

Atuação do Banco Central do Brasil em Tempos de Pandemia

IEPE / Casa das Garças

Bruno Serra Fernandes

Diretor de Política Monetária

23 de junho de 2020

Agenda

A) Ambiente internacional

Economias desenvolvidas

Economias emergentes

B) Brasil

Estabilidade Financeira

- Atuação do BCB em resposta à crise
- Resposta do SFN
- Intermediação financeira e mercado de capitais

Política Monetária

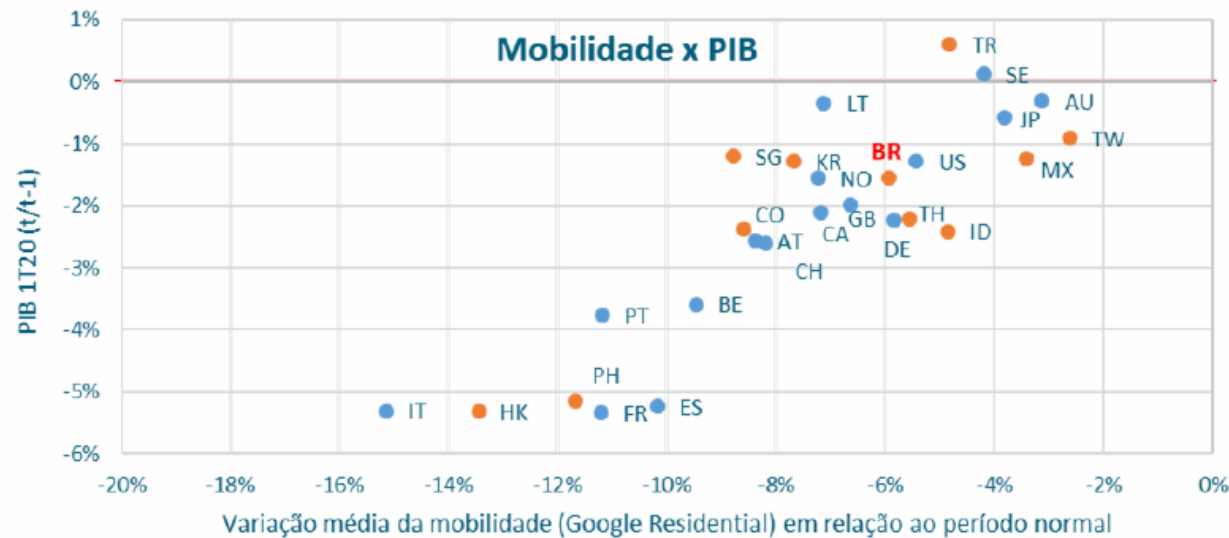
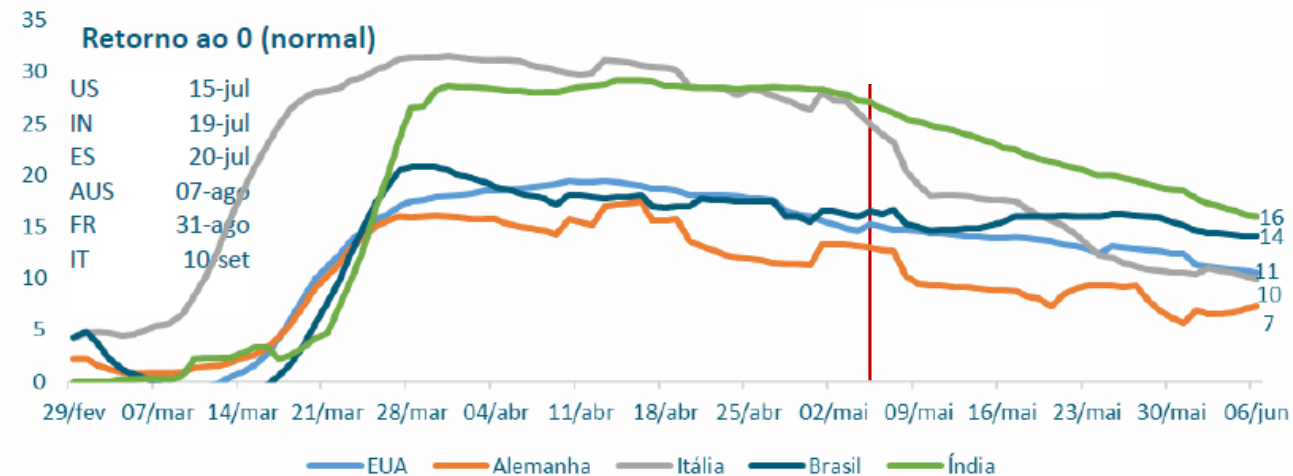
- Conjuntura doméstica

