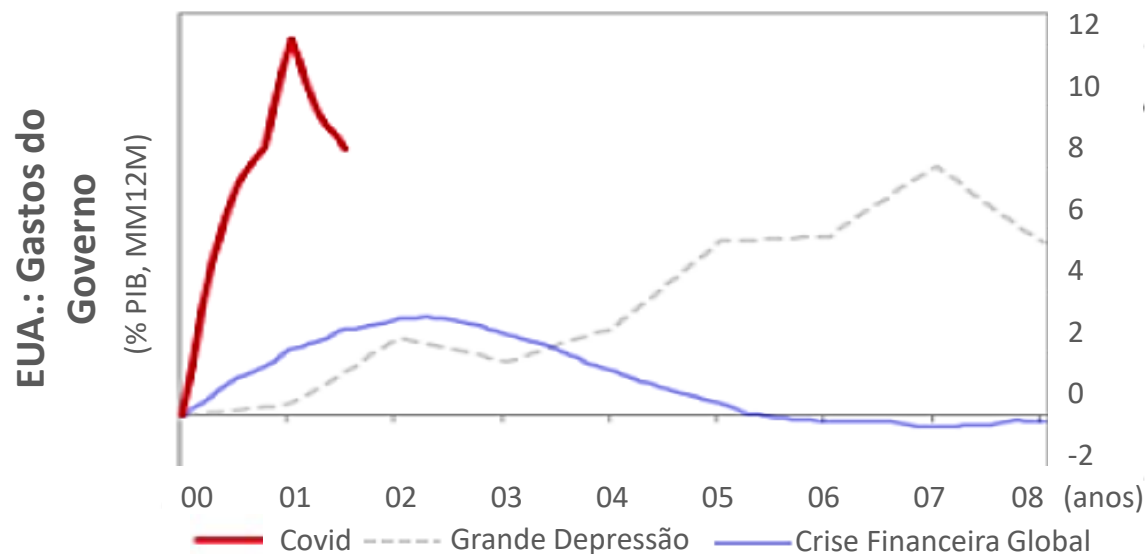
■ Economias avançadas ■ Economias emergentes

- Sem aumentos de produtividade, países tiveram que buscar outras fontes de crescimento.
 - Expansão dos mercados financeiros -> crise de 2007-2009
 - Tecnologia -> produtividade não aparece nas métricas
- Políticas monetária e fiscal foram usadas mais frequentemente para sustentar a atividade econômica.
- Níveis de endividamento aumentaram.



- Sequência de choques: Covid-19 e a guerra na Ucrânia.
 - Formuladores de políticas não avaliaram adequadamente os efeitos do vírus e os riscos geopolíticos.
- O enorme aumento da demanda agregada aliado a outros fatores fez com que a adaptabilidade da oferta falhasse pela primeira vez.
- Não houve disponibilidade de oferta.
- A resposta da oferta agregada não foi bem calculada.
 - Isso significou falta de capacidade para antecipar os efeitos na inflação.

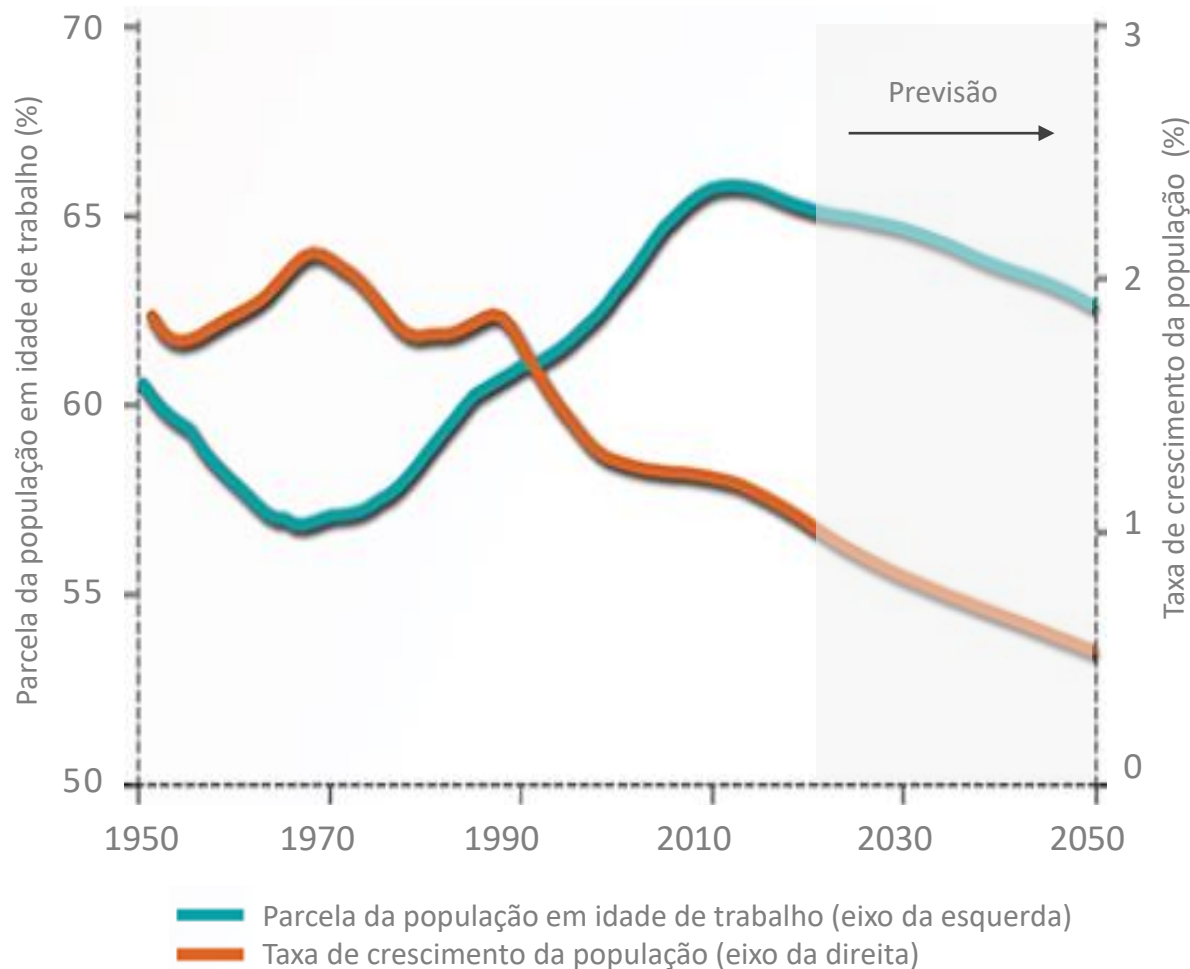
Sequência de choques: respostas de política geraram aumento na renda, desequilíbrios no balanço oferta-demanda e início do aumento da inflação.



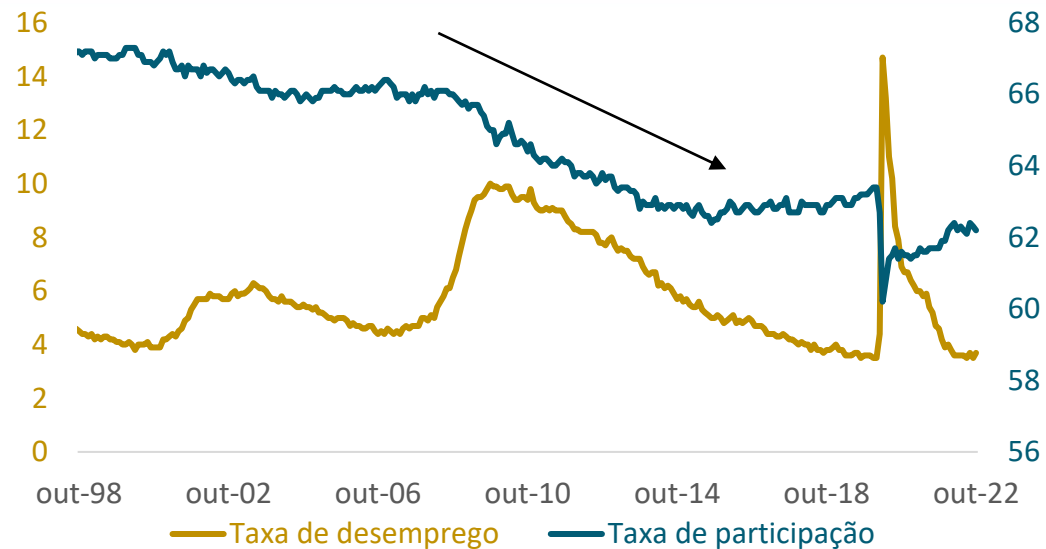
- Alguns fatores que tornavam a oferta adaptável desapareceram.
 - Mudanças estavam em curso e aceleraram.
 - Distribuição desigual dos benefícios da globalização
 - Mudanças em relação ao modelo de vantagens comparativas
 - Alterações na demografia e mudanças estruturais na oferta de trabalho
 - Mudanças climáticas e transição verde

- Pressões inflacionárias serão mais persistentes.
 - A trajetória de redução da inflação pode ser não-linear.

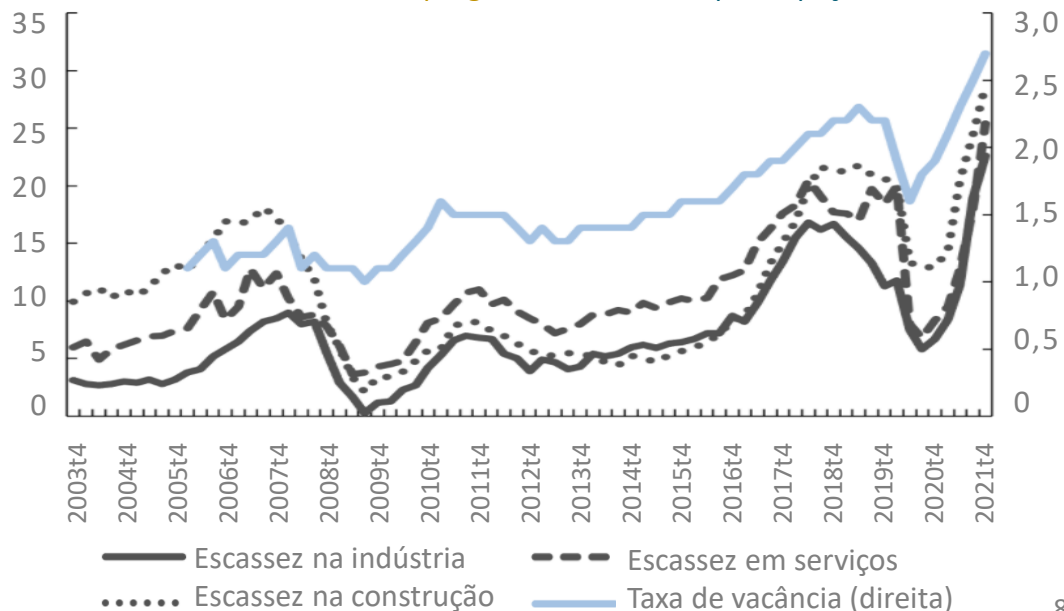
Mudança demográfica (Mundo)



EUA: Mercado de trabalho (% da força de trabalho, mensal, a.s.)

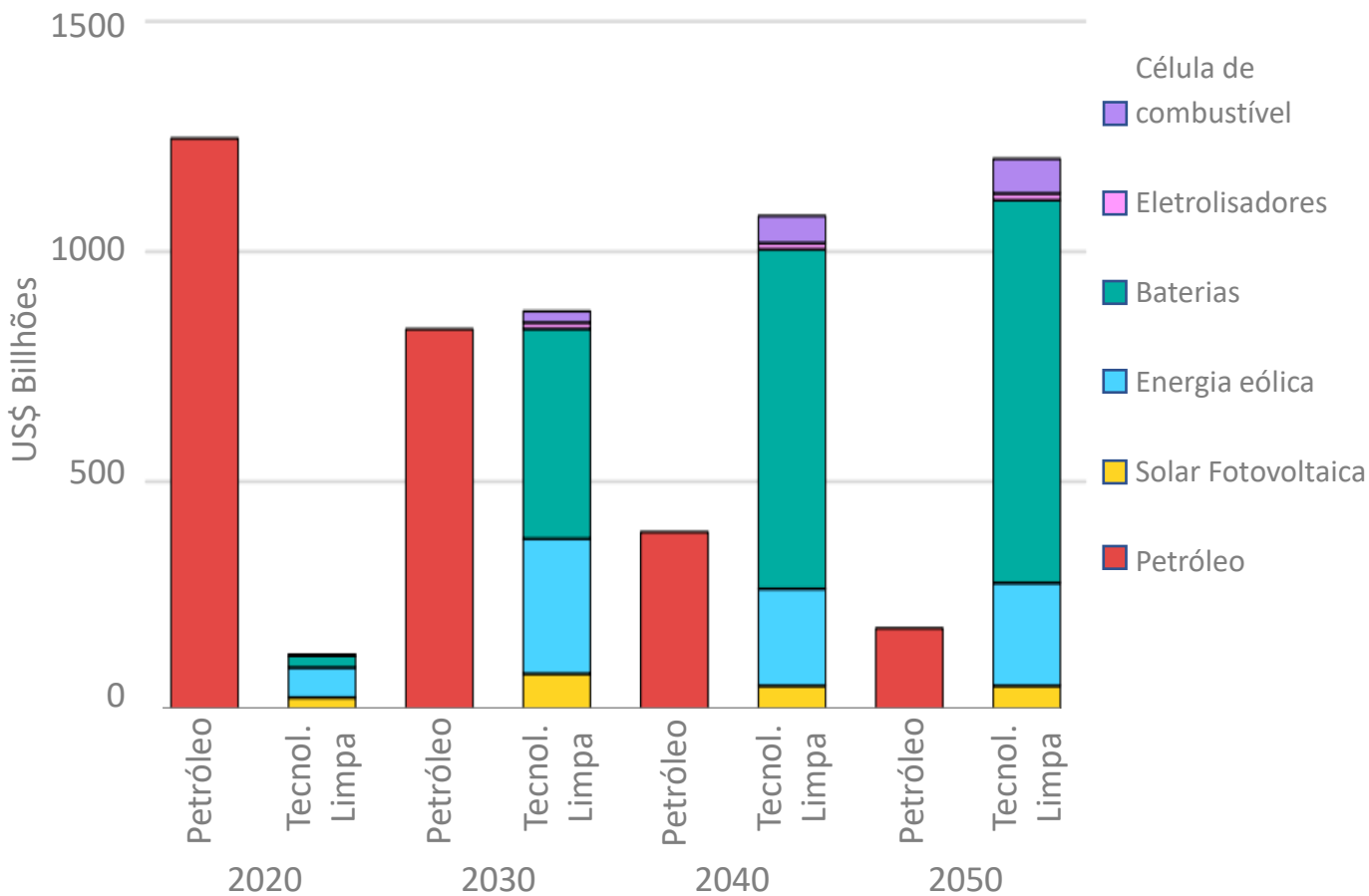


Área do Euro: escassez de trabalho e taxa de vacância

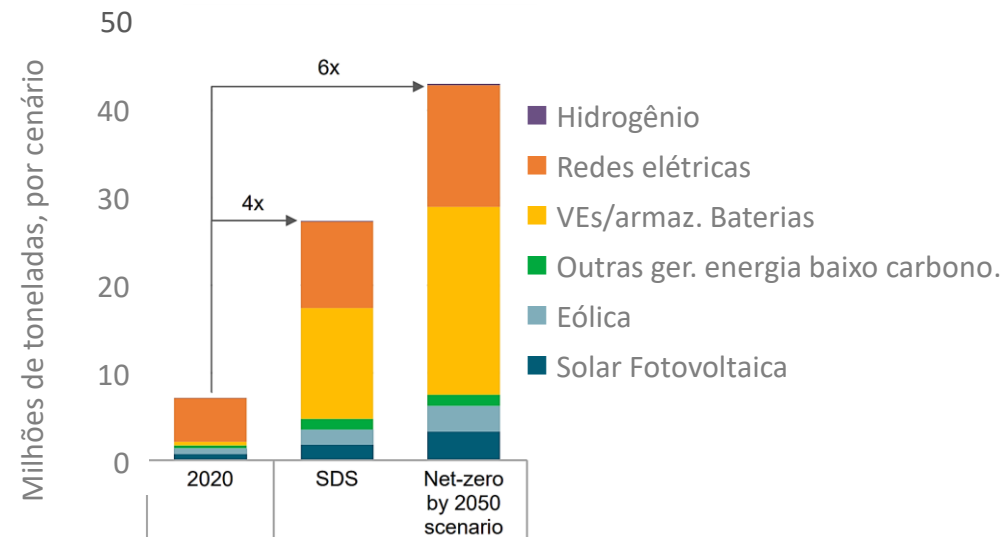


Aumento da demanda por materiais usados em energia limpa. A transição para uma economia mais verde apresenta importantes *trade-offs*.

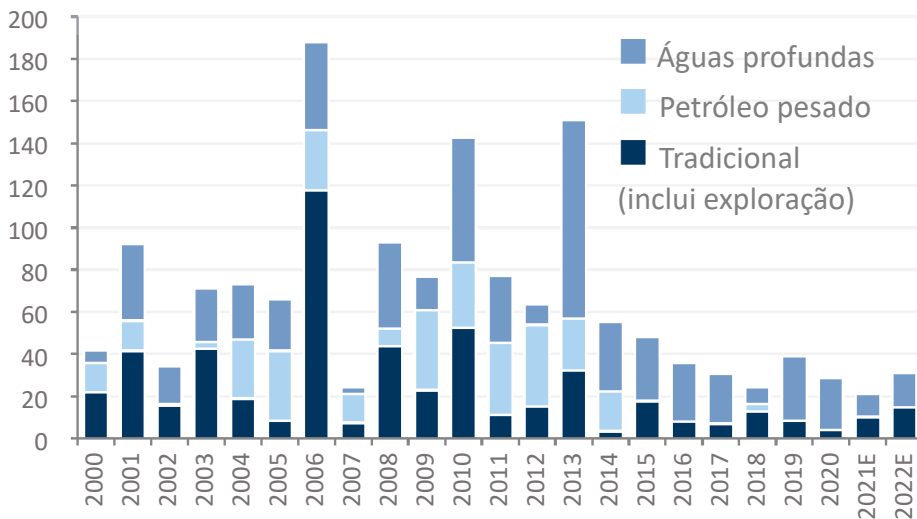
Tamanho de mercado estimado no cenário de Zero Emissões Líquidas em 2050



Demanda por minerais para tecnologias de energia limpa



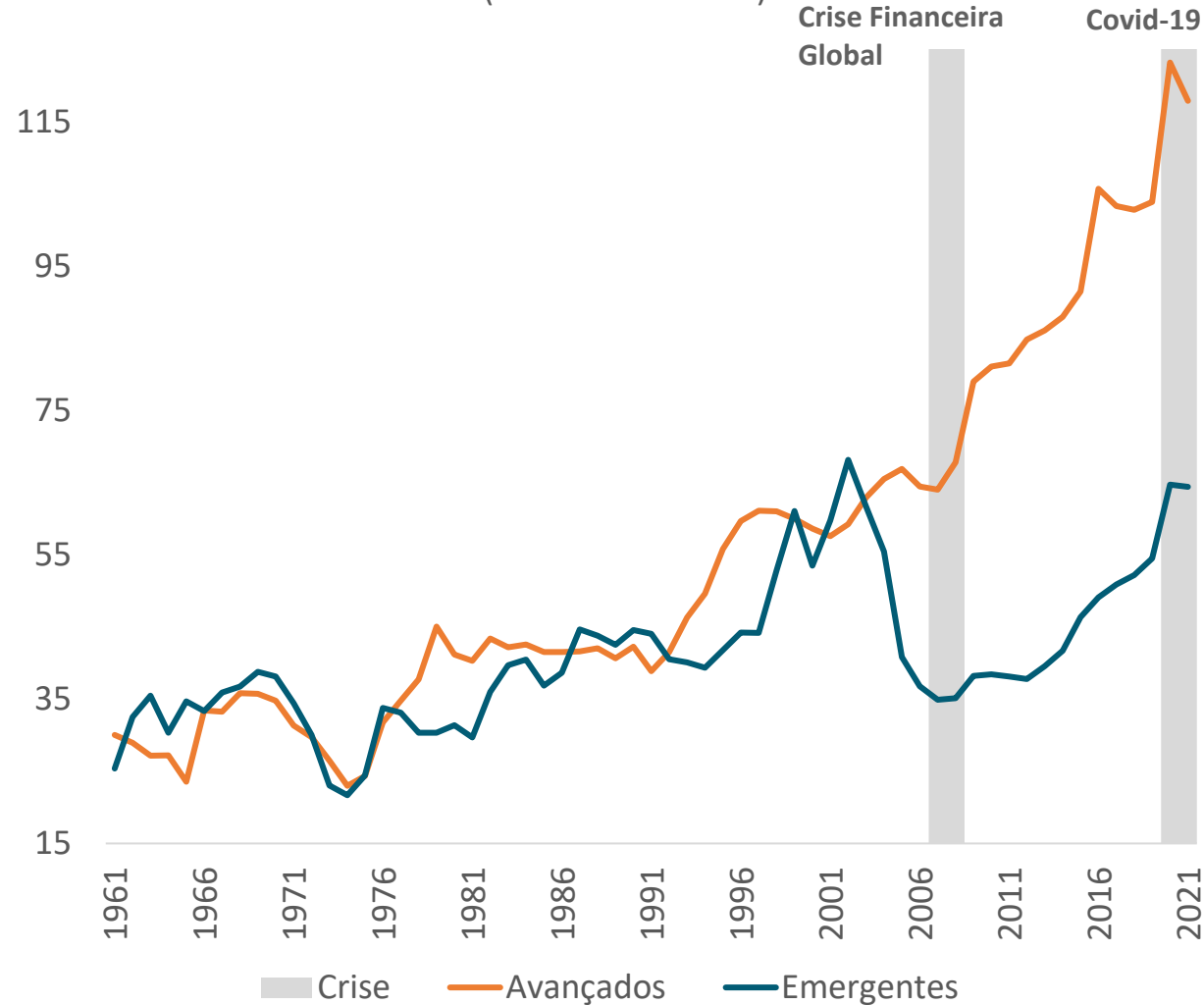
Capex projetos de petróleo



*SDS = Sustainable Development Scenario, indicando o que seria necessário em uma trajetória consistente com o cumprimento das metas do Acordo de Paris. Fonte: International Energy Agency (IEA), Goldman Sachs, Top Projects 2021 Report.

- Precisamos ser cautelosos em relação à inflação.
- Os arcabouços fiscais precisam ter limites.
 - Políticas de demanda precisam reconhecer que a oferta é menos adaptável.
 - Garantir credibilidade fiscal é essencial.
 - Reformas estruturais são necessárias para aumentar a produtividade.
- Políticas para fortalecer o lado da oferta.
 - Precisamos manter a cooperação internacional.
 - Melhores ferramentas de globalização.