Política cambial

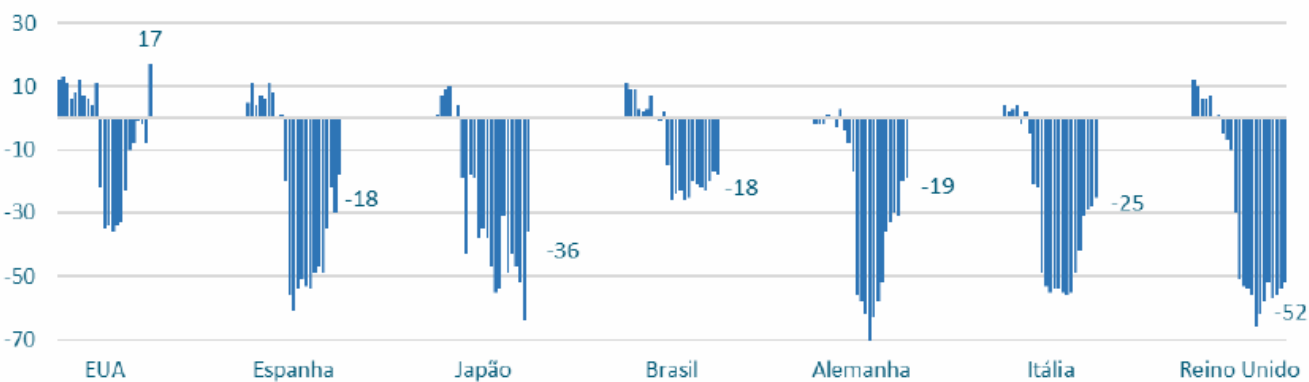
Ambiente internacional

Mobilidade no mundo Redução gradual do distanciamento social

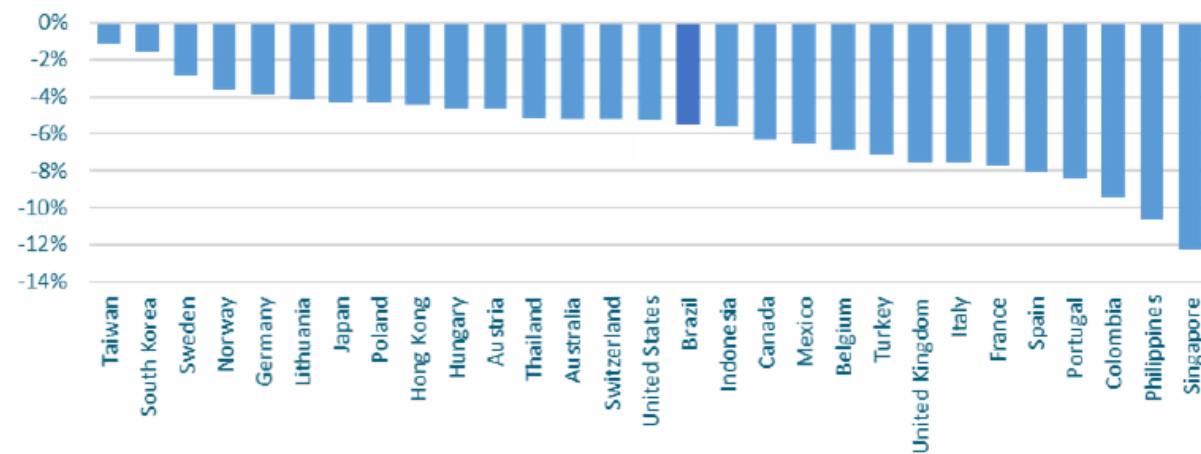
Google mobility: Residential



Pesquisa por Airbnb* no Google, p.p. em relação à mesma semana de 2019



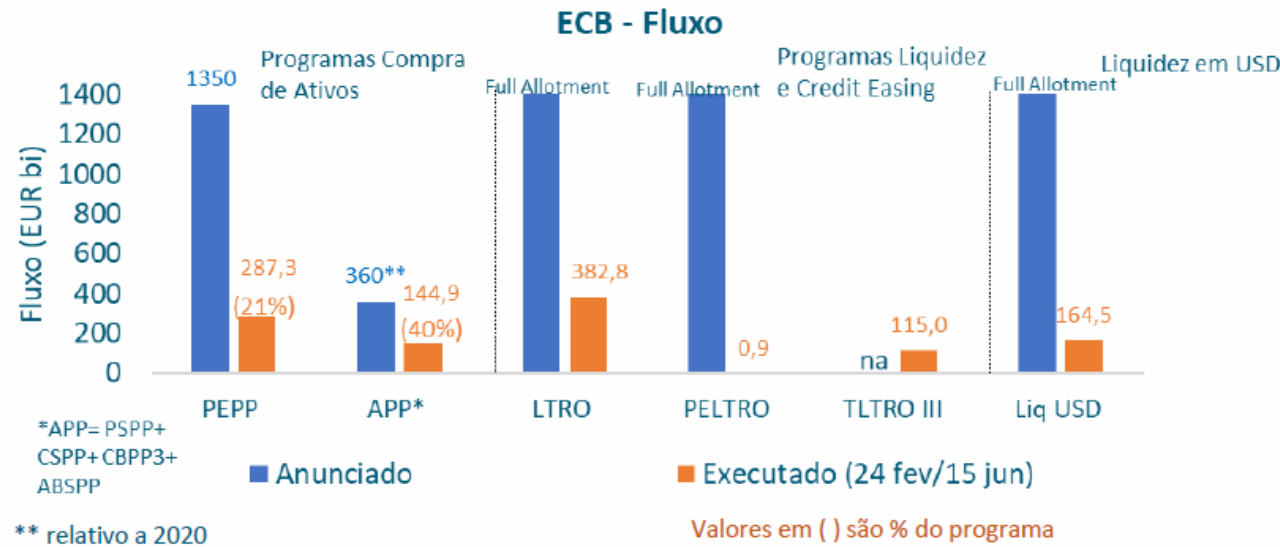
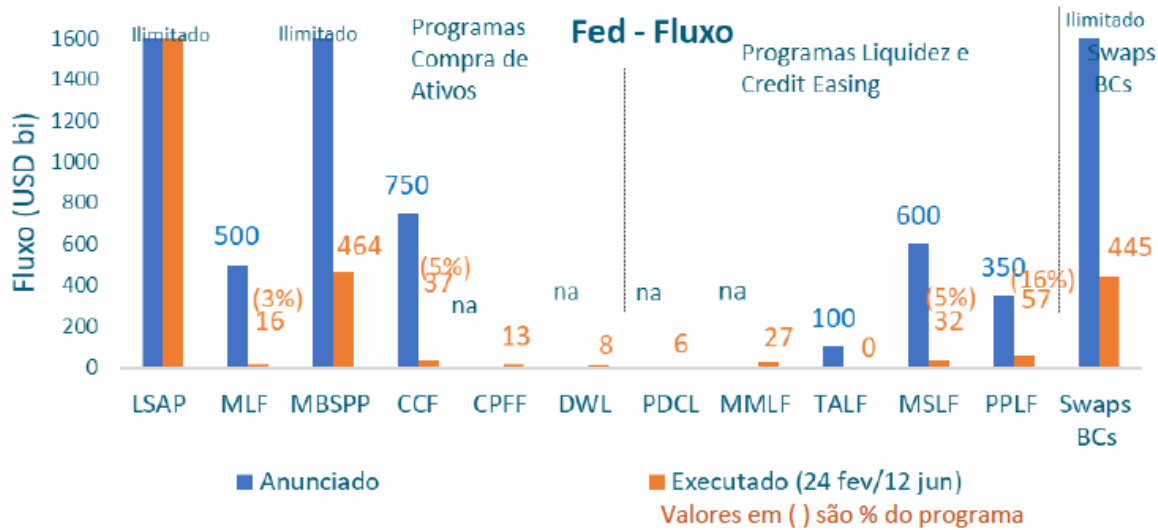
Perda esperada PIB 2T por mobilidade (Google Mob. Residential)*



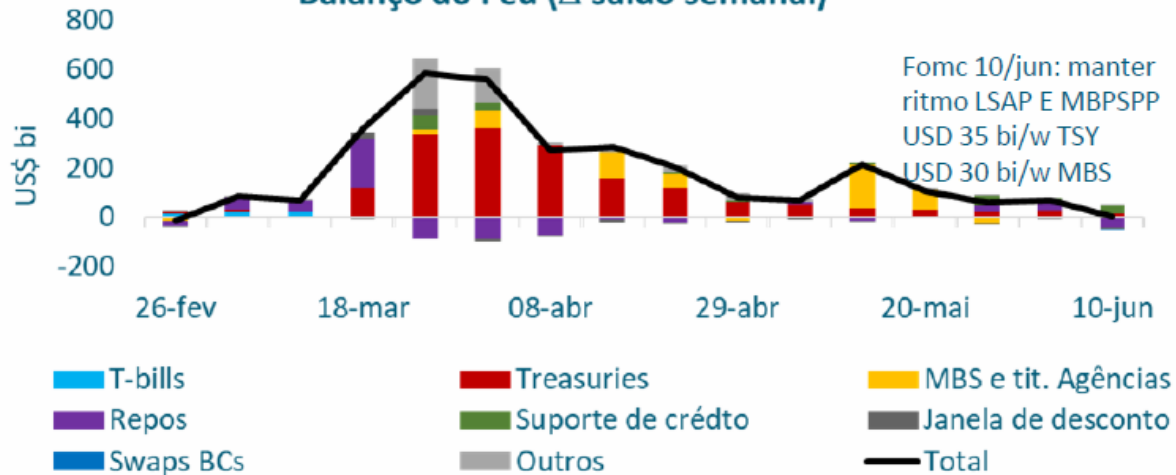
* Último dado corresponde a 13 de junho de 2020.

Fonte: Google, Bloomberg

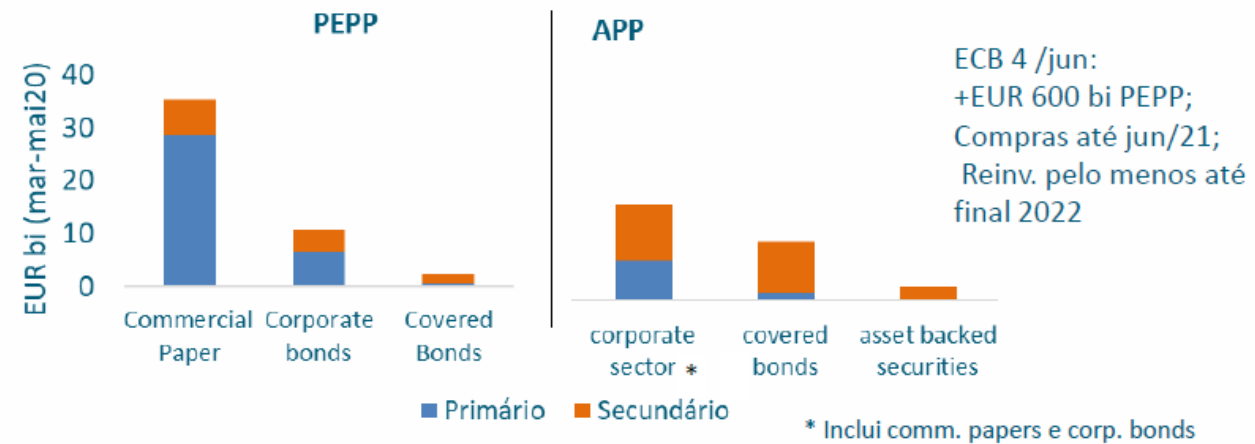
Reação dos BCs Forte injeção de liquidez nas economias avançadas



Balço do Fed (Δ saldo semanal)