Nível de dívida pública (Percentual do PIB)



- Grande aumento na dívida de economias avançadas e emergentes.
 - Quem pagará a conta?
- Propostas devem evitar reduzir a produtividade ainda mais.
 - Exemplo: impostos sobre o capital podem impor fardo adicional sobre investimentos.
- Quanto desse endividamento já está refletido no preço dos ativos?

Europa: Medidas para conter impactos nos preços de energia (Set 21- Out 22)						
País / Medida	Redução imposto energia/ IVA	Regulação preço varejo	Transferências grupos vulneráveis	Taxação lucros empresas energia / regulação	Apoio a empresas	Outros
Áustria	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Bélgica	✓	✓	✓	⋮	✓	✓
Bulgária	✓	✓	✓	✓	✓	✓
França	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Alemanha	✓	✓	✓	⋮	✓	⋮
Grécia	✓		✓	⋮	✓	
Irlanda	✓		✓	✓	✓	✓
Itália	✓		✓	✓	✓	
Holanda	✓	✓	✓	⋮		
Noruega	✓		✓	✓	✓	
Polónia	✓	✓	✓	✓		
Portugal	✓		✓	⋮	✓	
Eslováquia	✓	✓	✓	⋮		
Eslovênia	✓		✓	⋮	✓	
Espanha	✓	✓	✓	✓	✓	
Suécia	✓		✓			✓
Reino Unido	✓	✓	✓	✓	✓	⋮

* França, Espanha e Portugal adotaram regulação no mercado de atacado também.

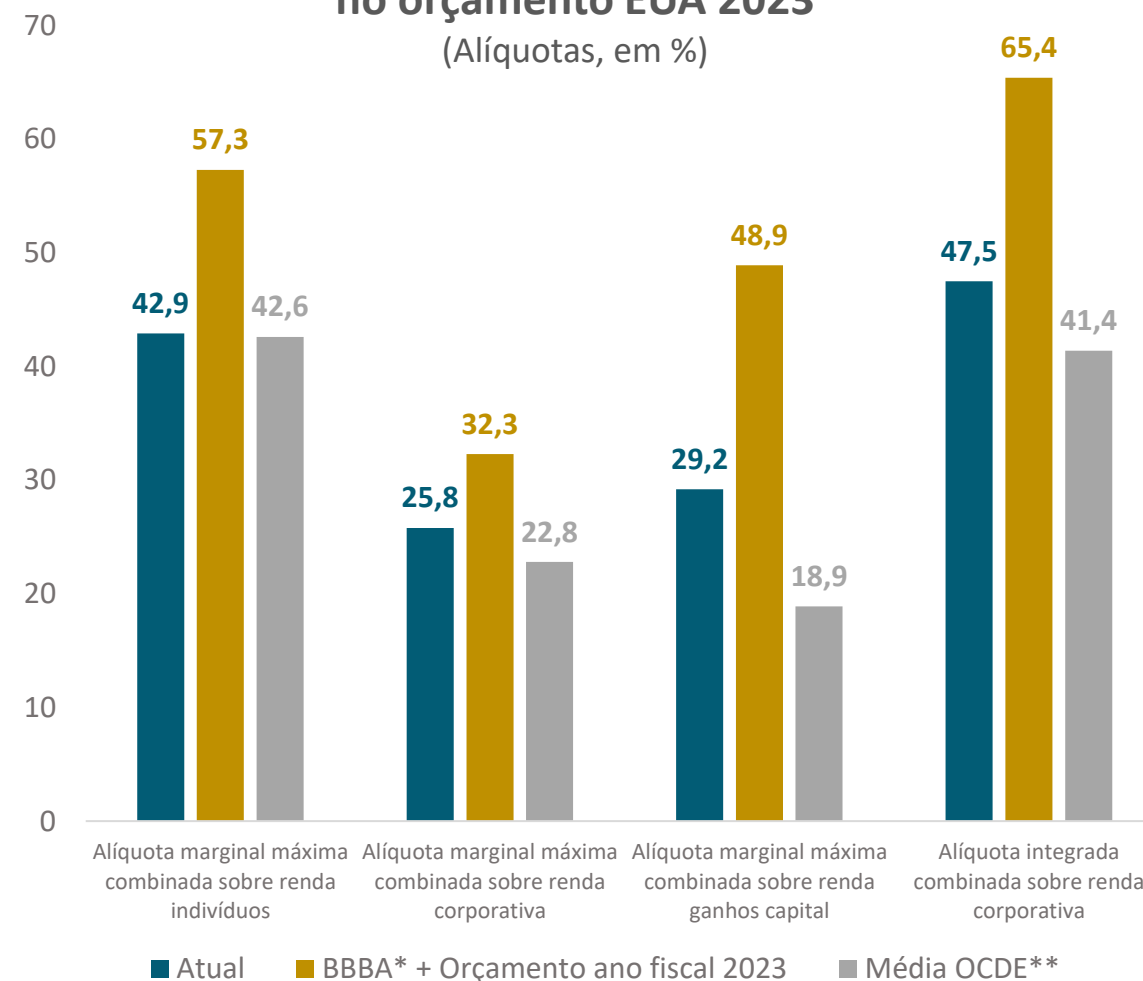
✓ - Medidas já implementadas

⋮ - Medidas anunciadas

⋮ - Medidas discutidas, mas nenhum ato formal para implementação foi tomado.

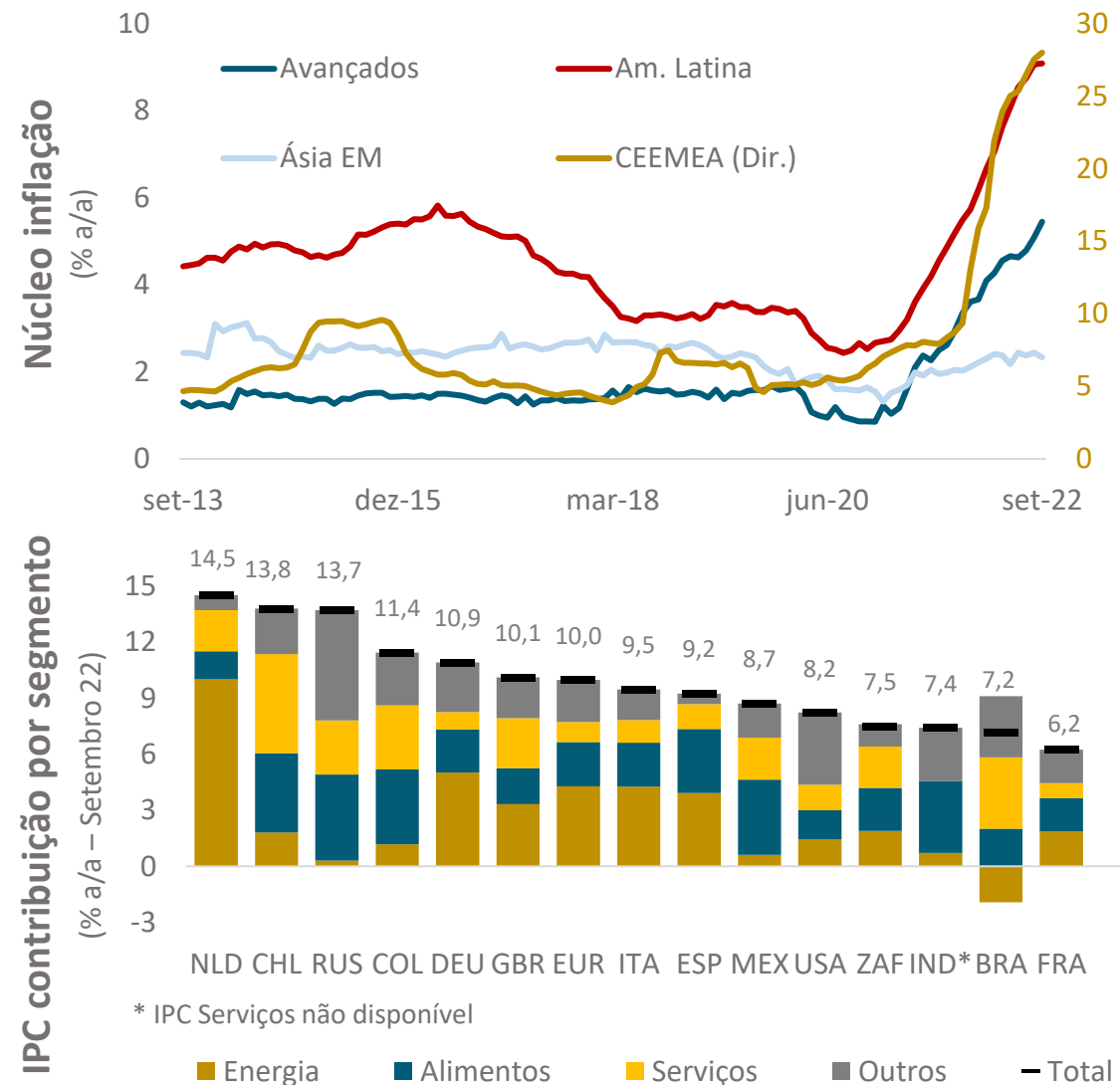
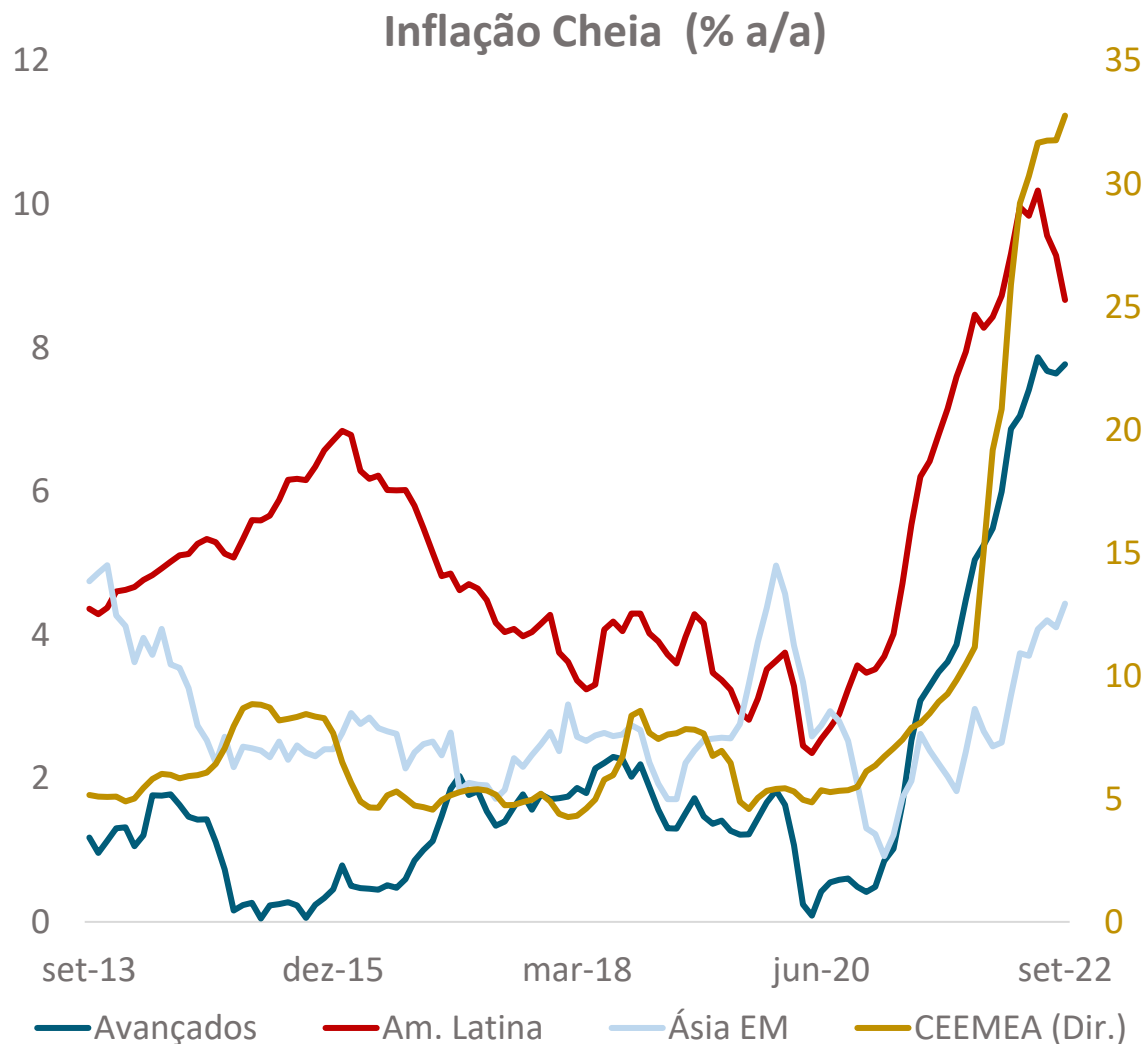
Fontes: Bruegel, Tax Foundation

Proposta: aumento imposto de renda no orçamento EUA 2023 (Alíquotas, em %)



* Build Back Better Act

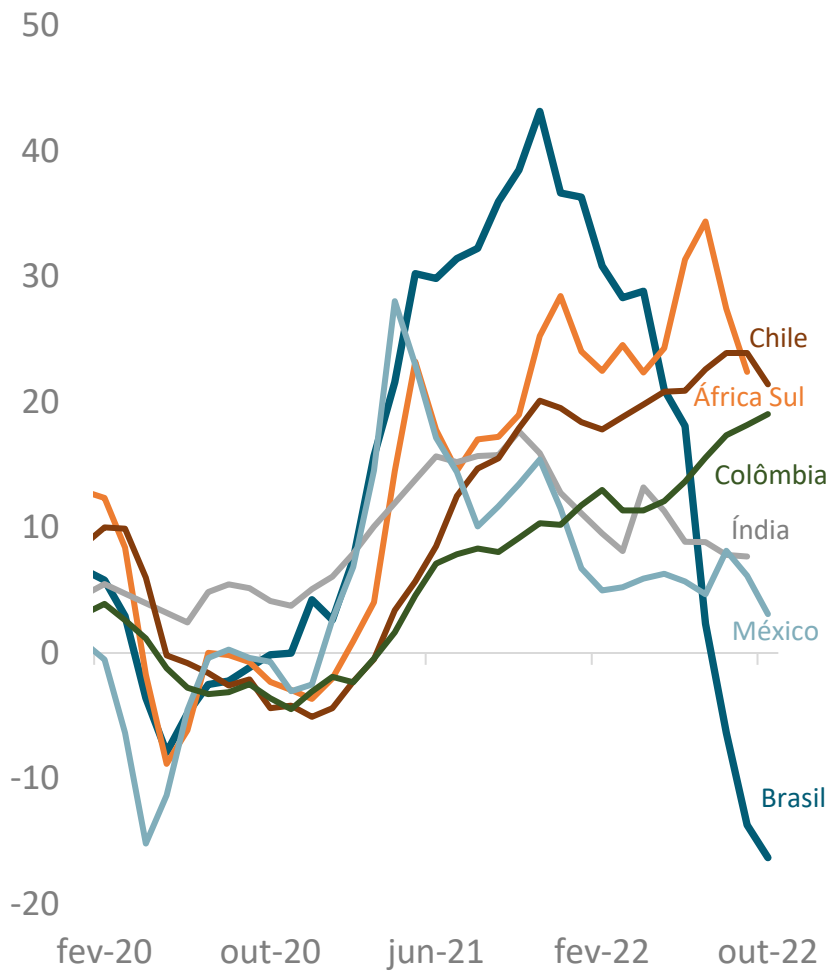
** Excluindo EUA.



Ásia EM: CN, ID, IN, KR, HK, MY, PH, SG, TW, TH; Am. Latina: BR, MX, CL, CO, PE; Avancados: 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.

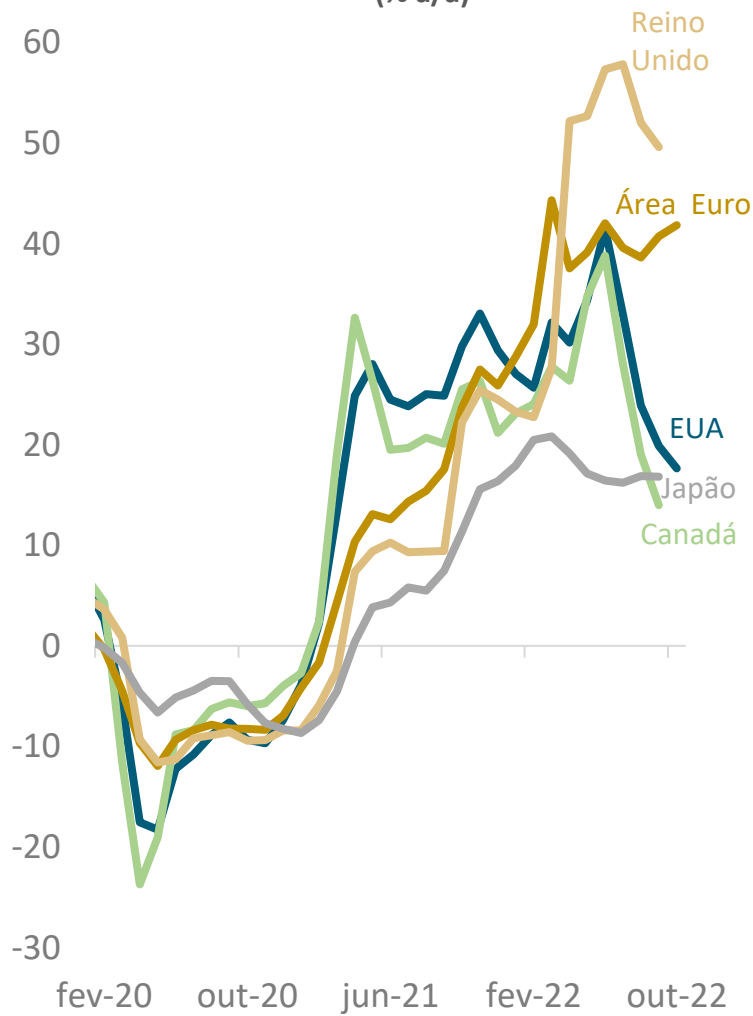
Fontes: Bloomberg, bancos centrais, institutos de estatística nacionais.

IPC Energia – Países Emergentes (% a/a)

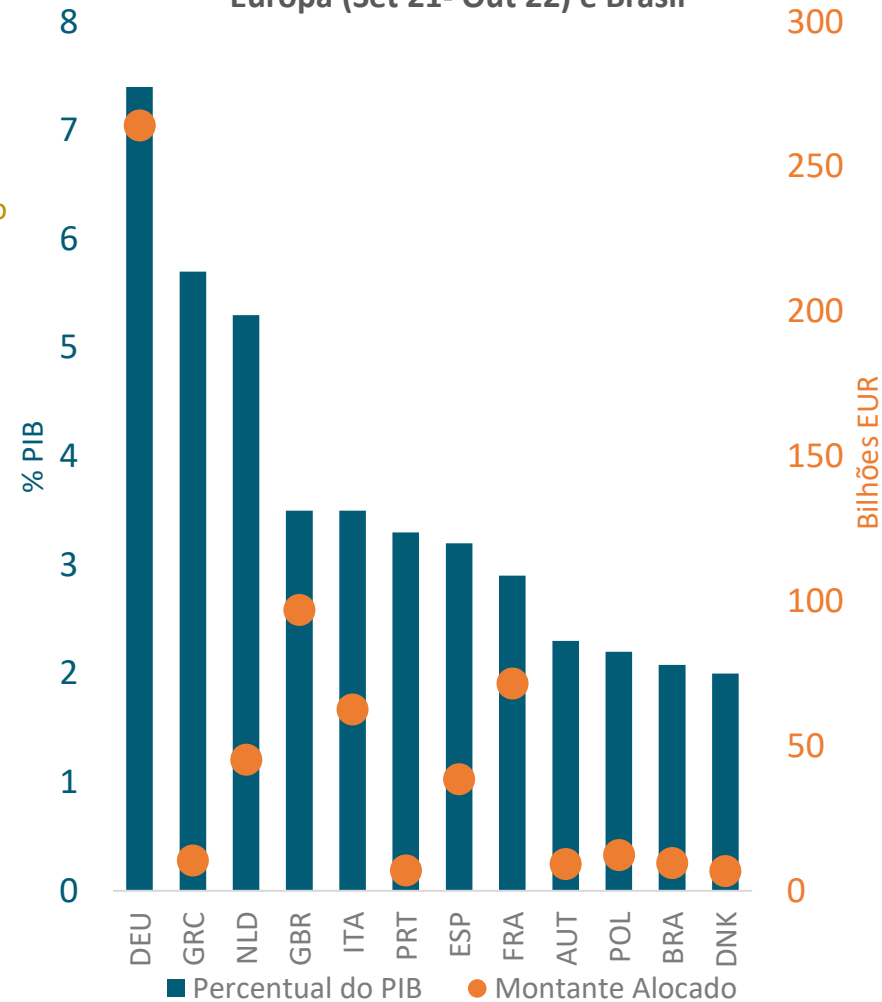


Fontes: Bloomberg, IBGE, Bruegel, BCB.