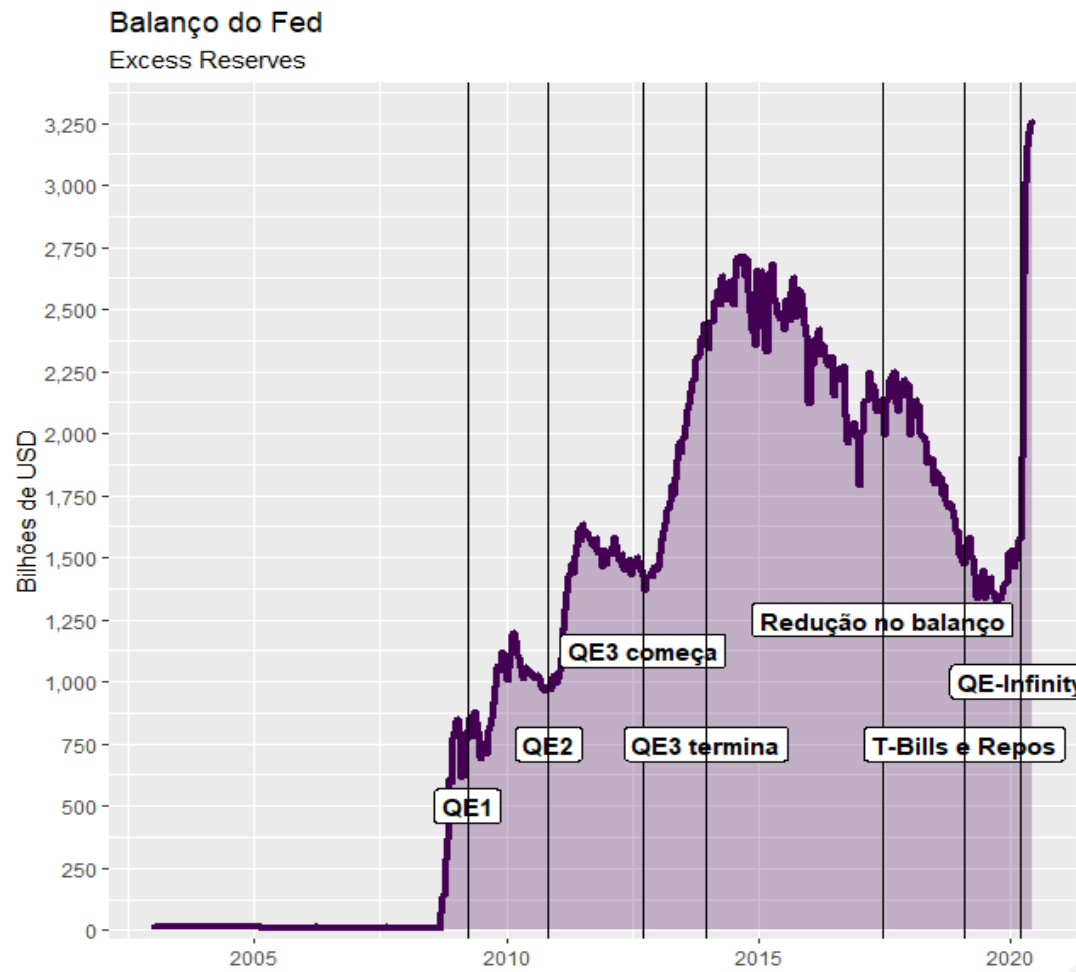
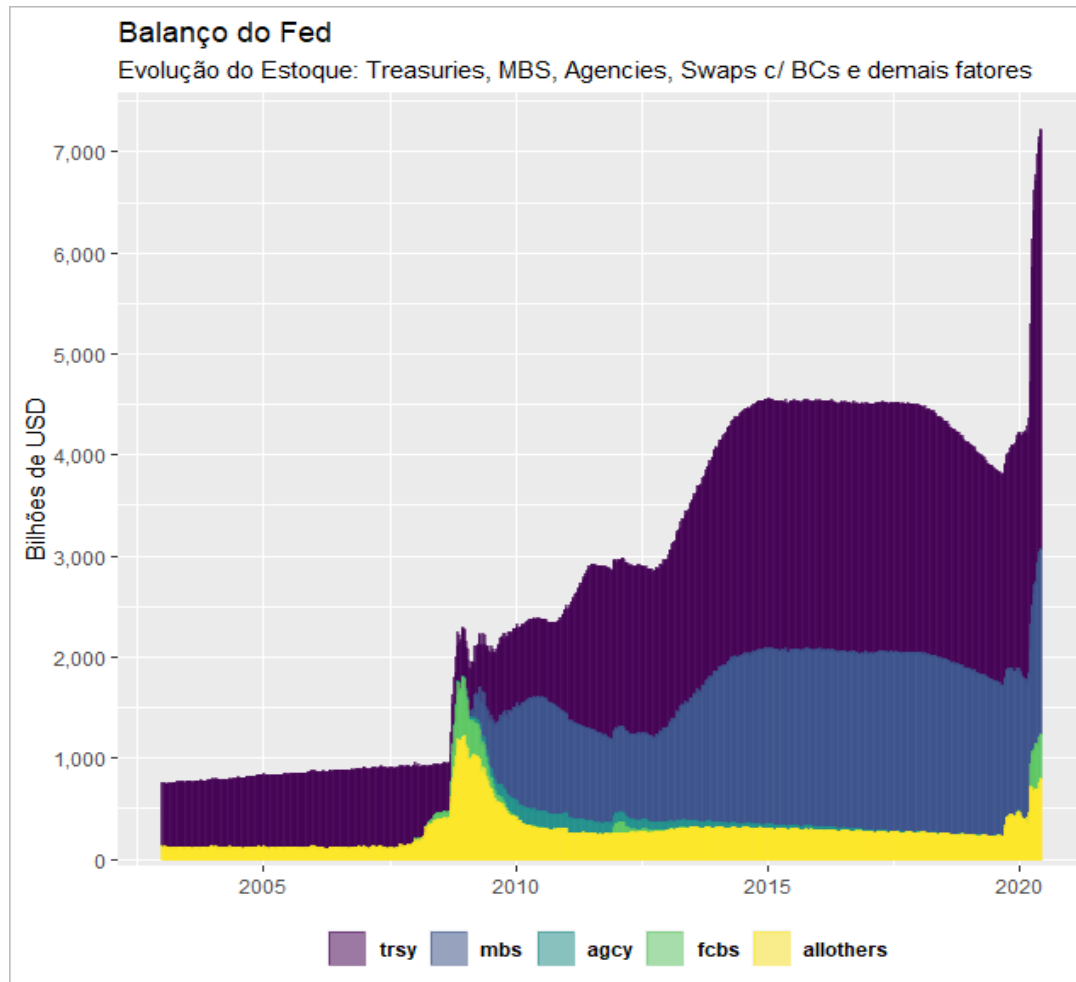