IPC Energia – Países Avançados (% a/a)

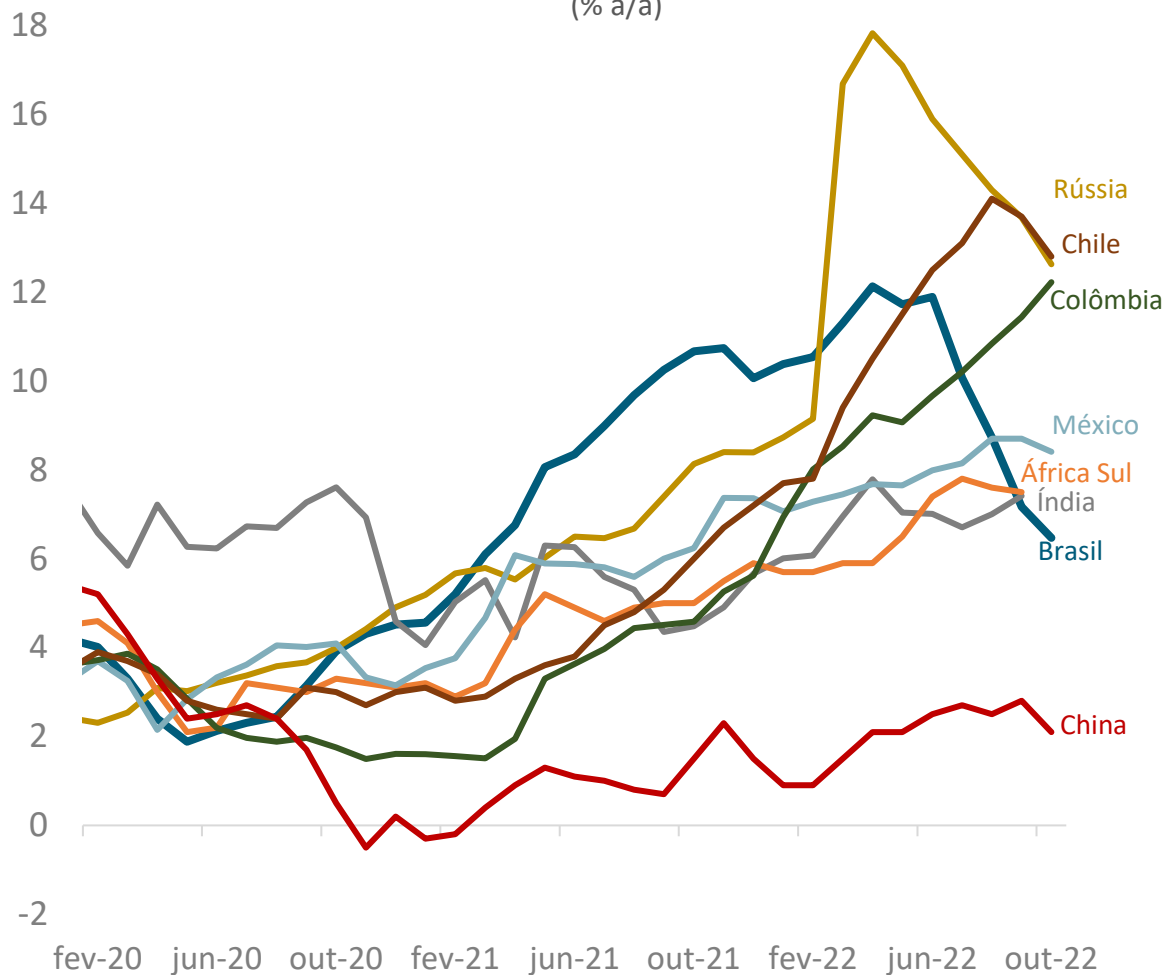


Medidas Fiscais: Energia Europa (Set 21- Out 22) e Brasil

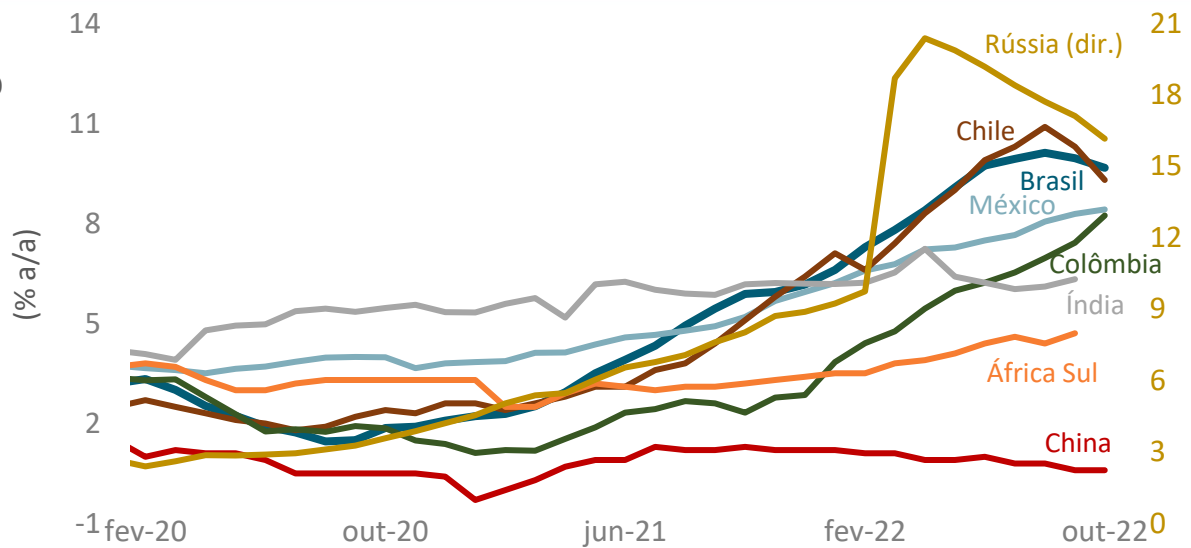


OBS: Números não incluem medidas supranacionais/subnacionais e empréstimos, garantias e resgates de empresas de utilidade pública.

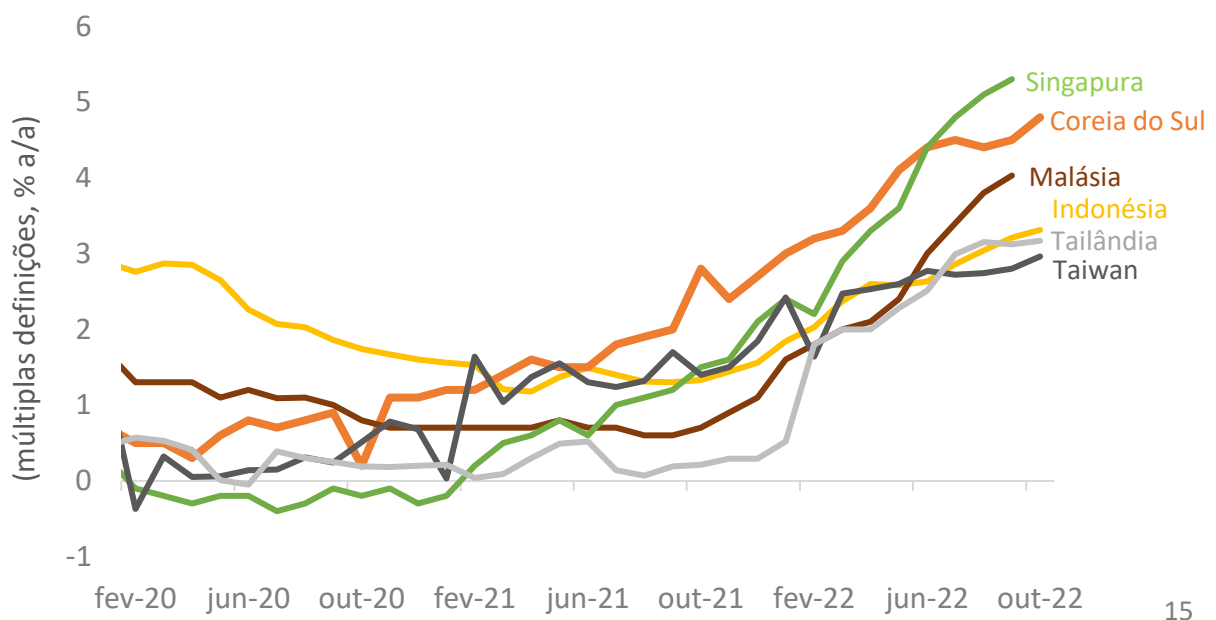
IPC Cheio
(% a/a)



IPC ex-Alimentos e Energia
(% a/a)



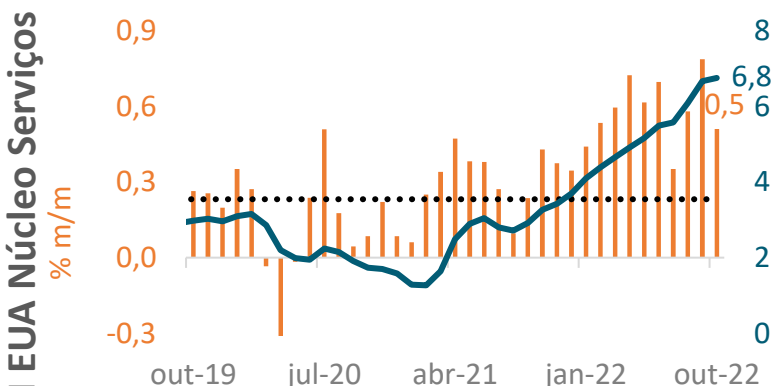
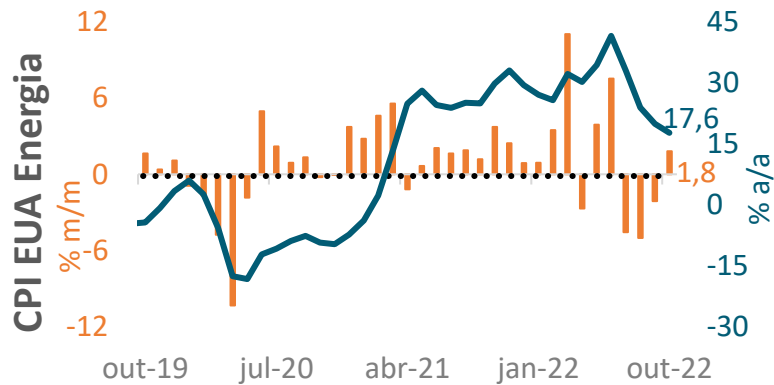
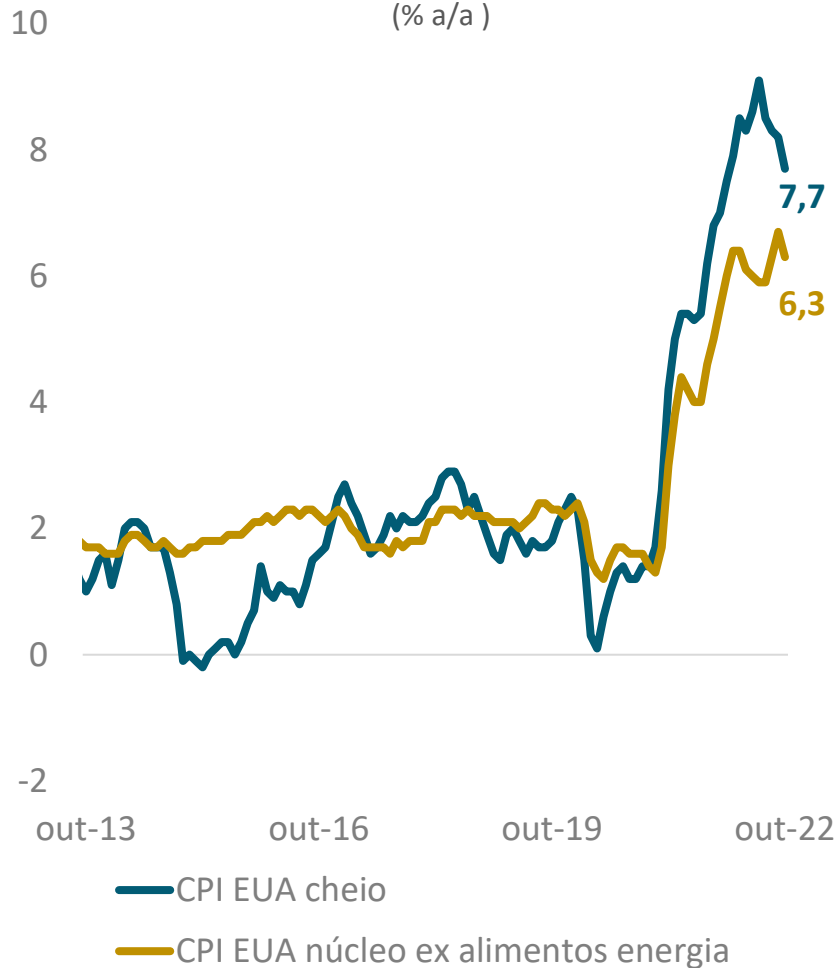
Núcleo IPC Ásia
(múltiplas definições, % a/a)



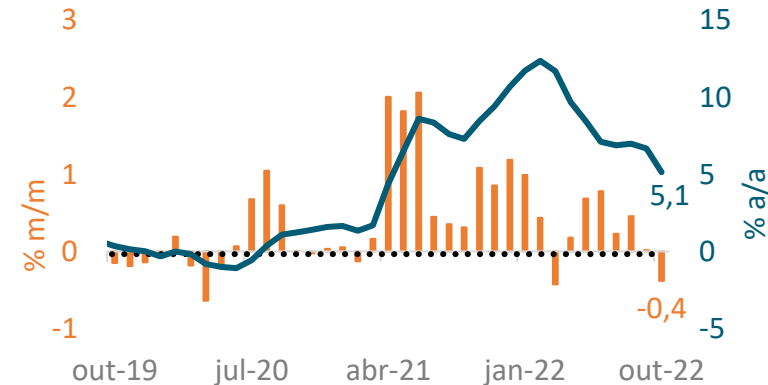
Apesar de desaceleração recente, inflação ainda alta nos EUA. Núcleo está sendo puxado por serviços.

CPI EUA Cheio e Núcleo

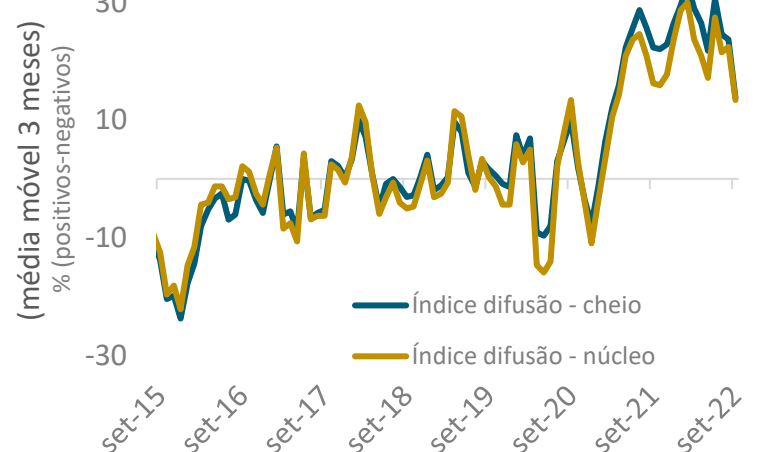
(% a/a)



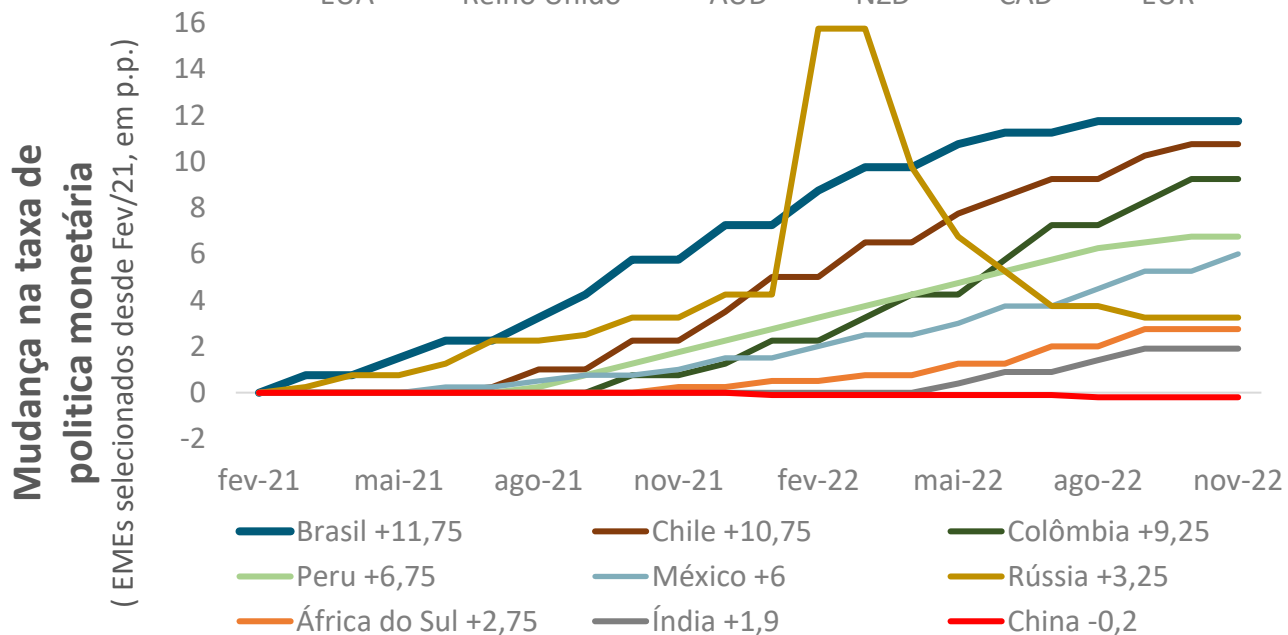
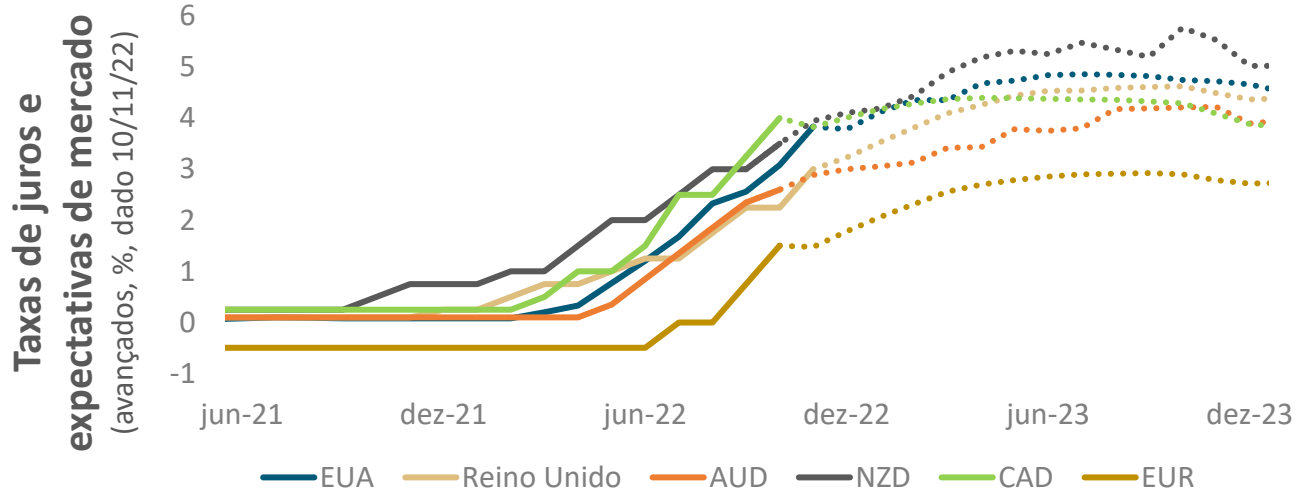
CPI EUA Núcleo Bens



Índice Difusão PCE



Aperto monetário nas economias avançadas e emergentes está avançando.

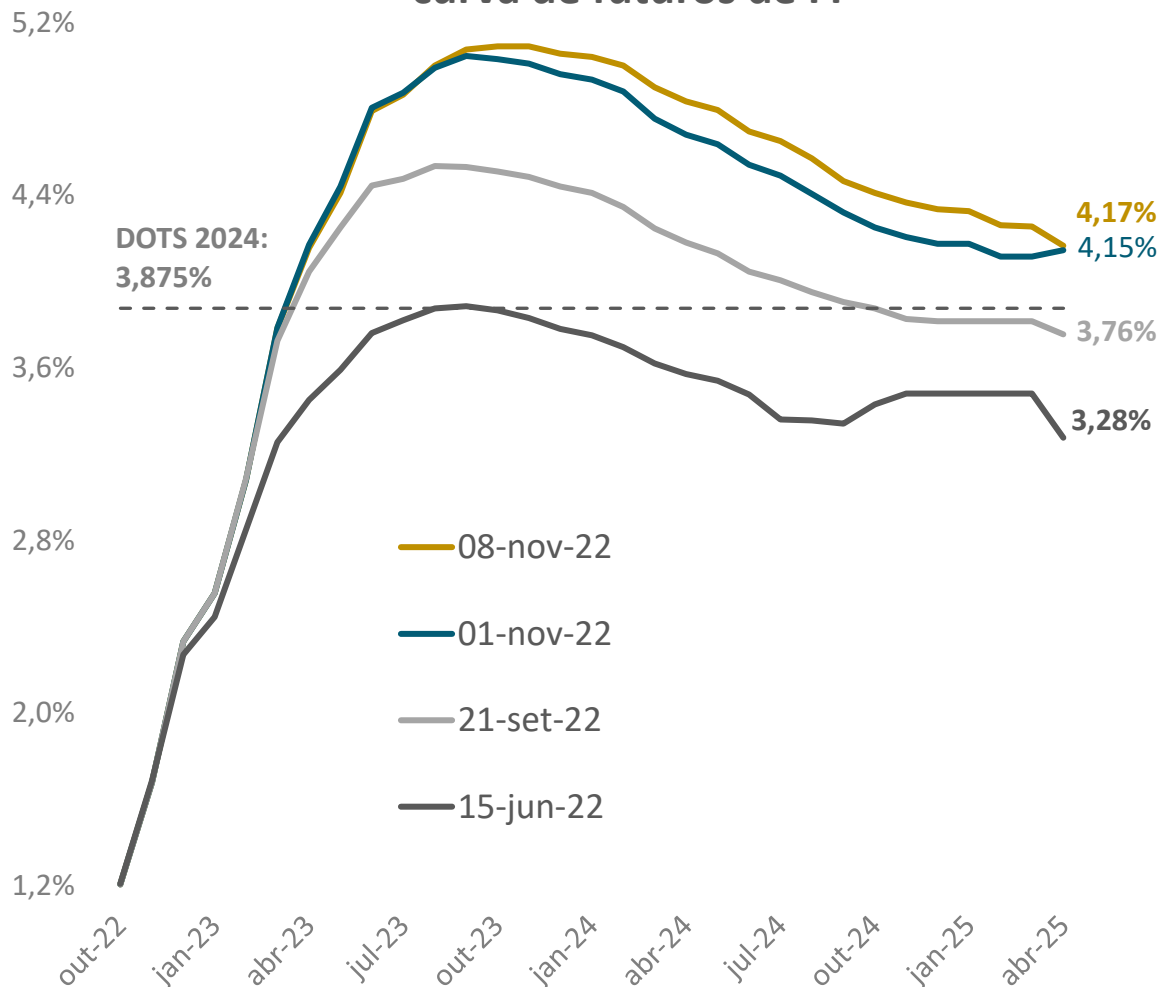


Fontes: Bloomberg, Refinitiv, BCB.

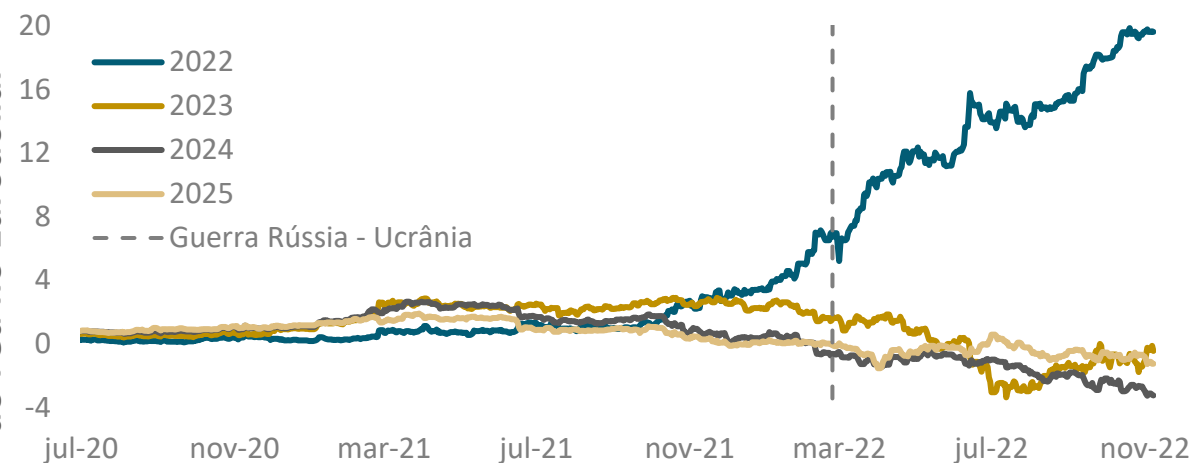
APREÇAMENTO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Região/País	Taxa (%) <small>última decisão</small>	09/11/2022	
		Apreçamento 6M pontos-base	Apreçamento 1A pontos-base
Avançados			
Estados Unidos	3,88 ↑	+120	+102
Canadá	3,75 ↑	+69	+53
Zona do Euro	1,50 ↑	+137	+151
Reino Unido	3,00 ↑	+153	+169
Austrália	2,85 ↑	+92	+155
Nova Zelândia	3,50 ↑	+180	+133
Japão	-0,10 🇯🇵	+10	+15
Emergentes			
México	9,25 ↑	+152	+70
Chile	11,25 ↑	-163	-476
Brasil	13,75 🇮🇧	-18	-190
Colômbia	11,00 ↑	+202	+166
Rússia	7,50 ↓	+14	-11
África do Sul	6,25 ↑	+114	+140
China	2,00 ↓	+11	+29
Índia	5,90 ↑	+86	+78
Coréia	3,00 ↑	+41	+46

Taxa terminal a partir da curva de futuros de FF

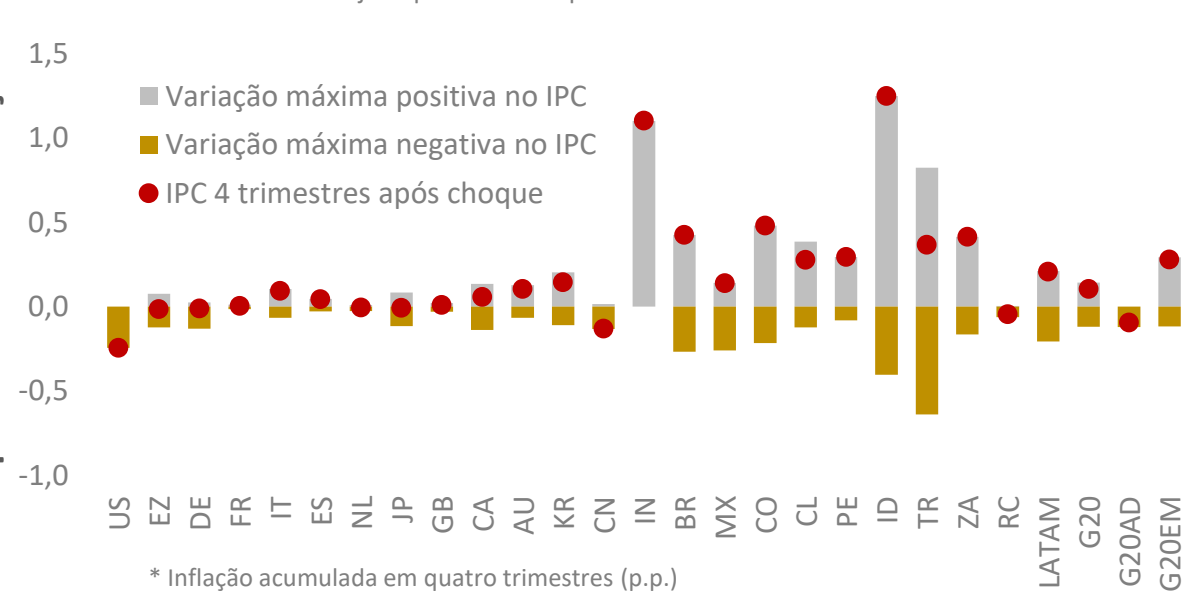


Nº de aumentos de 25 bps do Fed no Eurodollar*



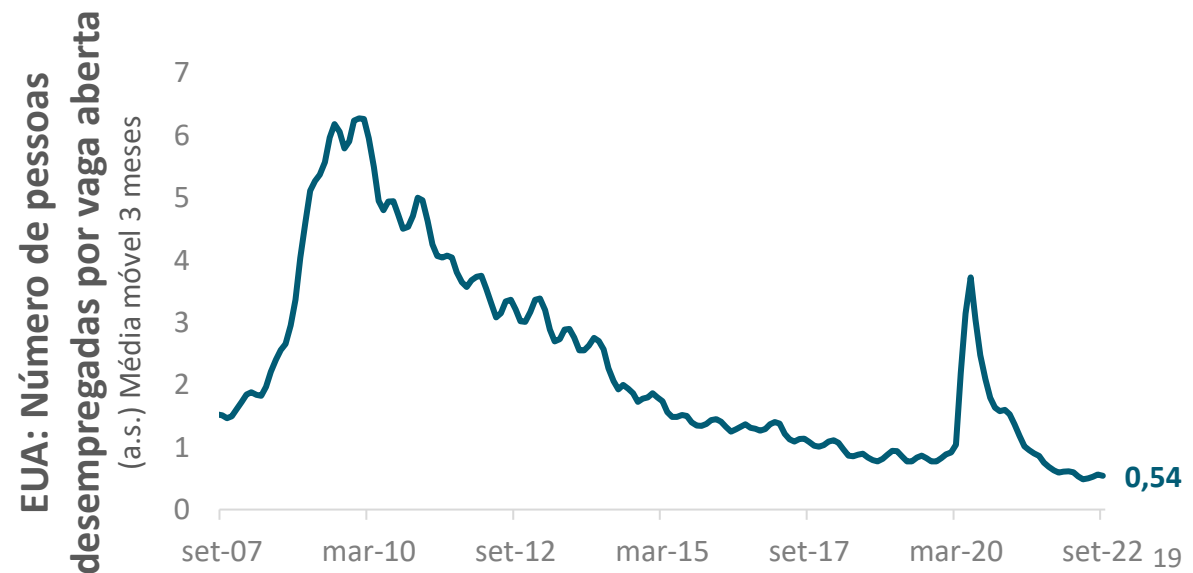
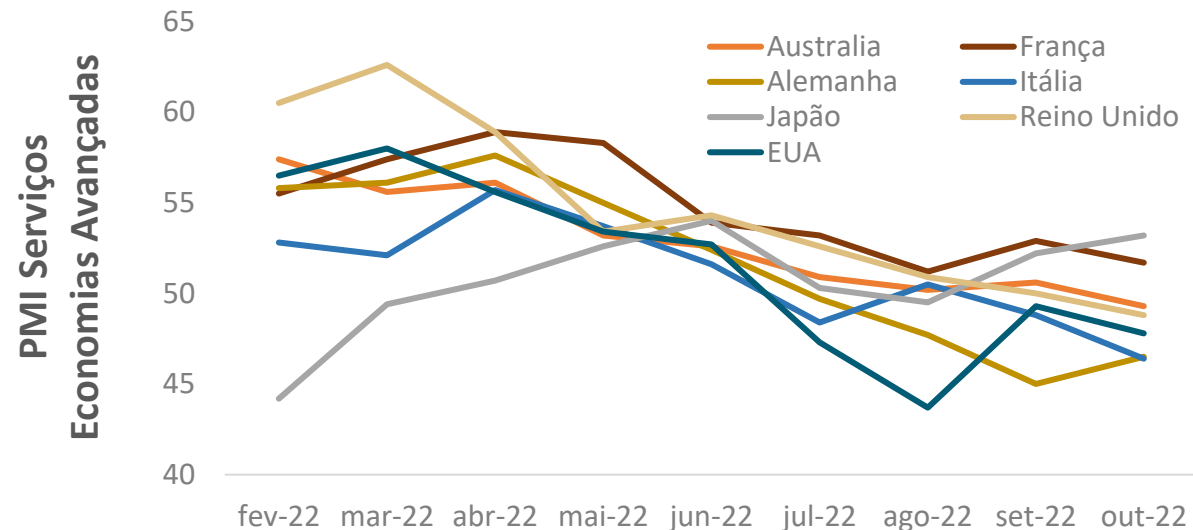
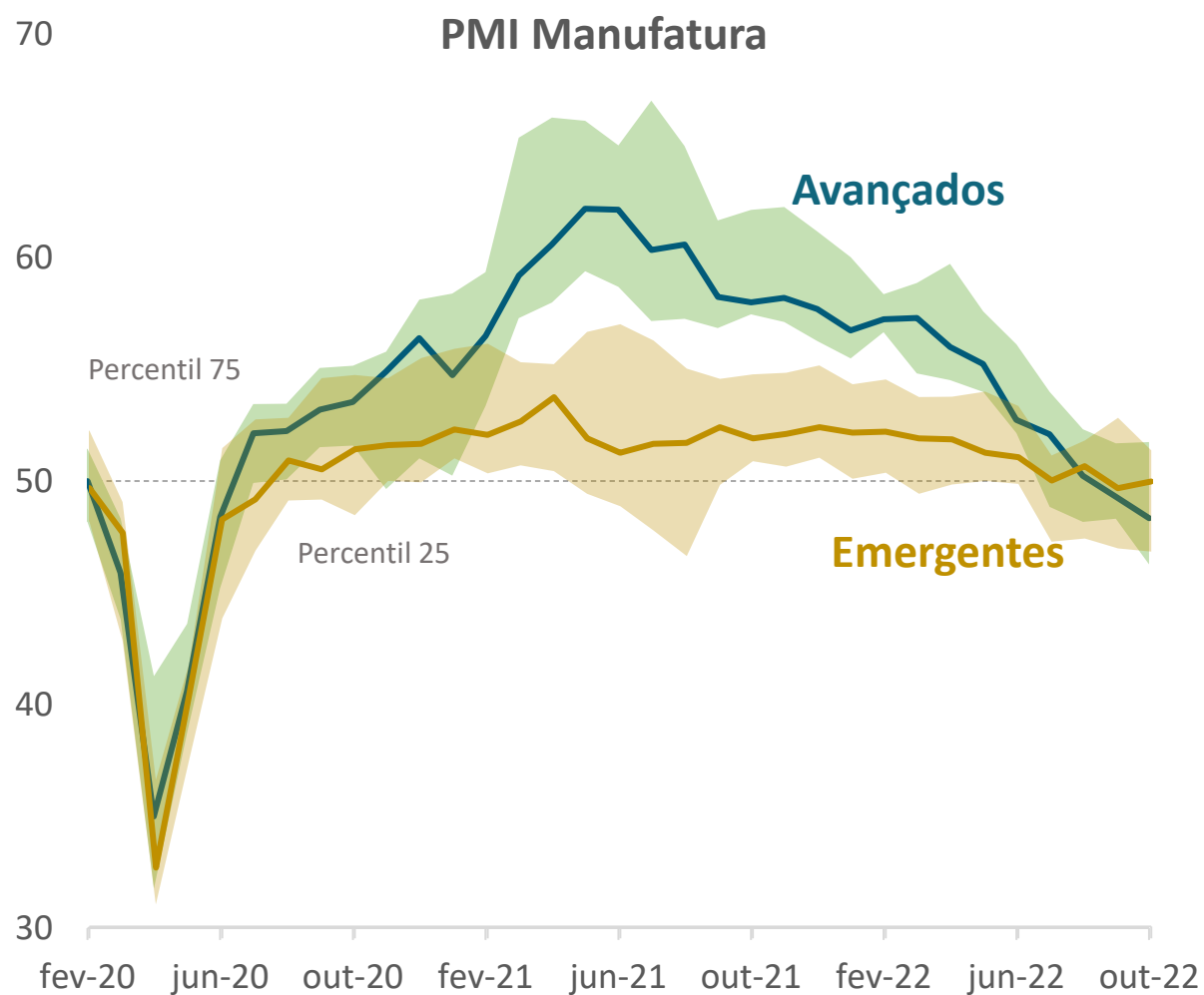
*2022 inclui os aumentos já implementados pelo Fed.

Política Monetária EUA: spillovers sobre inflações*

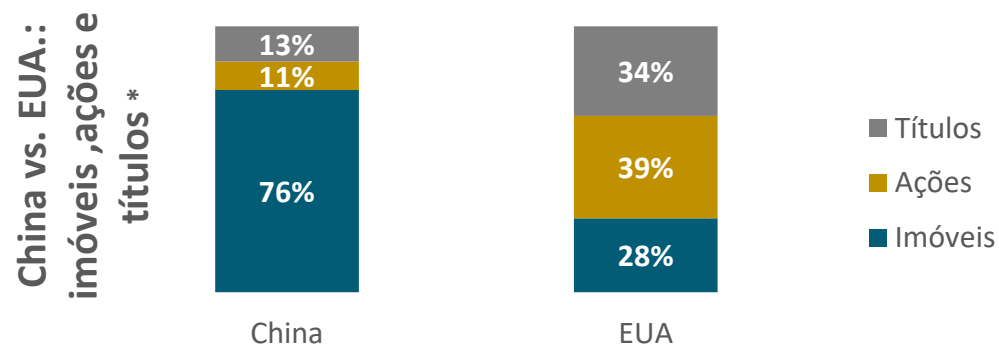
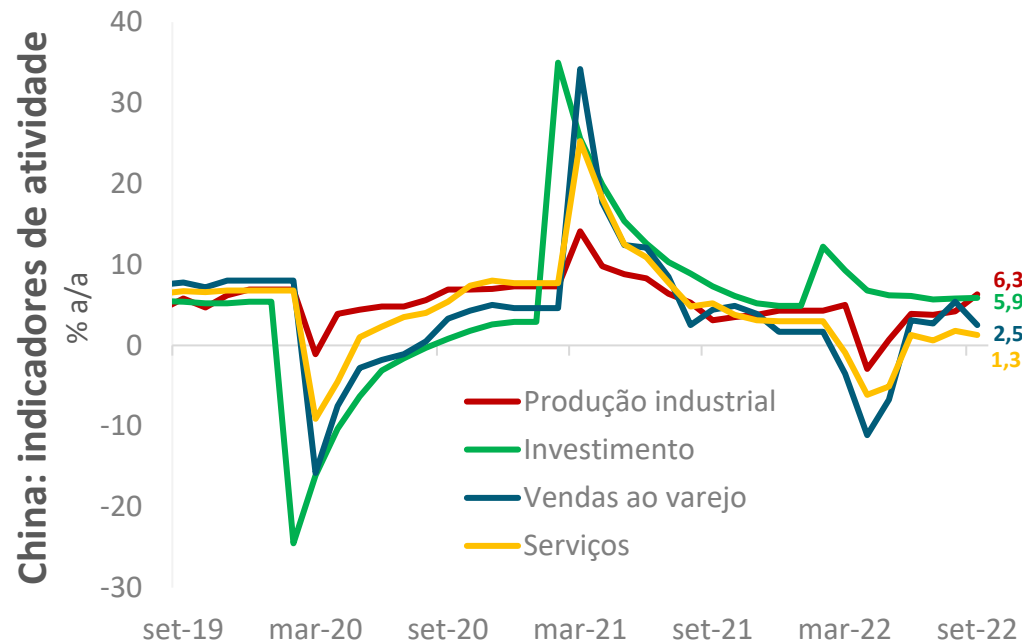


* Inflação acumulada em quatro trimestres (p.p.)

Sinais de desaceleração econômica na economia global. Nos EUA, mercado de trabalho ainda apertado.

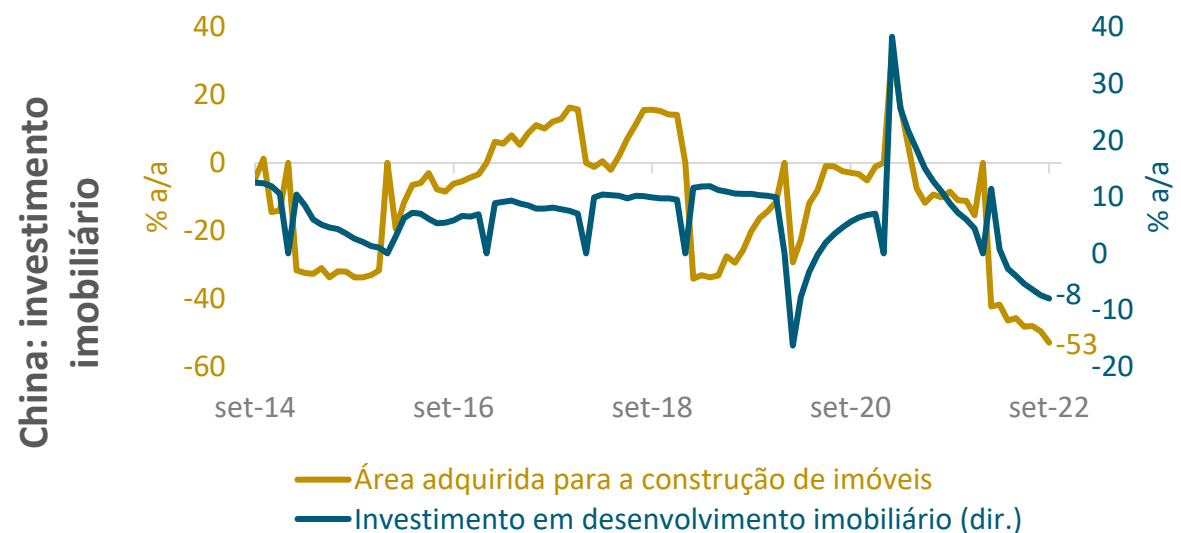
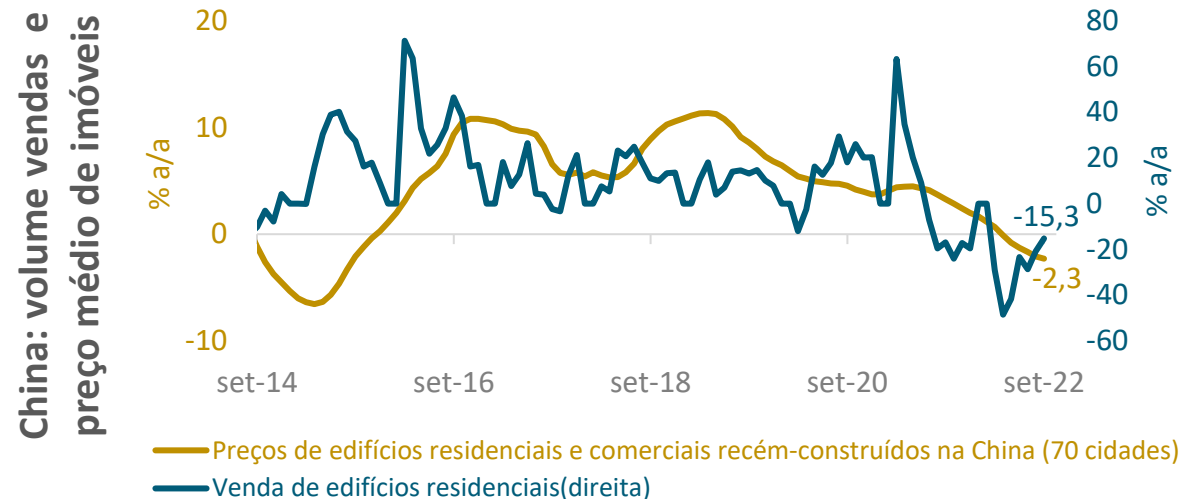


Surpresas positivas no PIB T3 2022, mas sinais de desaceleração econômica na China. Setor imobiliário é muito relevante para PIB e riqueza das famílias.