Compras de Ativos Privados no PEPP e APP



Fonte: Fed, ECB, Bloomberg, Thomson Reuters

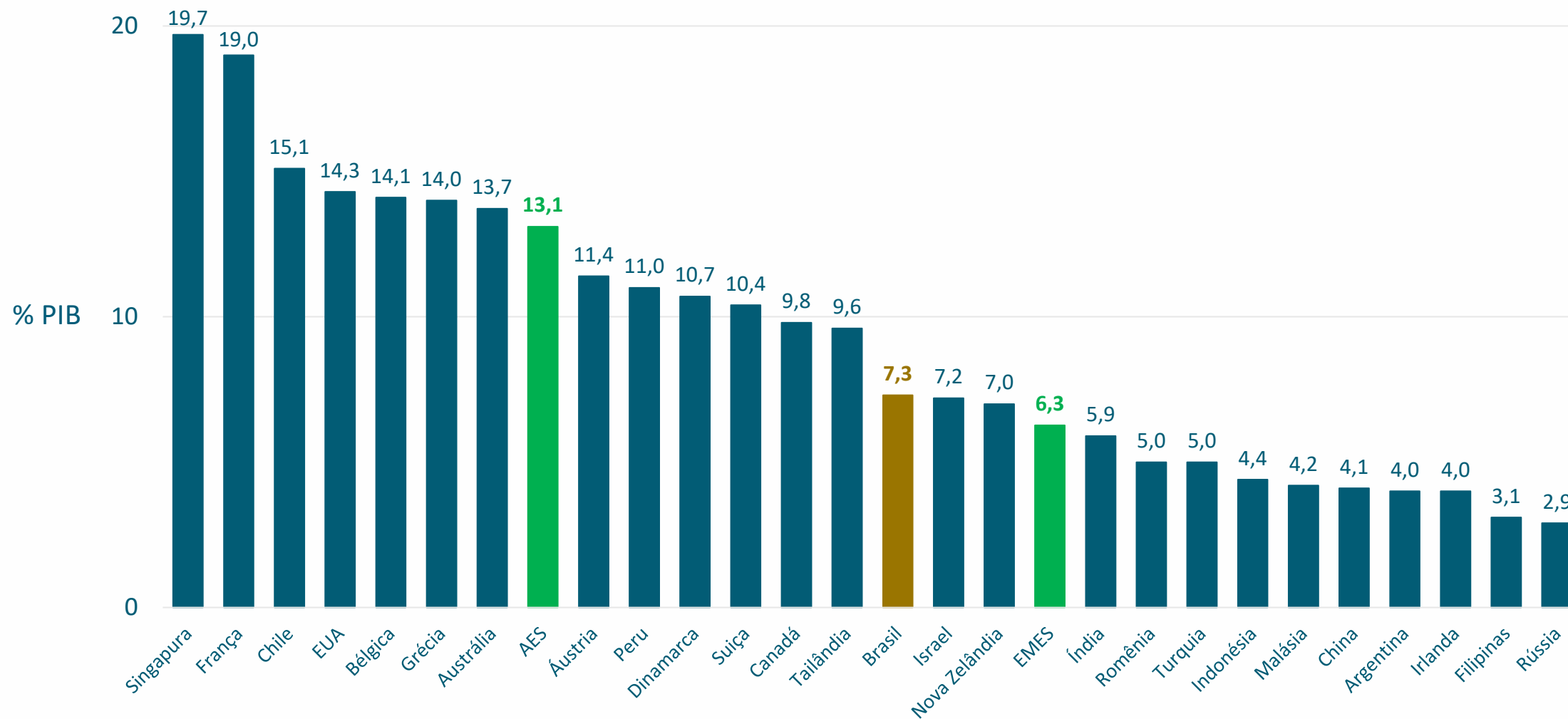
Estados Unidos Aumento sem precedentes da liquidez