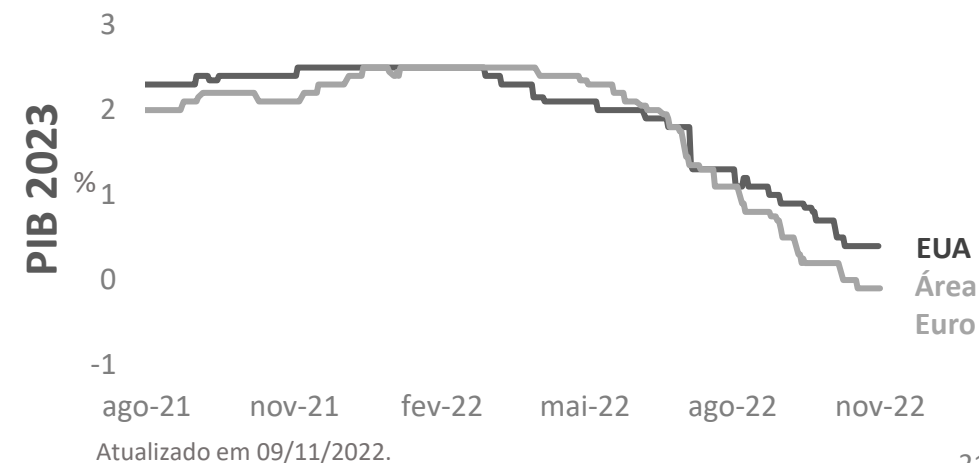
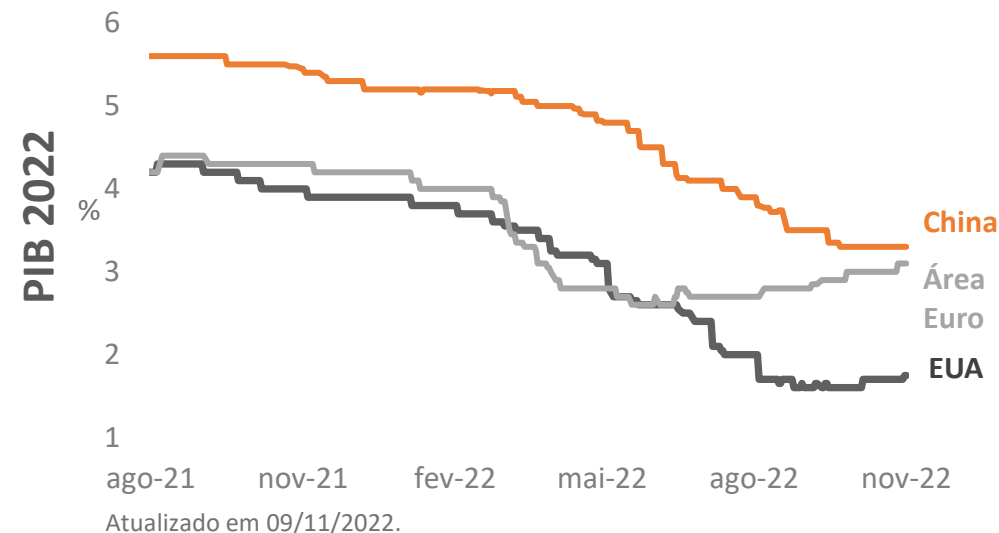
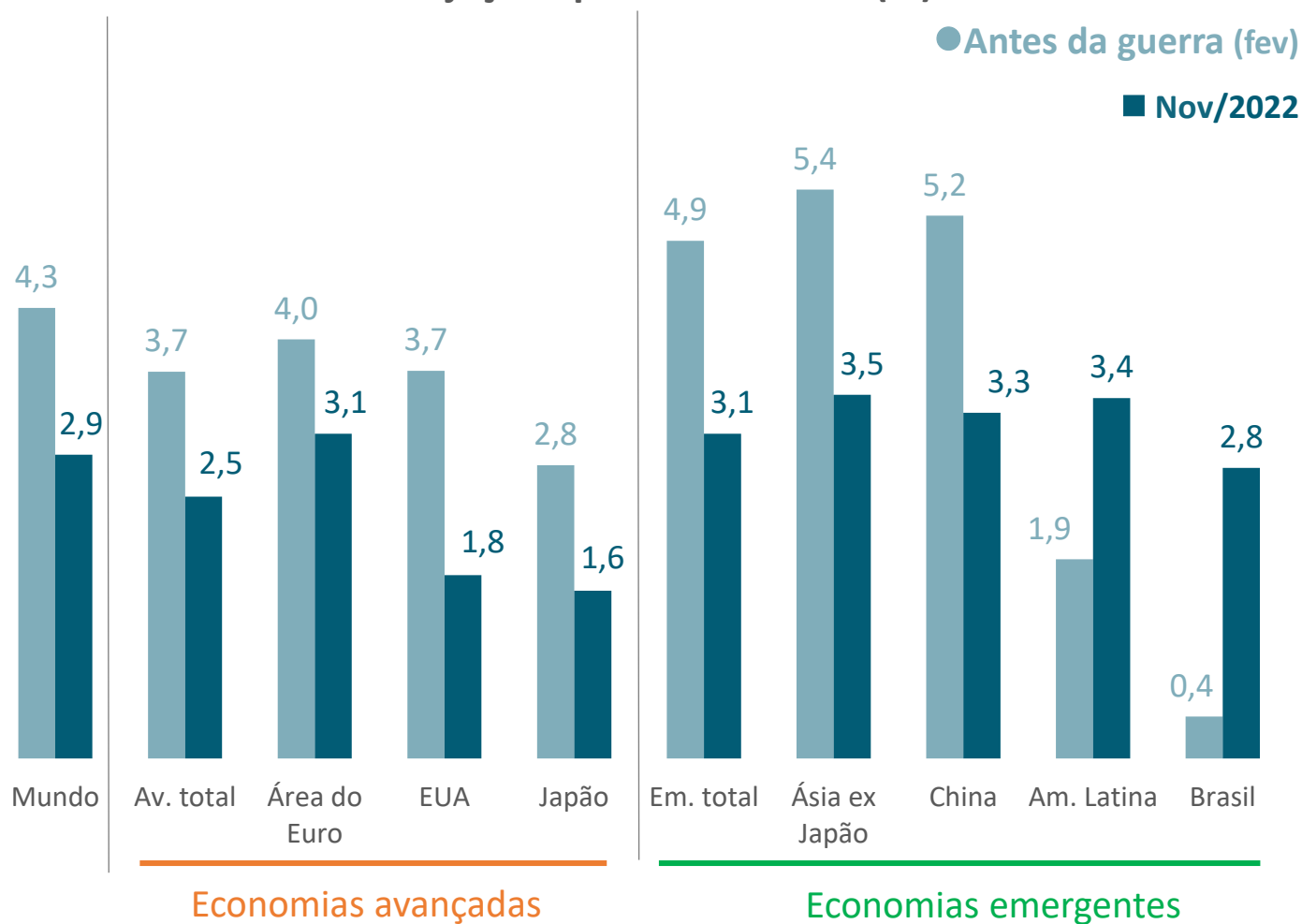
*Percentual de cada grupo na soma do valuation dos três ativos.

Fontes: Rogoff, Kenneth, and Yuanchen Yang. 2021. "Has China's Housing Production Peaked?" China and the World Economy 21 (1): 1-31, BLS, Bloomberg.



Queda nas projeções para a economia global. Brasil é exceção, com melhora nas projeções para 2022.

Projeções para o PIB 2022 (%)



Aumentam preocupações referentes a uma recessão global. Confiança do consumidor diminui em países avançados.

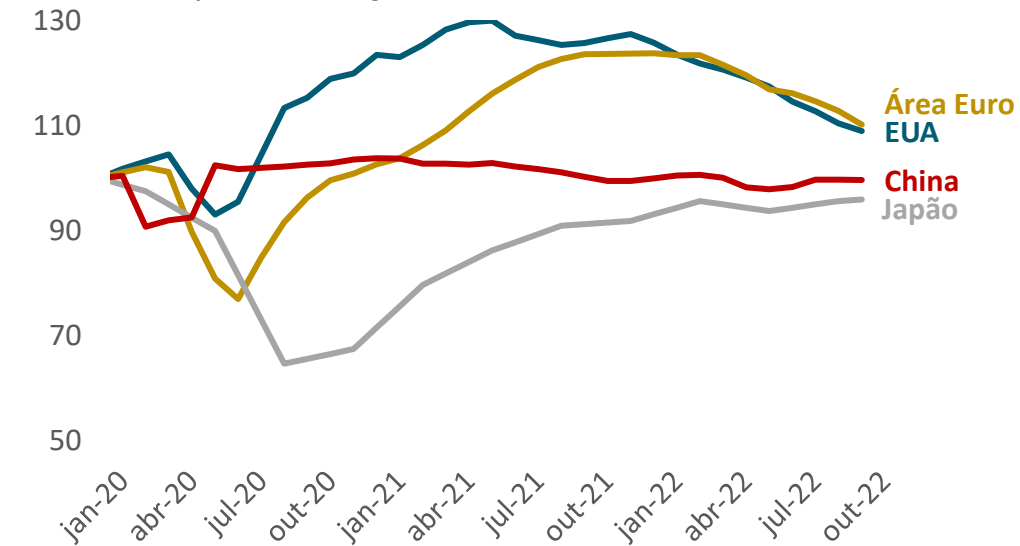
Percepção sobre a possibilidade de uma recessão

(Pesquisa BofA Global Fund Manager)



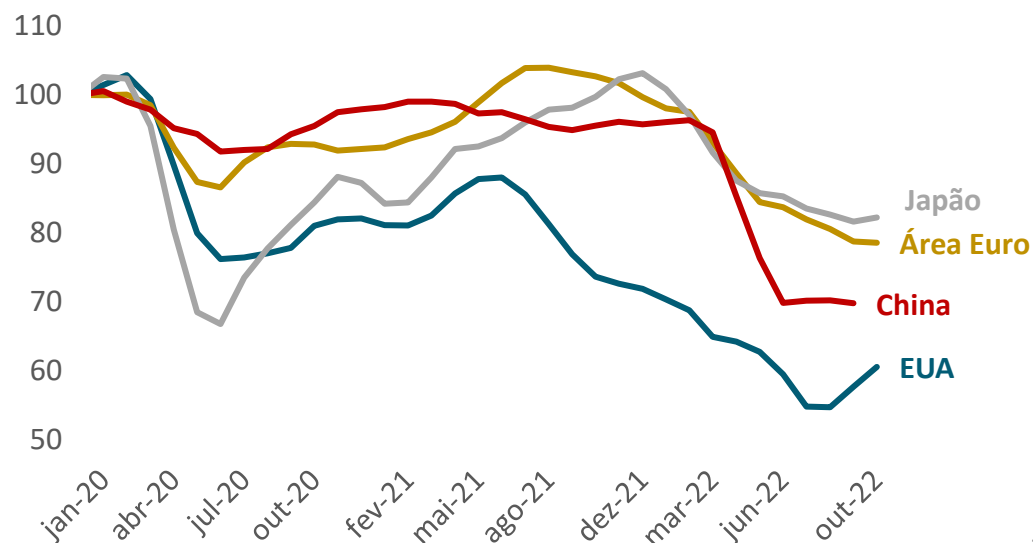
Confiança da indústria

(média móvel 3 meses, dez/19 = 100)



Confiança do consumidor

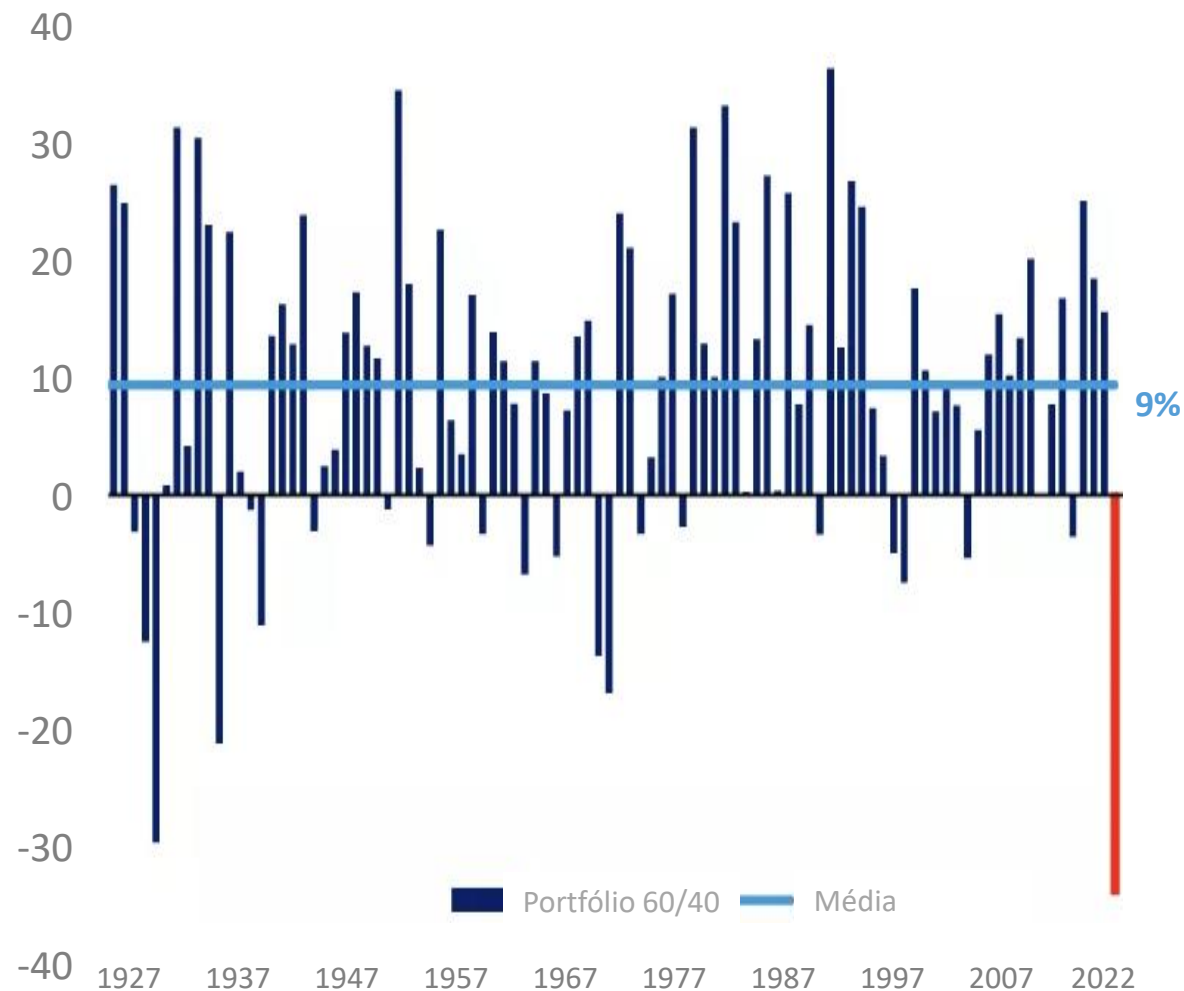
(média móvel 3 meses, dez/19 = 100)



Ações vs. títulos (1926-2022)

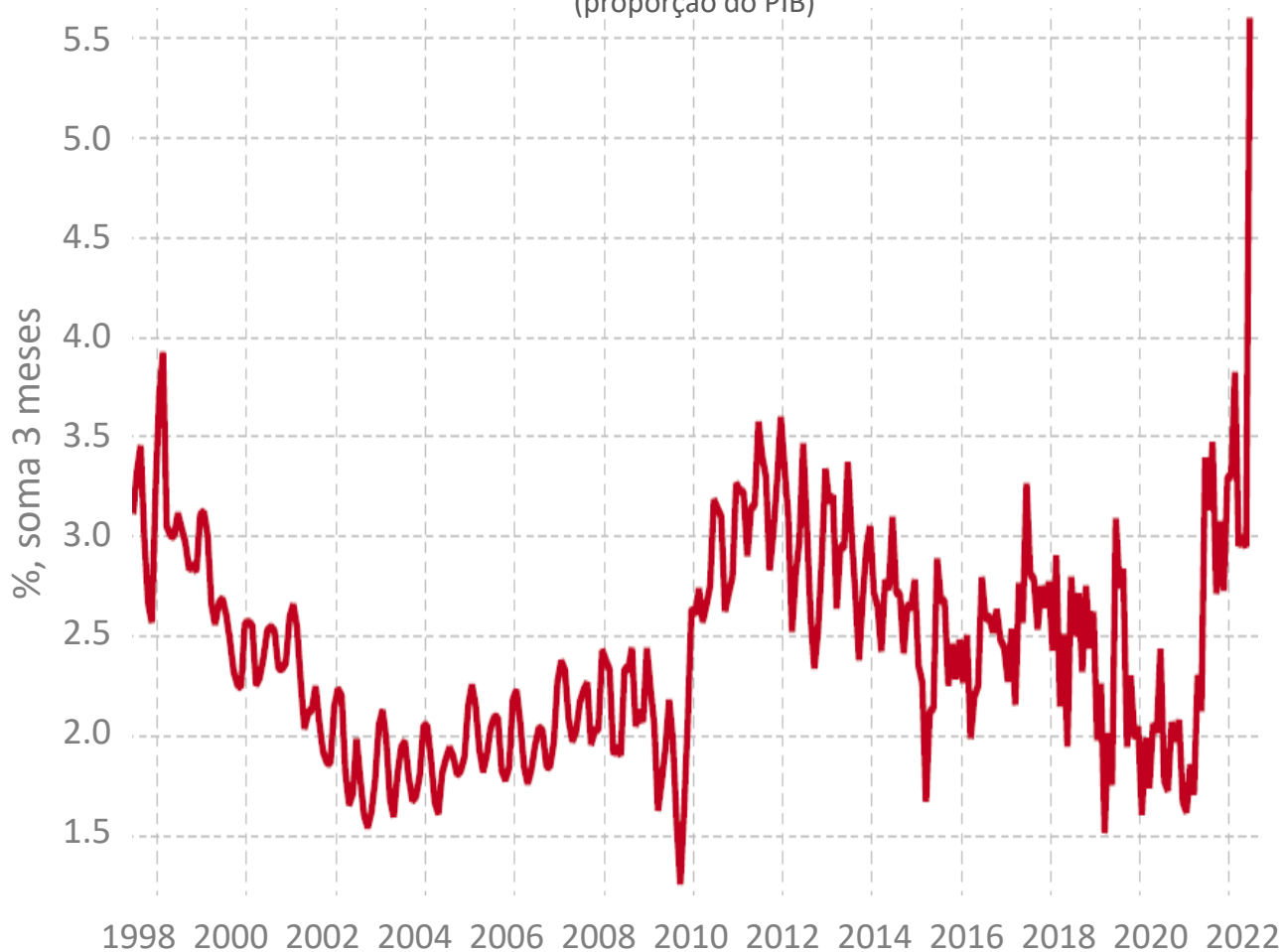


Desempenho anual – portfólio 60/40

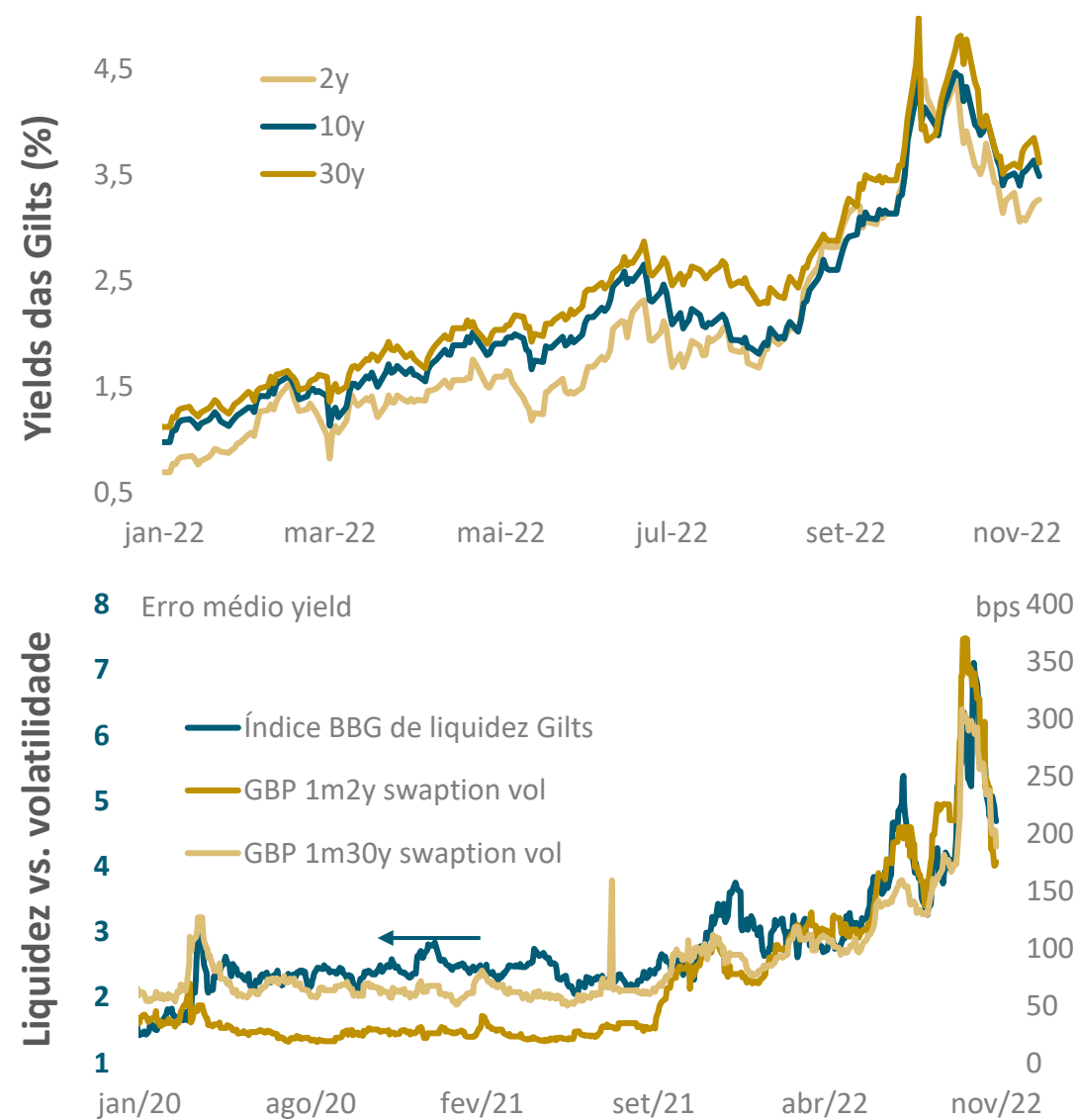


Reação do mercado no Reino Unido é um claro sinal aos *policy makers*.