Fonte: Federal Reserve

Política fiscal

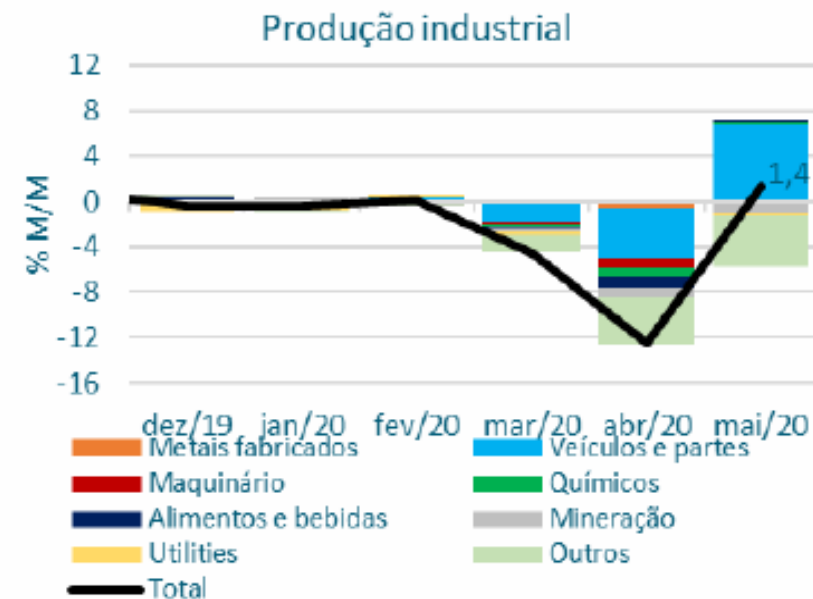
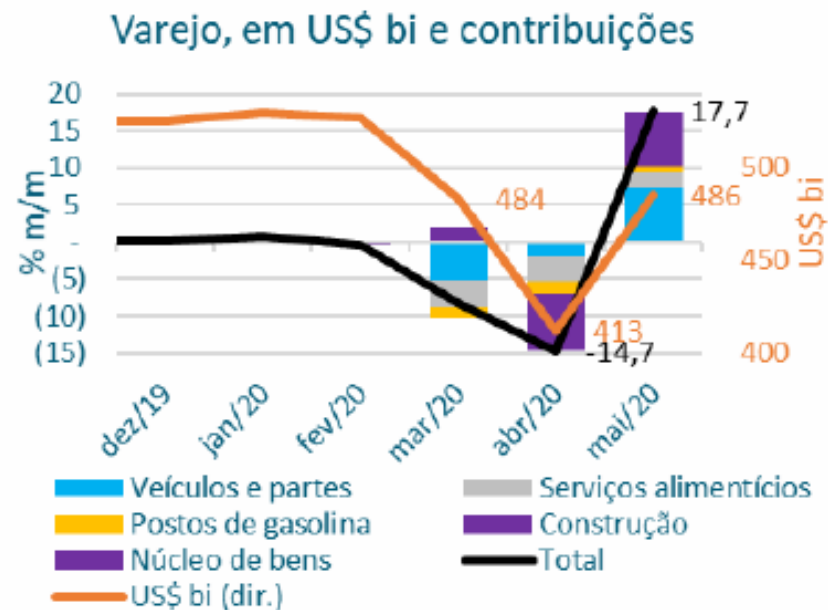
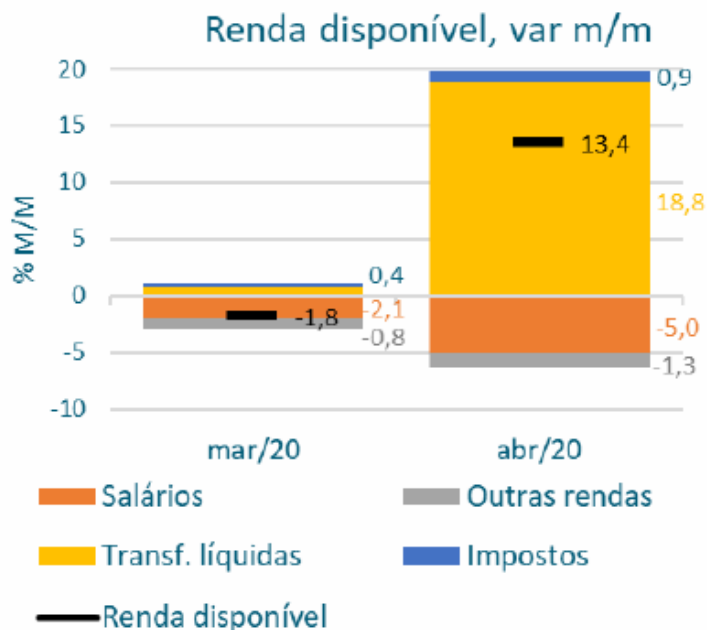
Reação rápida ao choque



Fonte: FMI, ONU e BCB. Dados atualizados no FMI até 11/06. Inclui disponibilidades para garantias