Pagamento de juros pelo governo (proporção do PIB)

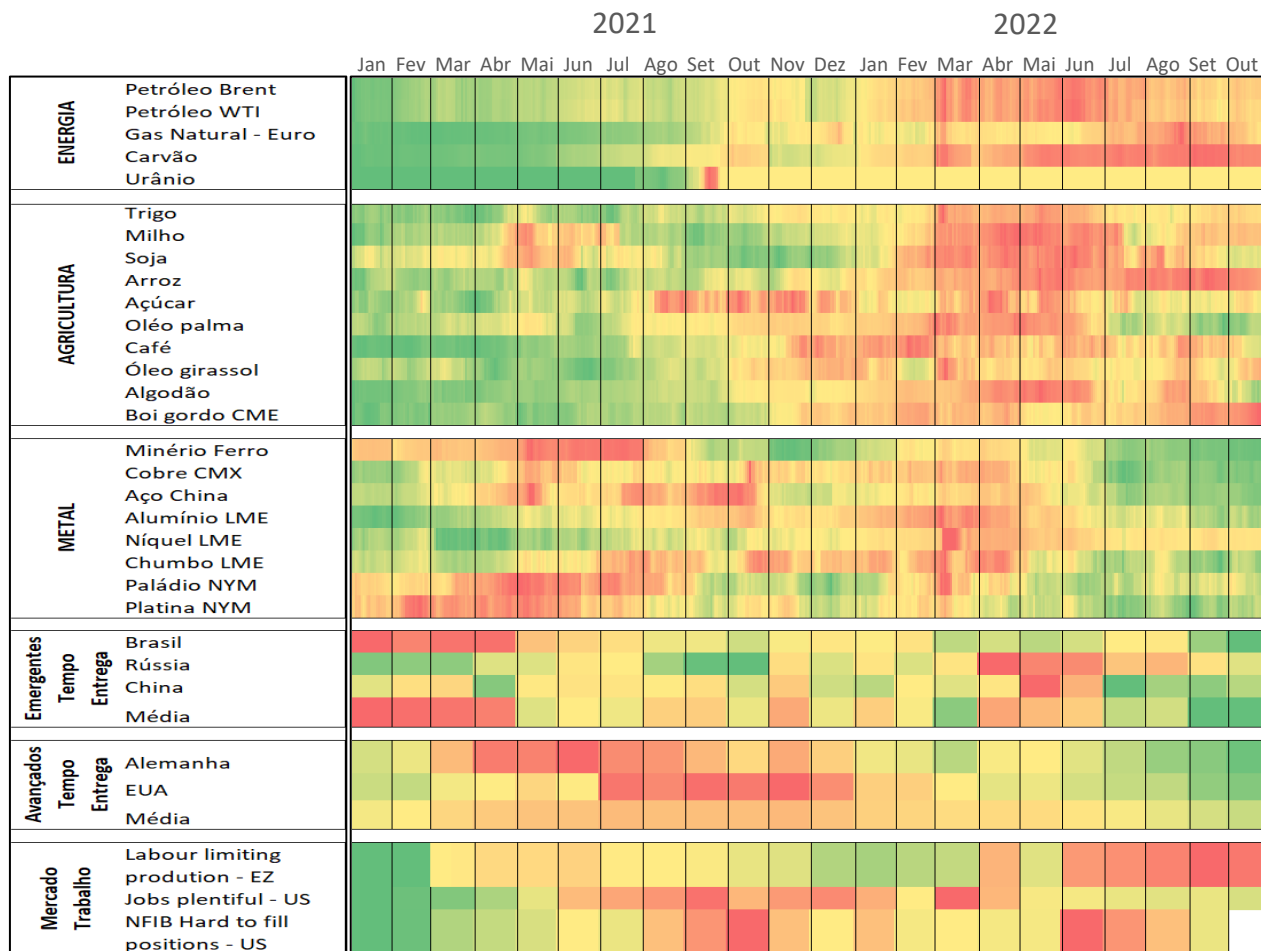


Fontes: Gavekal, Bloomberg

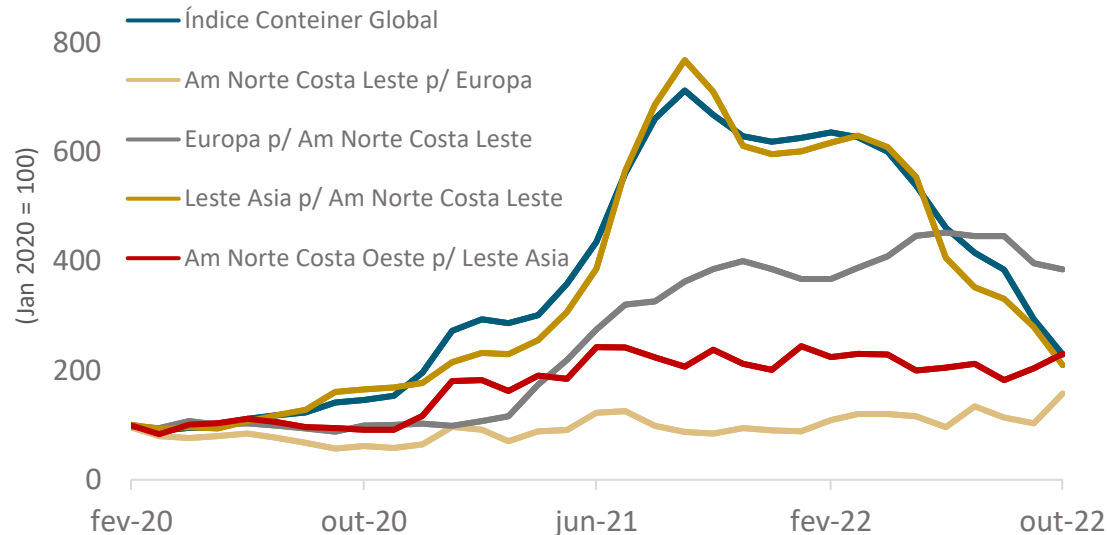


Alívio em alguns dos gargalos setoriais existentes: fretes e tempo de entrega.

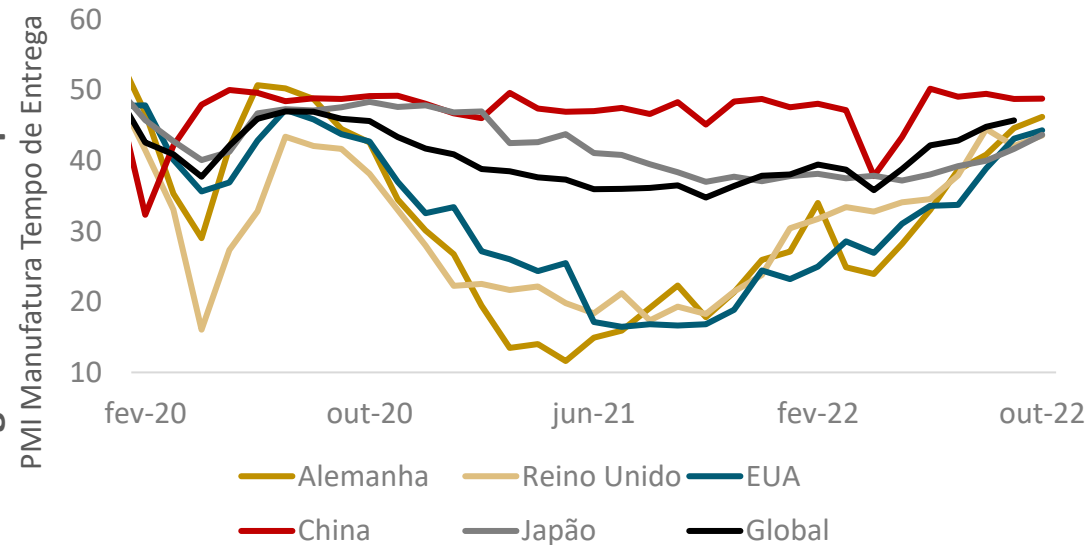
Pressões de Oferta sobre Inflação



Principais rotas de fretes de contêiner

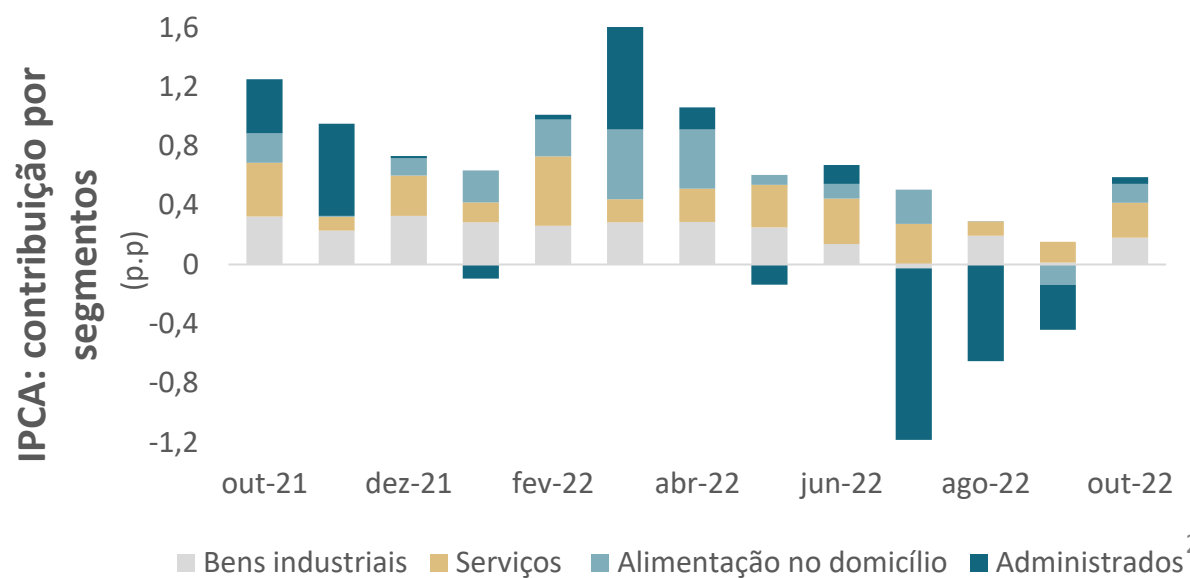
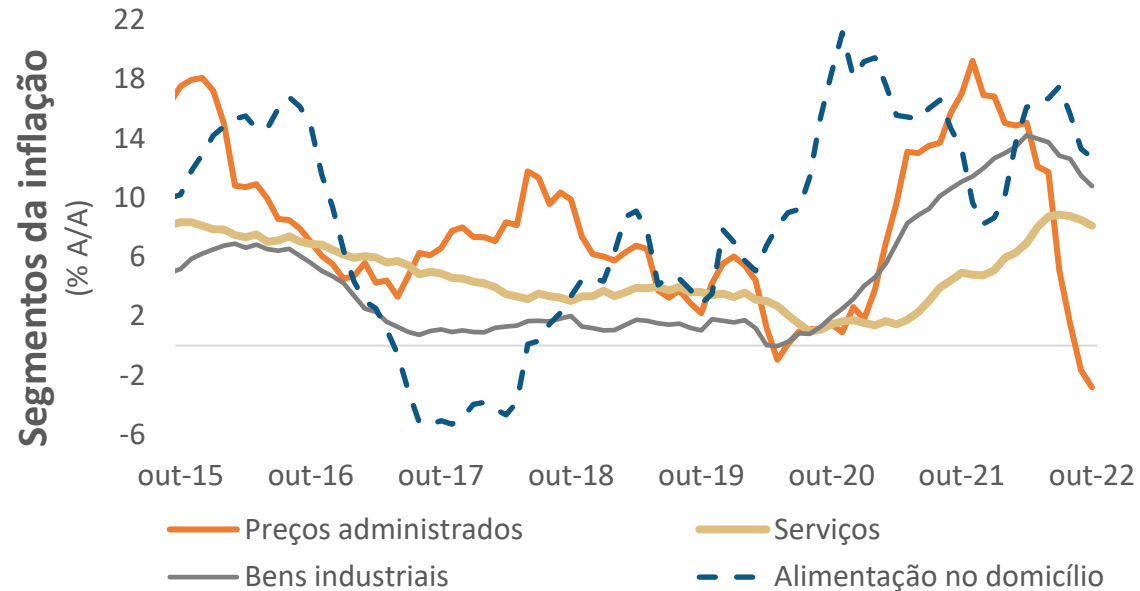
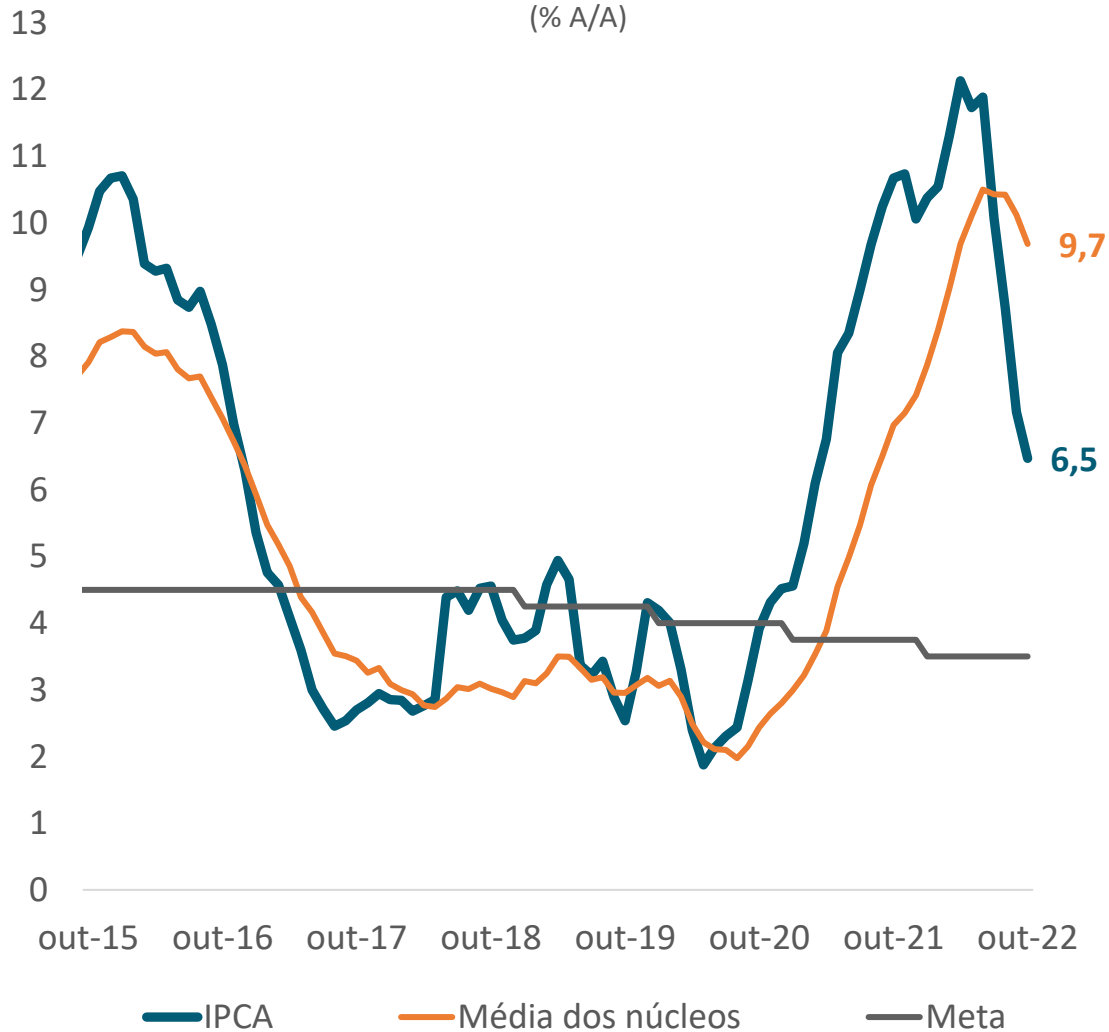


Gargalos Cadeias Suprimento



Inflação ao consumidor (IPCA)

IPCA e meta
(% A/A)

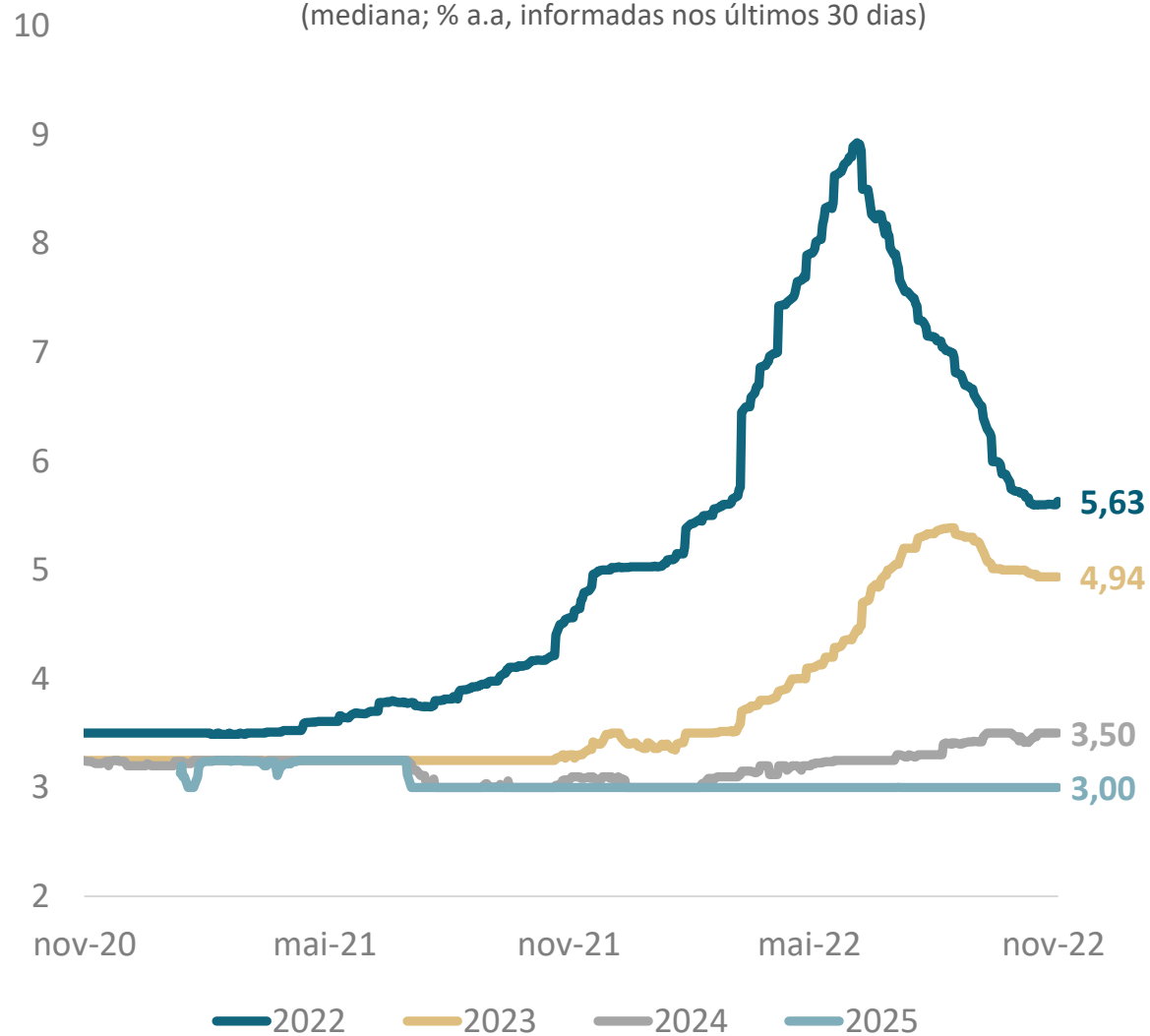


Fonte: IBGE e BCB.

Expectativas de inflação

Expectativas de mercado

(mediana; % a.a, informadas nos últimos 30 dias)

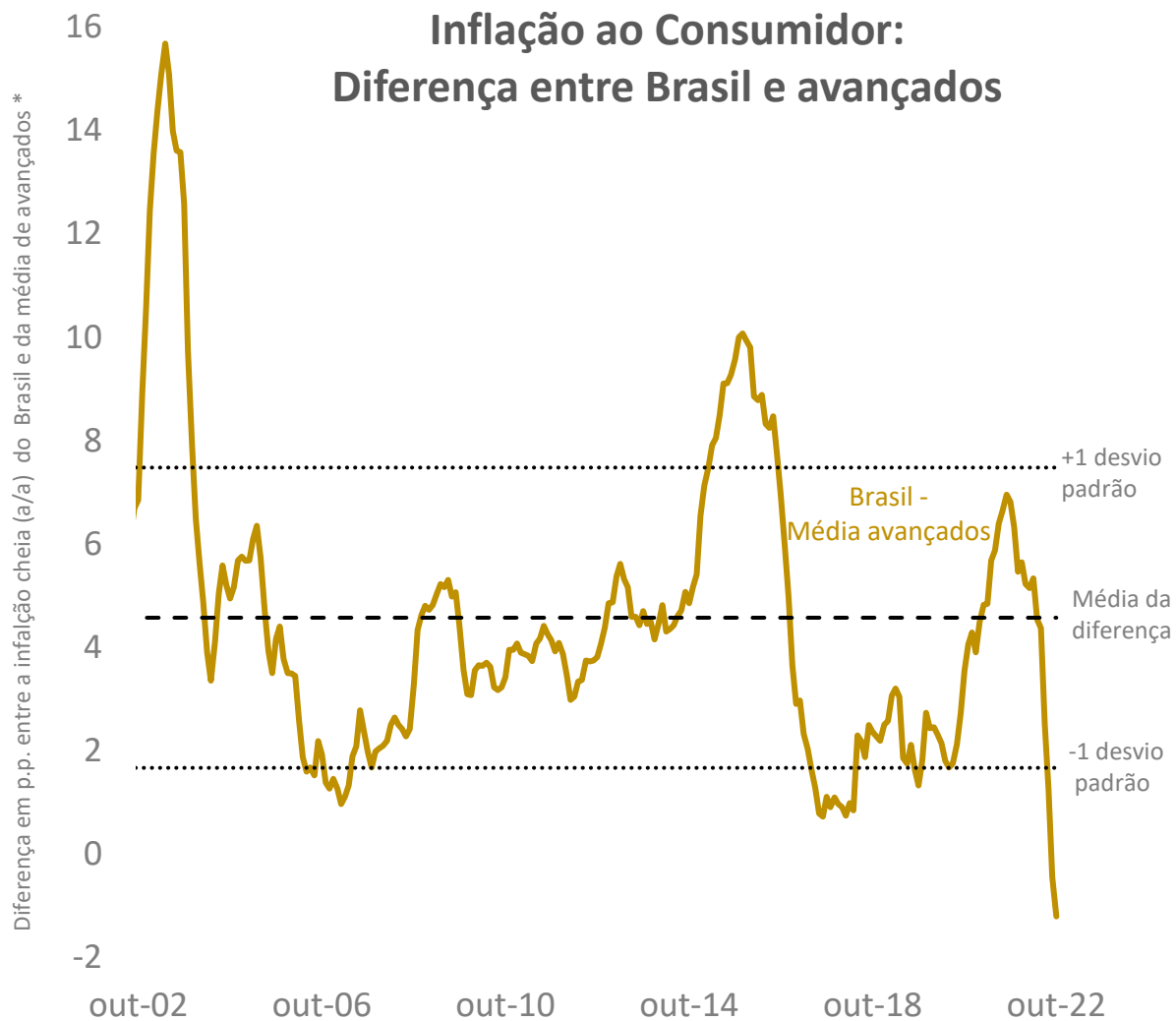


Inflação Implícita

(% a.a.)



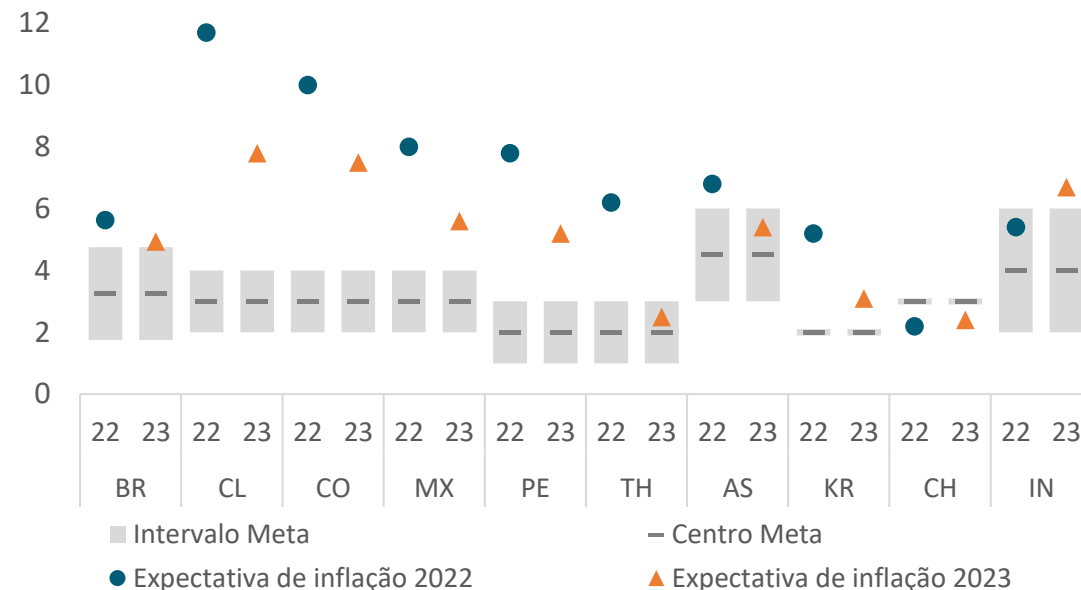
Inflação ao Consumidor: Diferença entre Brasil e avançados



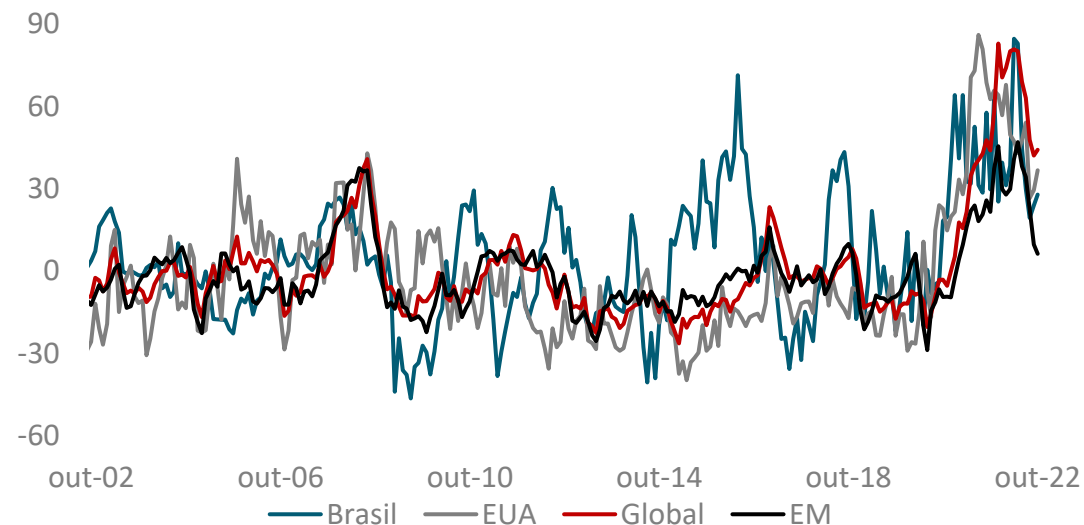
*Média de avançados: EUA, Área euro, Japão, Reino Unido, Canadá

Fontes: Bloomberg, Citibank, BCB (Focus Report).

EMEs: expectativas de inflação 2022 e 2023 vs. meta



Índice de surpresa de inflação

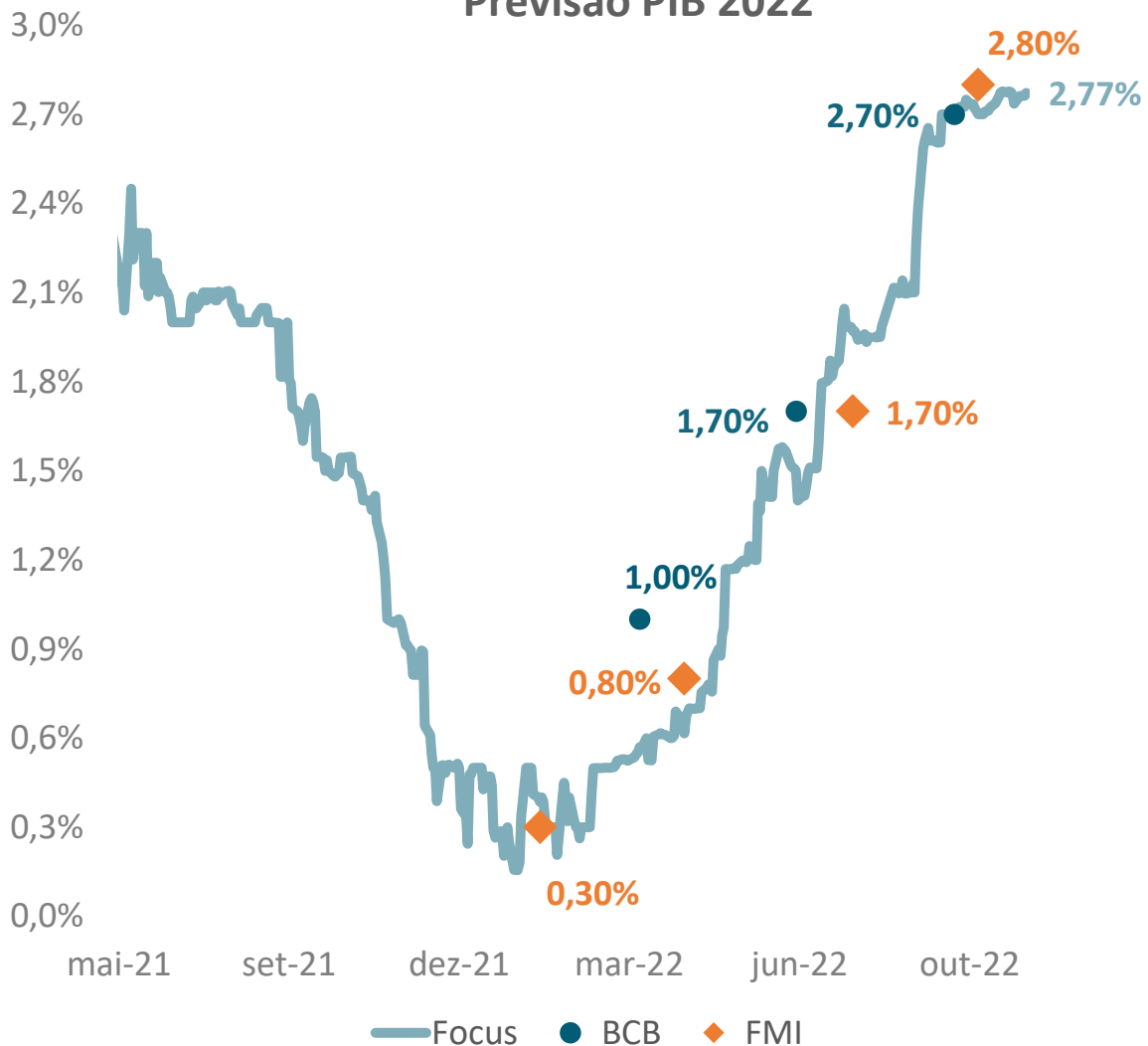


250ª Reunião do Copom – Outubro de 2022

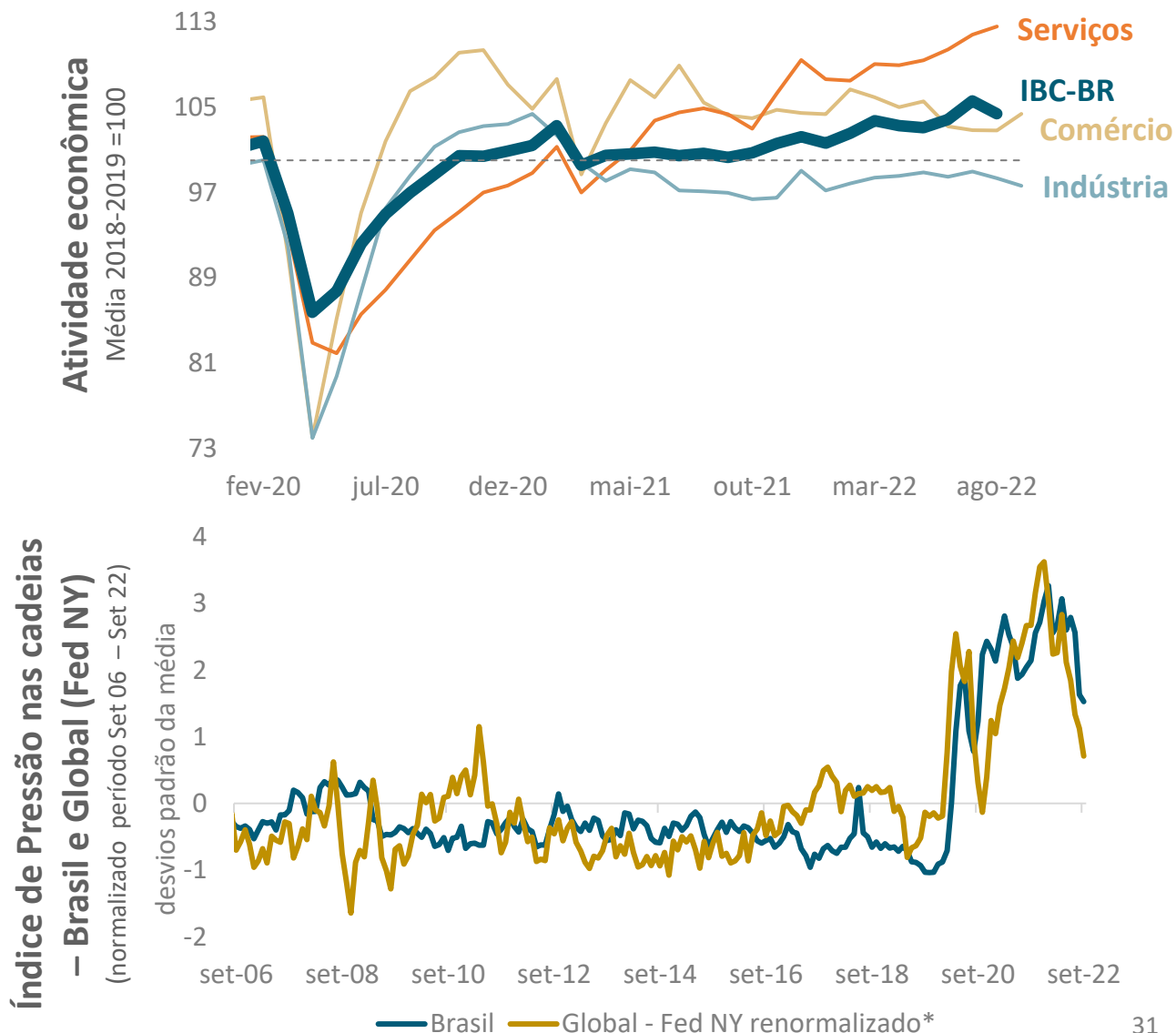
- Considerando os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75% a.a.
- O Comitê entende que essa decisão reflete a incerteza ao redor de seus cenários e um balanço de riscos com variância ainda maior do que a usual para a inflação prospectiva, e é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui os anos de 2023 e de 2024.
- O Comitê se manterá vigilante, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período suficientemente 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 enfatiza que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.

Melhora nas projeções de mercado para o PIB estabilizou na margem.

Previsão PIB 2022

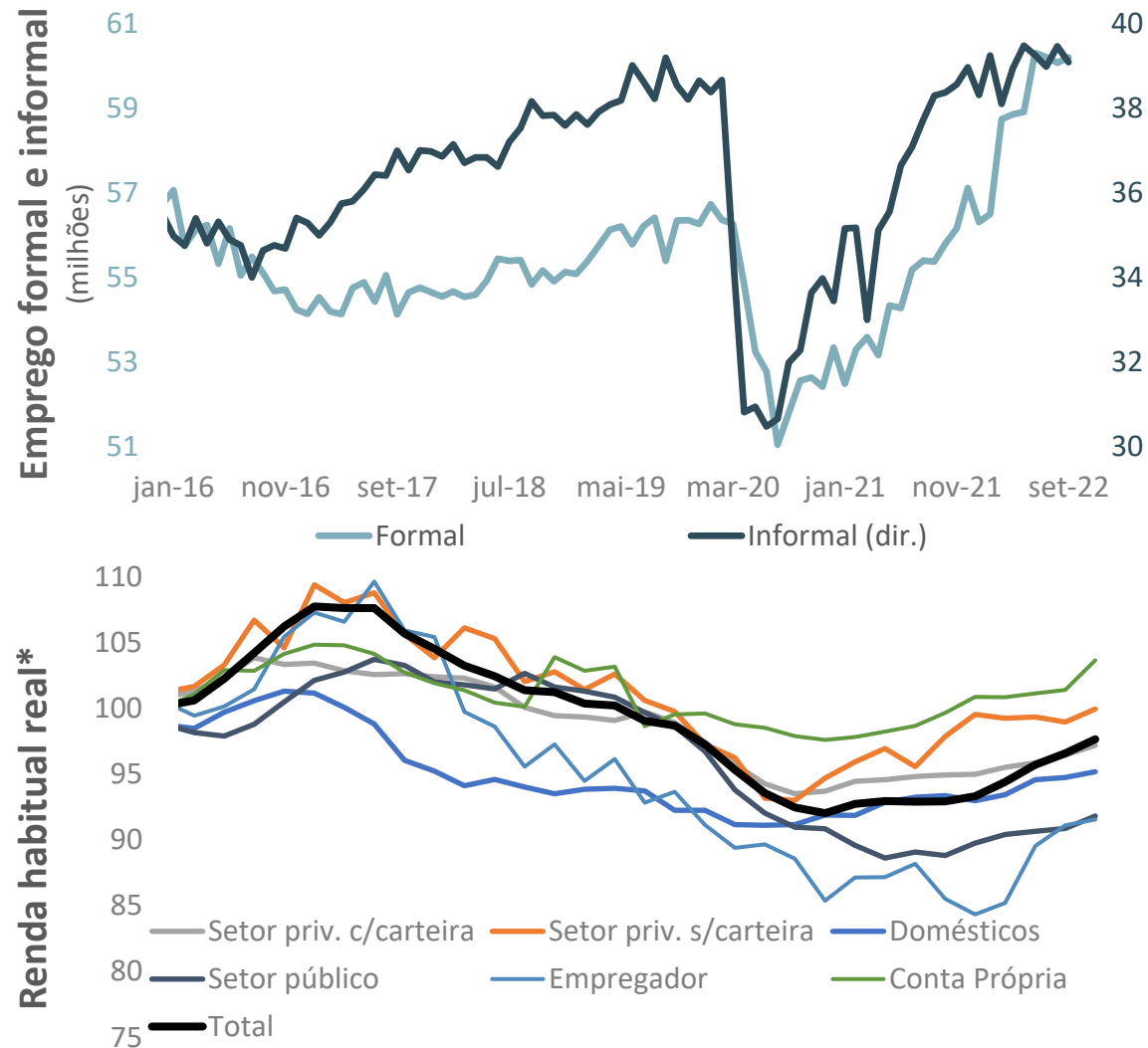
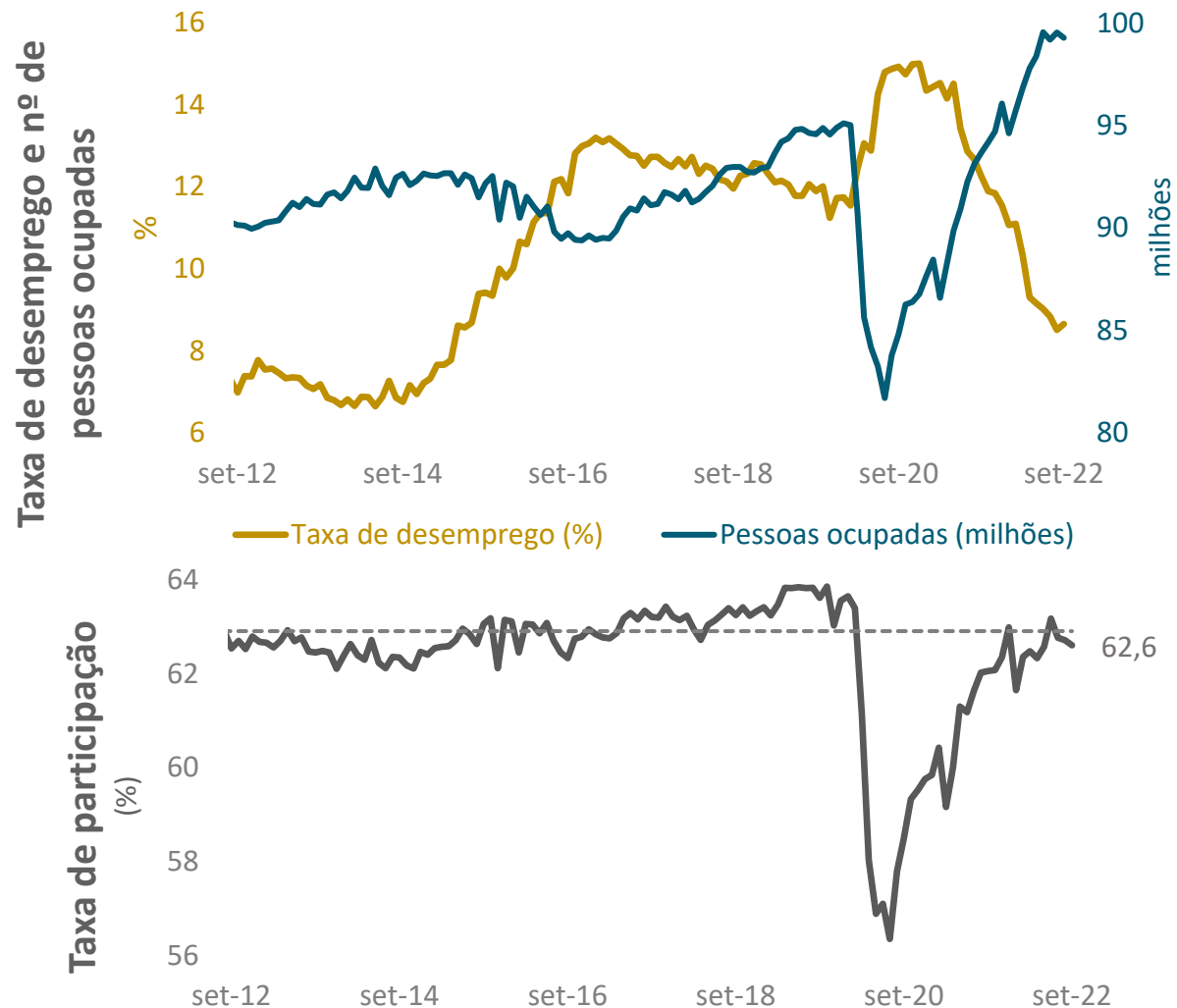


Fontes: BCB, FMI, Focus (mediana dos últimos 5 dias) e IBGE.



* A série do Fed foi normalizada novamente para ter média 0 e desvio padrão 1 na amostra do índice brasileiro

Melhora consistente no mercado de trabalho.

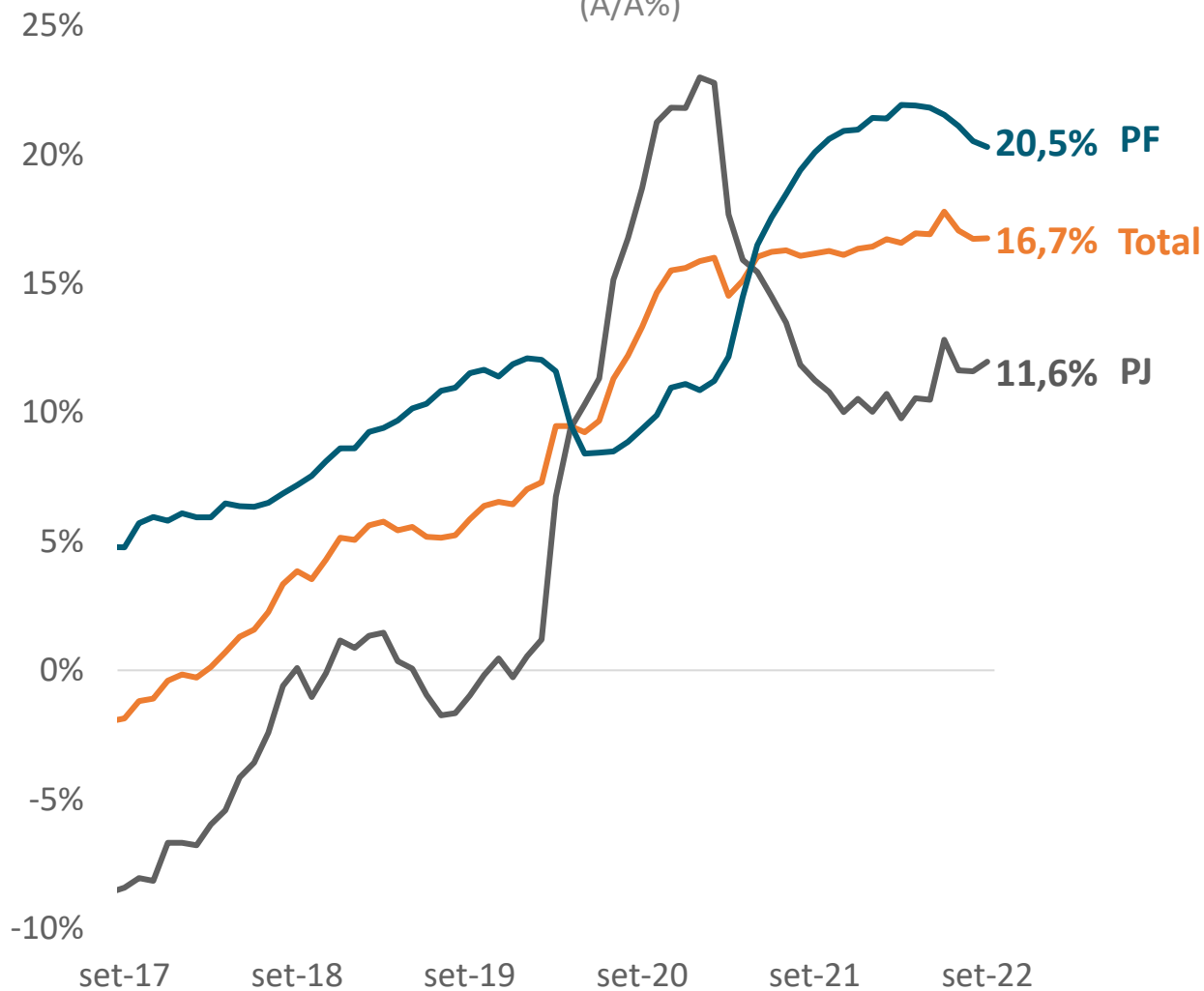


*A linha pontilhada equivale a 62,9, taxa de participação média de ago. de 2012 a fev. de 2020.