Estados Unidos Atividade em recuperação a partir de maio

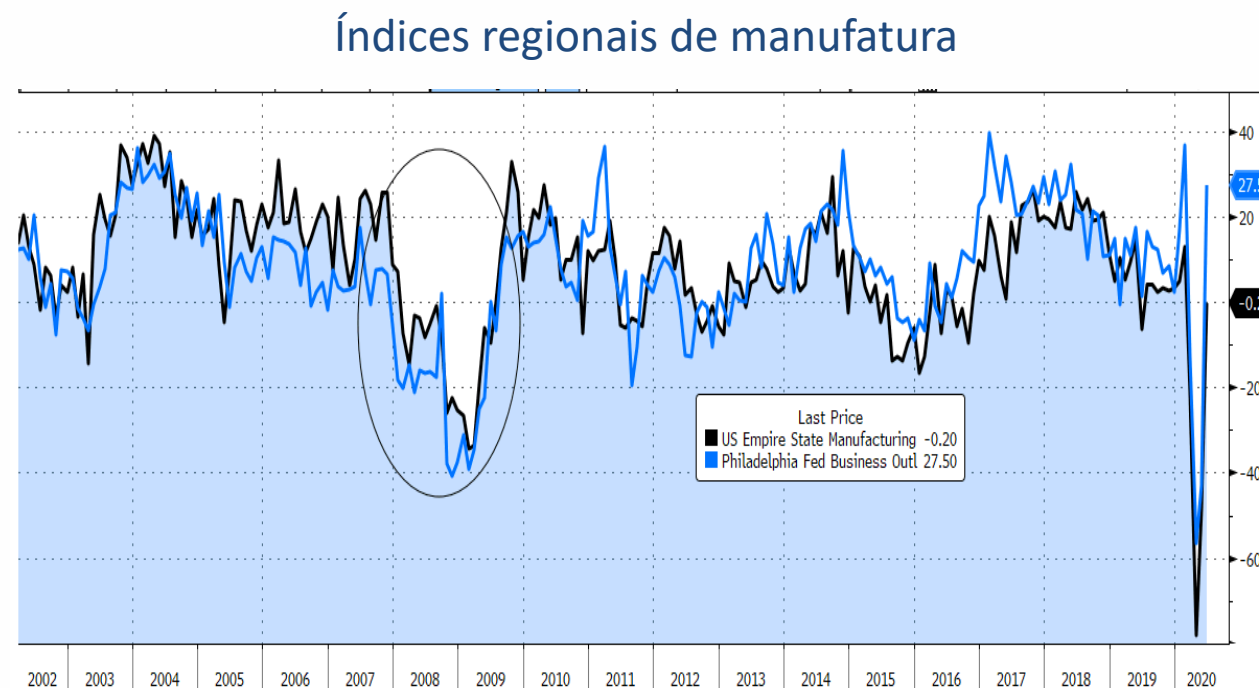
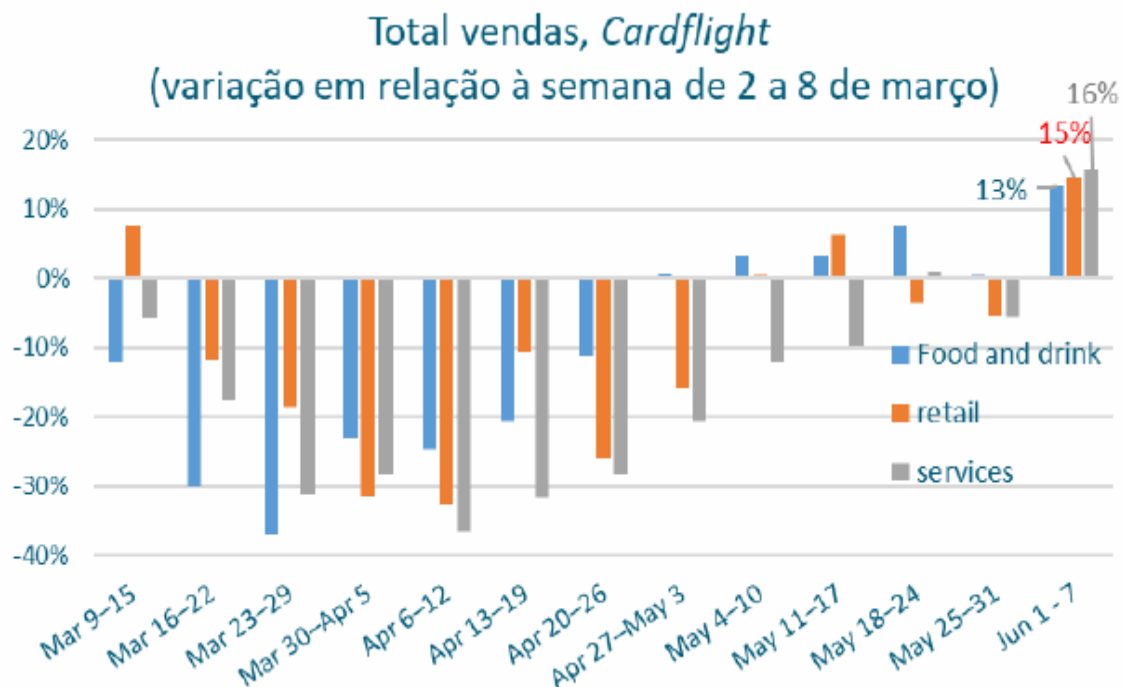
- Em abril as transferências foram 3x maiores do que a perda de renda derivada do choque da Covid-19.



Fonte: BCB, BEA, Thomson Reuters, Cardflight

Estados Unidos Indicações positivas para o mês de junho

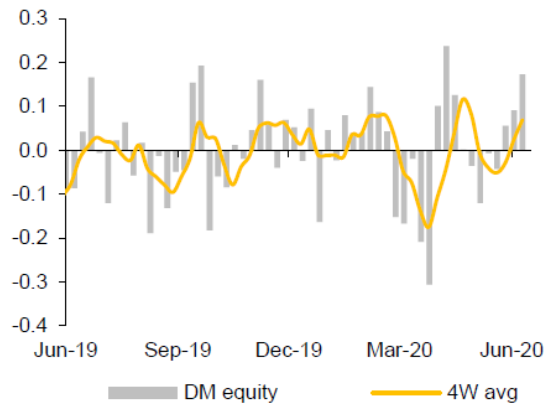
- Recuperação parece ter tido continuidade em junho