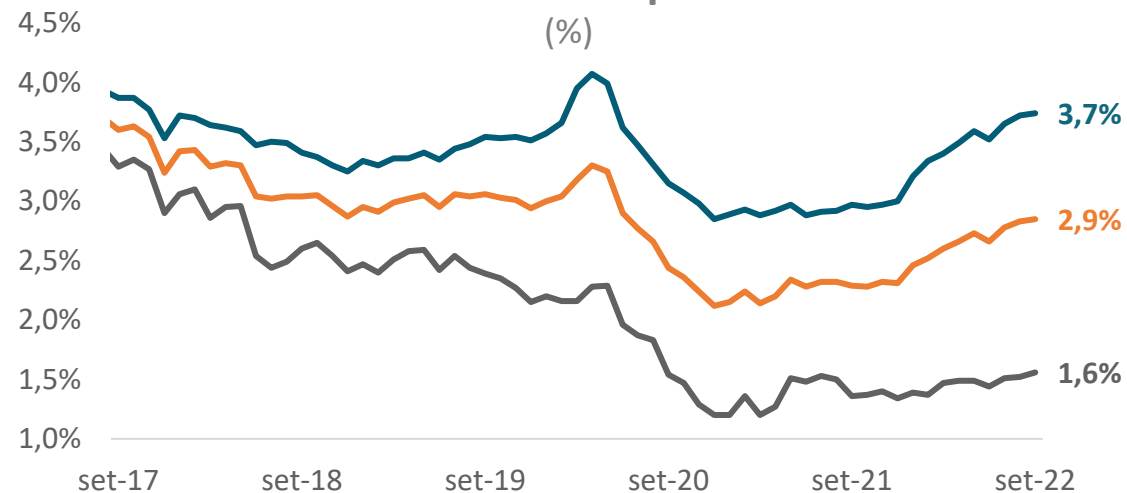
Fonte: IBGE, com ajuste sazonal do BCB.

* Média móvel de 3 meses, dez/19= 100, a.s.

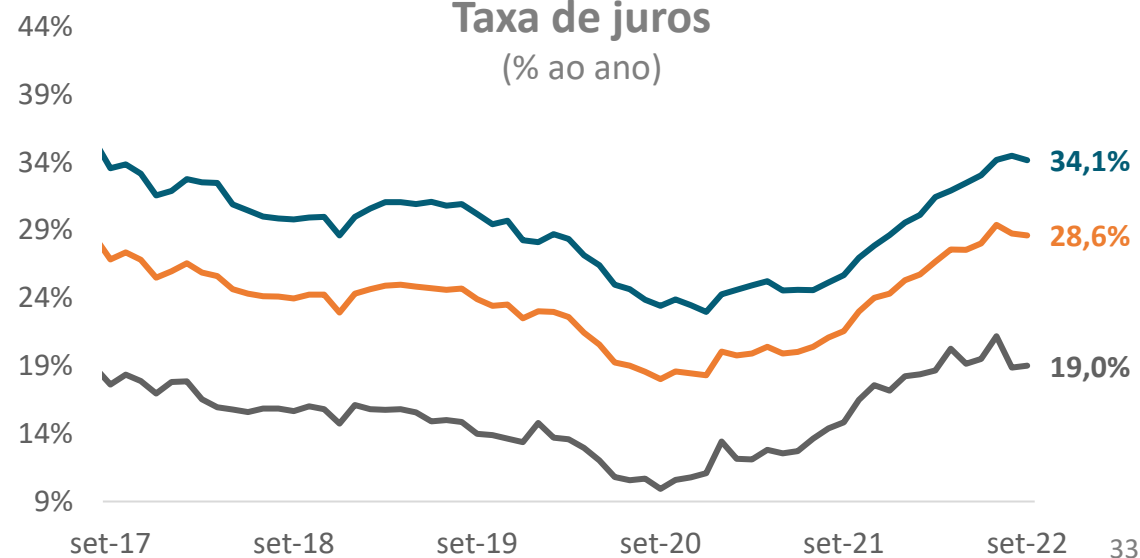
Saldo de crédito (A/A%)



Taxa de inadimplência (%)

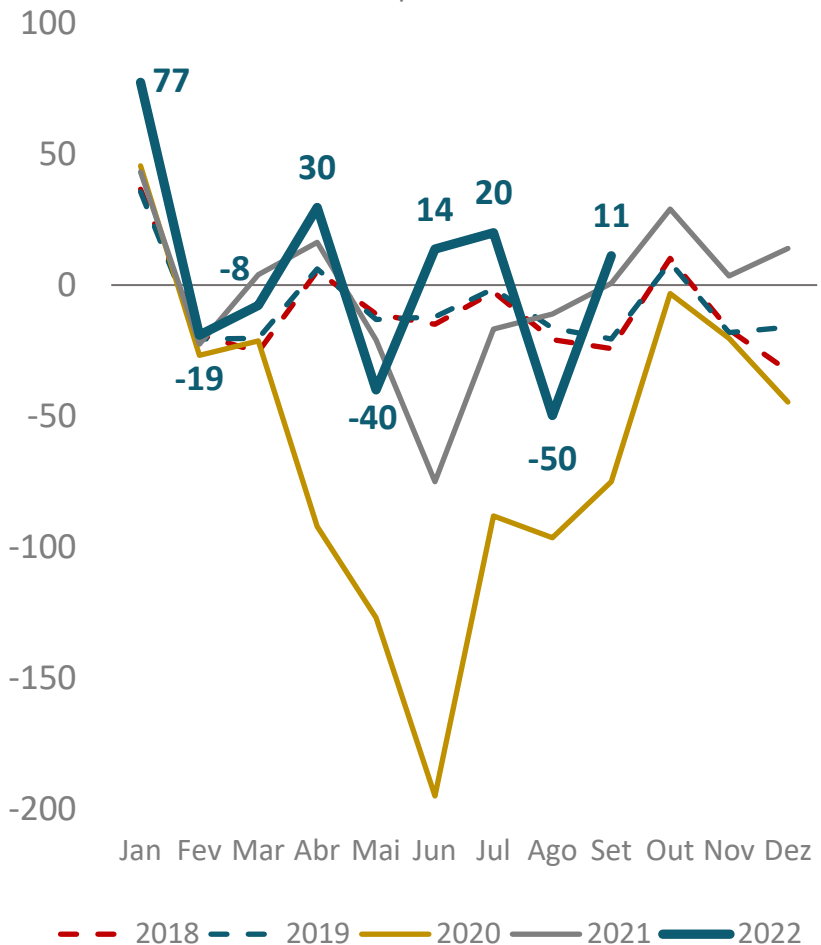


Taxa de juros (% ao ano)



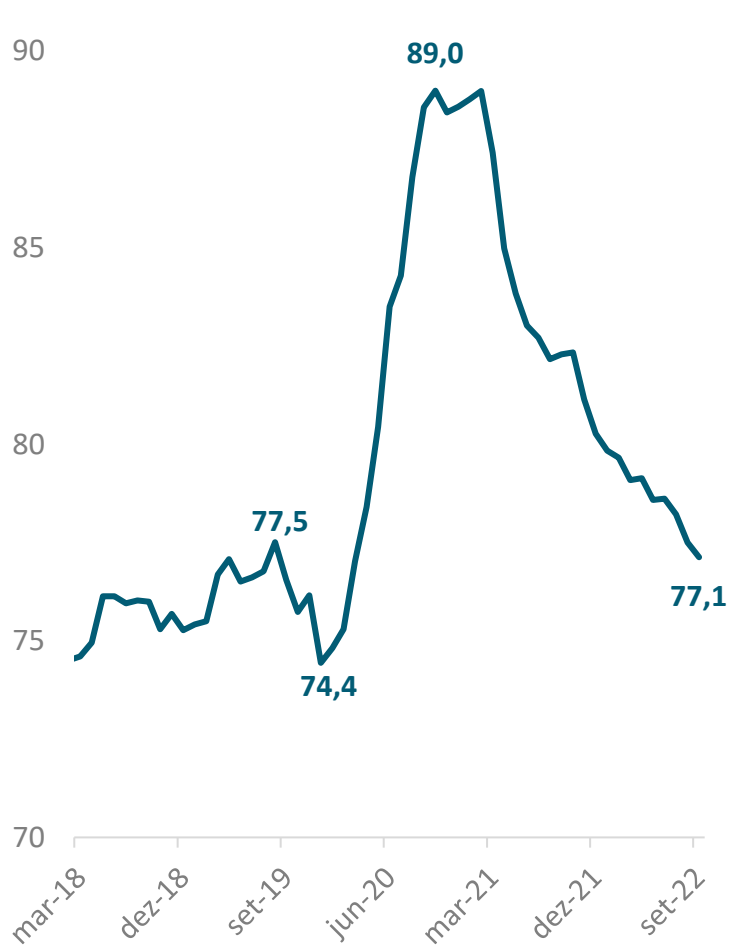
Resultado Primário do Governo Central

R\$ bilhões



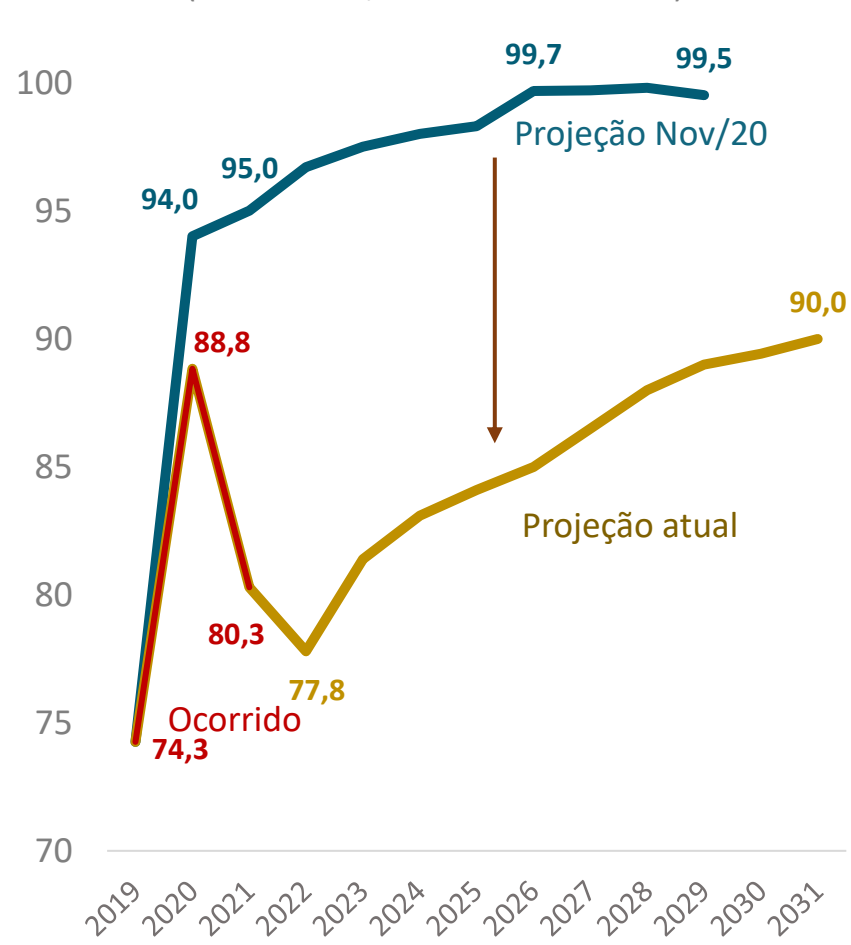
Dívida Bruta do Governo Geral

% PIB



Evolução da projeção DBGG/PIB

(vários anos, Focus* mediana %)



* Atualizado até 04/11/2022

Modernização da legislação cambial

- A nova lei estabelece:
 - Um arcabouço legal moderno, compacto e seguro para o mercado cambial.
- **Objetivos:**
 - Simplificar a legislação cambial e aprimorar o ambiente de negócios.
 - Facilitar as conexões com sistemas de pagamentos de outros países.
- **BC lançou consultas públicas sobre novas regras.**



O que está acontecendo no mundo digital



- As pessoas estão procurando por uma representação digital de algo que tenha valor
- Colocando um encryption nesse ativo
- Distribuindo em um ledger, para que o ativo seja verificável e transferível com divisibilidade



Então, qual é o verdadeiro debate?

- Estamos migrando para uma economia tokenizada?
- A transformação principal é a tokenização de ativos para negociação
- Estamos falando de extrair valor de um ativo de forma digital
 - Arte, fotos, propriedades, ideias e até dinheiro

Metaverso

W6C9A6L20

Estamos monetizando até realidade virtual



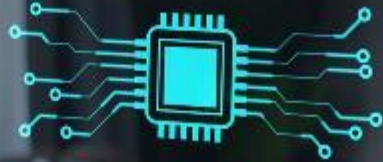
3451 10451 0450
RGRPP QROQ

BETA: 8880 58 77

ALPHA: 185 08 12 78

TD: 3067 7677 7

SCORE: 5 8 6 2 8 8



Isso está apenas no começo!

Se a tese da tokenização for verdadeira, então o século XXI será um período de criação de redes multi-ativos, reguladas, globais e tokenizadas*

* The Regulated Internet of Value, Citi's Digital Policy, Strategy and Advisory, 06/21.



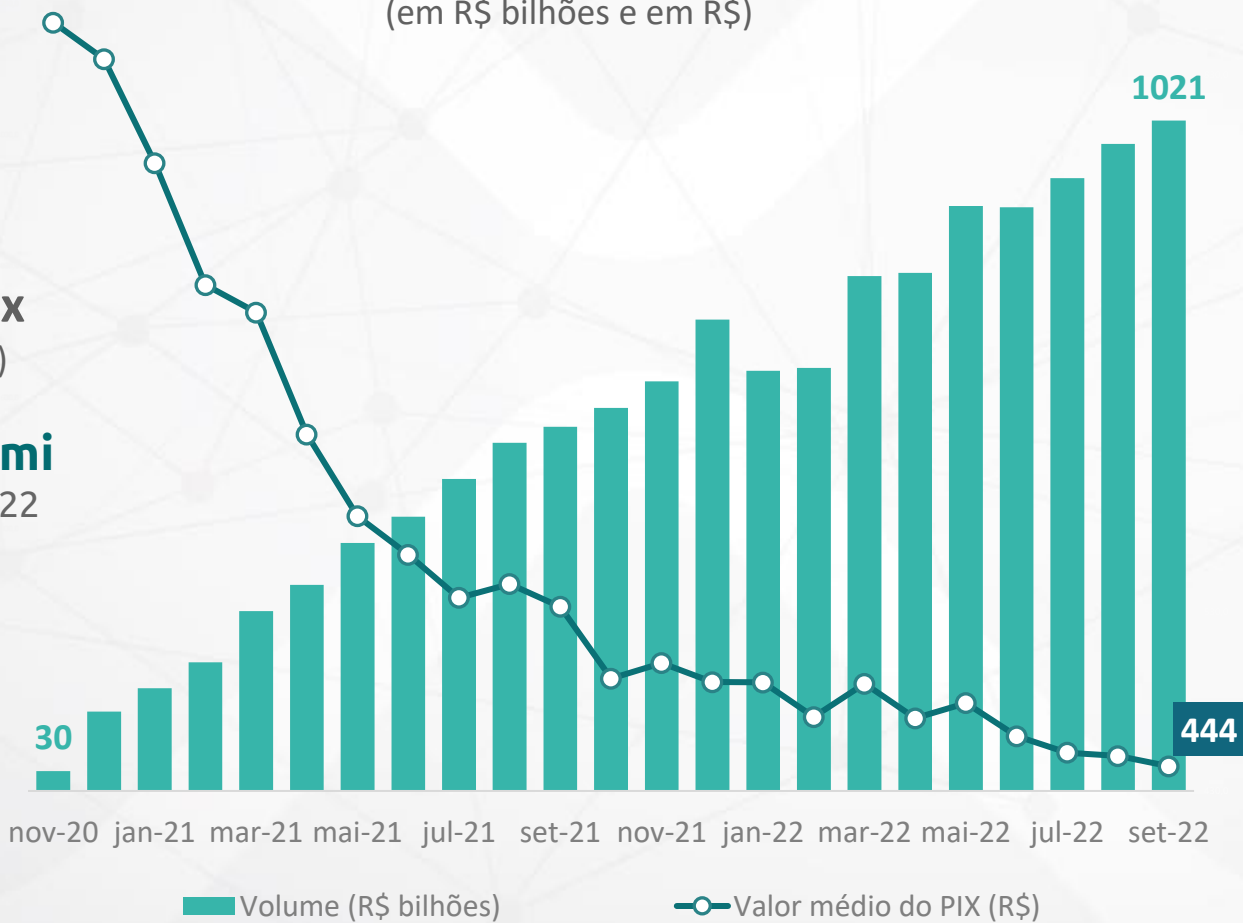
Agenda Tecnológica

Pix ganha espaço e se torna popular



Volume de transações e valor médio

(em R\$ bilhões e em R\$)

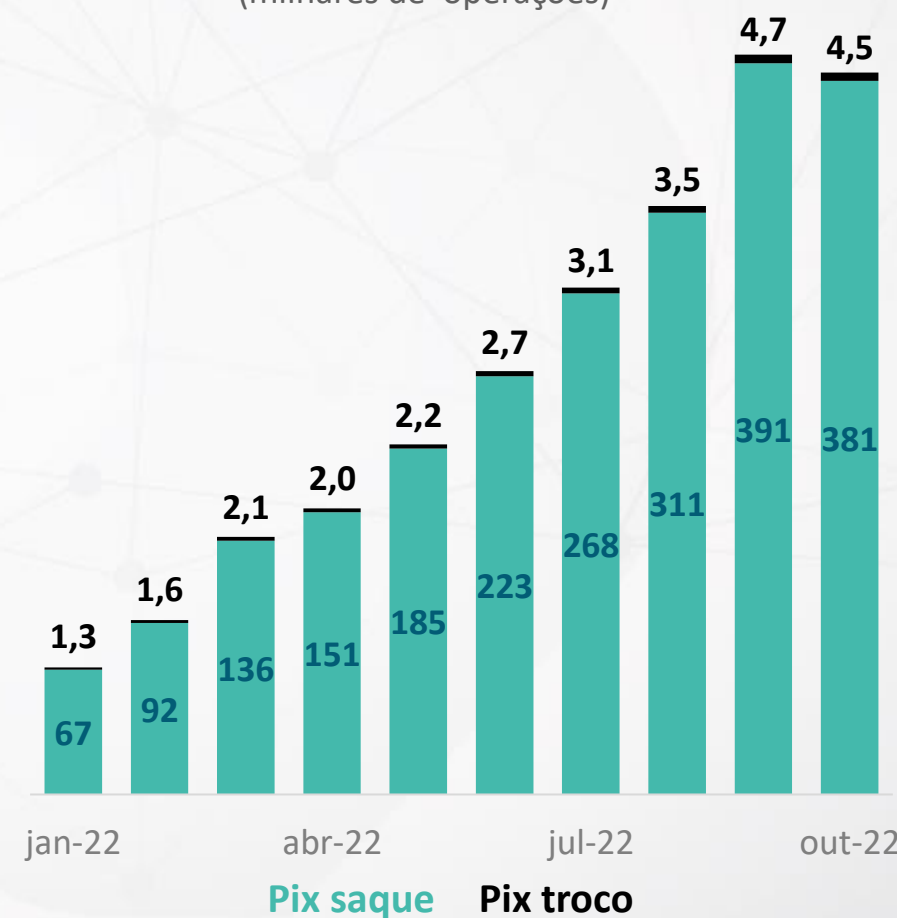


Chaves Pix
(em milhões)

Total : **523,2 mi**
em Outubro/2022

Pix Saque e Pix Troco

(milhares de operações)



Pix: agenda evolutiva 2022



Produtos/Funcionalidades 2022-2023

Desenvolvimento



Débito Automático



Liquidação Não Prioritária



Pix Cobrança (Arquivo Padronizado)



Produtos em concepção

Exemplos:

- Pix internacional
- Pagamentos offline
- Pix Garantido/Crédito
- Cooperação com outros países
 - Colômbia, Uruguai



Produtos em operação

Estímulo ao uso e ações para assimilação das funcionalidades



Usuários



Participantes



Automação

Iniciador de pagamentos
(operações iniciais)

Remuneração da Conta PI



Definir agenda evolutiva
2023

openfinance



- Implementação gradual

Objetivos:

- Promover **competição, eficiência e segurança da informação**
- **Condições de equilíbrio adequado** entre instituições financeiras já existentes e novos participantes

Soluções que podem ser desenvolvidas a partir do Open Finance:



Dispositivos para comparação de serviços e taxas



Aplicativos para aconselhamento e planejamento financeiro



Iniciação de pagamentos por mídias sociais



Marketplace de crédito



Open Finance em números:



+ 7,5 milhões de consentimentos de compartilhamento de dados



Média de mais de 260 milhões de chamadas API (fase 2) nas últimas semanas



+ 4 bilhões chamadas (fase 2)



+ 800 instituições participantes (fases 2 e 3)



Modelo é referência mundial: maior e mais abrangente



- 30/11/2021 ● Divulgação do laboratório
- 10/01 ● Abertura das inscrições
- 11/02 ● Encerramento das inscrições
- Seleção dos projetos
- 04/03 ● Divulgação dos projetos selecionados
- Set/22 ● Início da execução dos projetos
- Jan/23 ● Fim da execução dos projetos

Real Digital

Foco

Casos de Uso

- Protocolos de DeFi
 - DvP, PvP
 - IoT

Infraestrutura

- Interoperabilidade, Escalabilidade
- Programabilidade, Privacidade
- Acessibilidade, Usabilidade

Próximos passos

Projetos piloto



Proponentes selecionados

Aave

Banco Santander Brasil

Febraban

Giesecke + Devrient

Itaú Unibanco, B3 e R3

Mercado Bitcoin, Bitrust e CPqD

Tecban e Capital

VERT, Digital Assets e Oliver Wyman

Visa do Brasil, ConsenSys e Microsoft

Use cases

DeFi – Pool de liquidez

DvP – Ativos reais

DvP – Títulos tokenizados

Offline dual

PvP – Brasil e Colômbia

DvP – Ativos digitais (crypto_ativos)

IoT – Armários inteligentes/logística para e-commerce

Dinheiro programável – financiamento para atividade rural

Defi – financiamento para PMEs

Agregador de serviços financeiros: um exemplo

Offline

Online





Sustentabilidade

Medidas:

- Responsabilidade socioambiental do BC
- Parcerias
- Políticas
- Supervisão
- Regulação

Visão de futuro

- Aceleração de mudanças tecnológicas e transição para mundo financeiro integrado e tokenizado
- Mudanças no comércio mundial e nas GVCs
- Redesenho das matrizes energéticas e dos sistemas de produção
- Normalização das políticas monetárias nas economias avançadas
- Desaceleração do crescimento global

Obrigado!

Roberto Campos Neto
Presidente do Banco Central do Brasil
11 de Novembro de 2022



**BANCO CENTRAL
DO BRASIL**