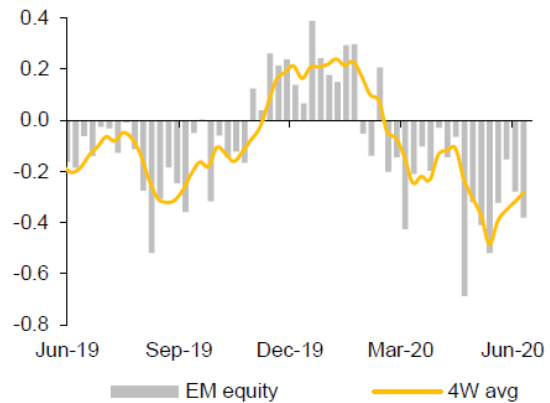
Fonte: BCB, BEA, Thomson Reuters, Cardflight

Impulsos fiscal e de crédito mostrando resultado

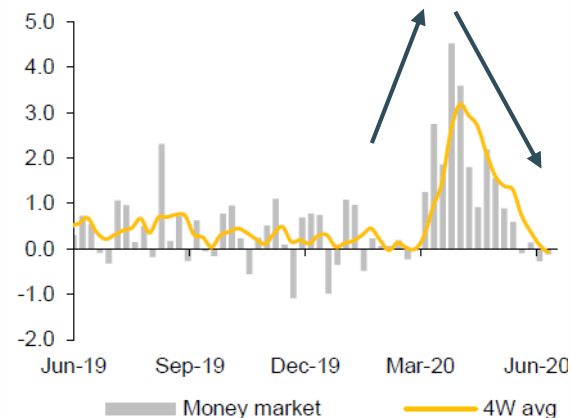
Developed market equities



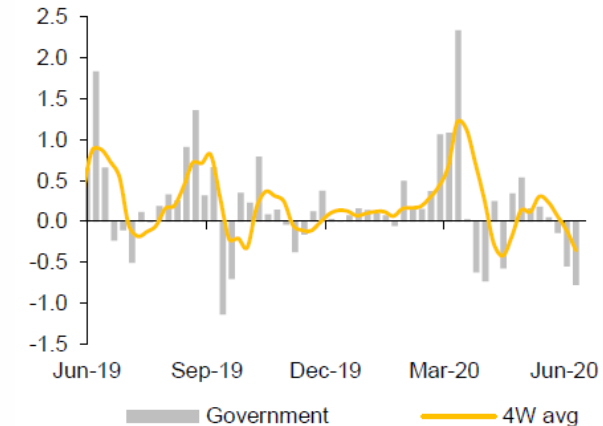
Emerging market equities



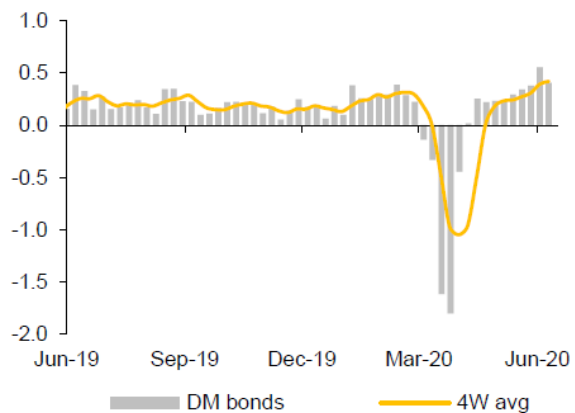
Money market



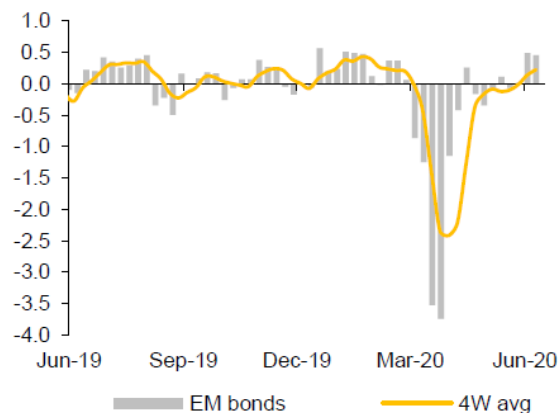
Government bonds



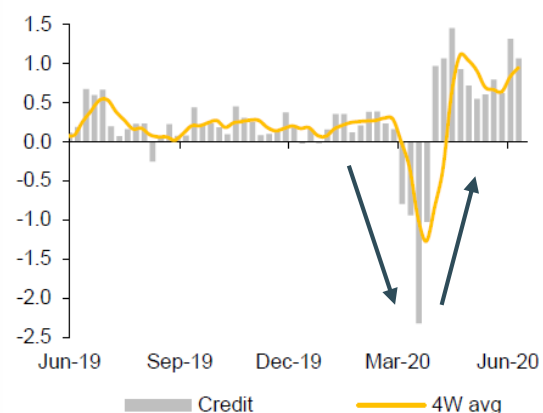
Developed market bonds



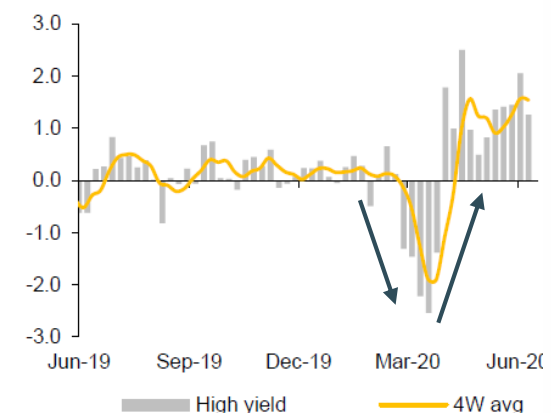
Emerging market bonds



Credit



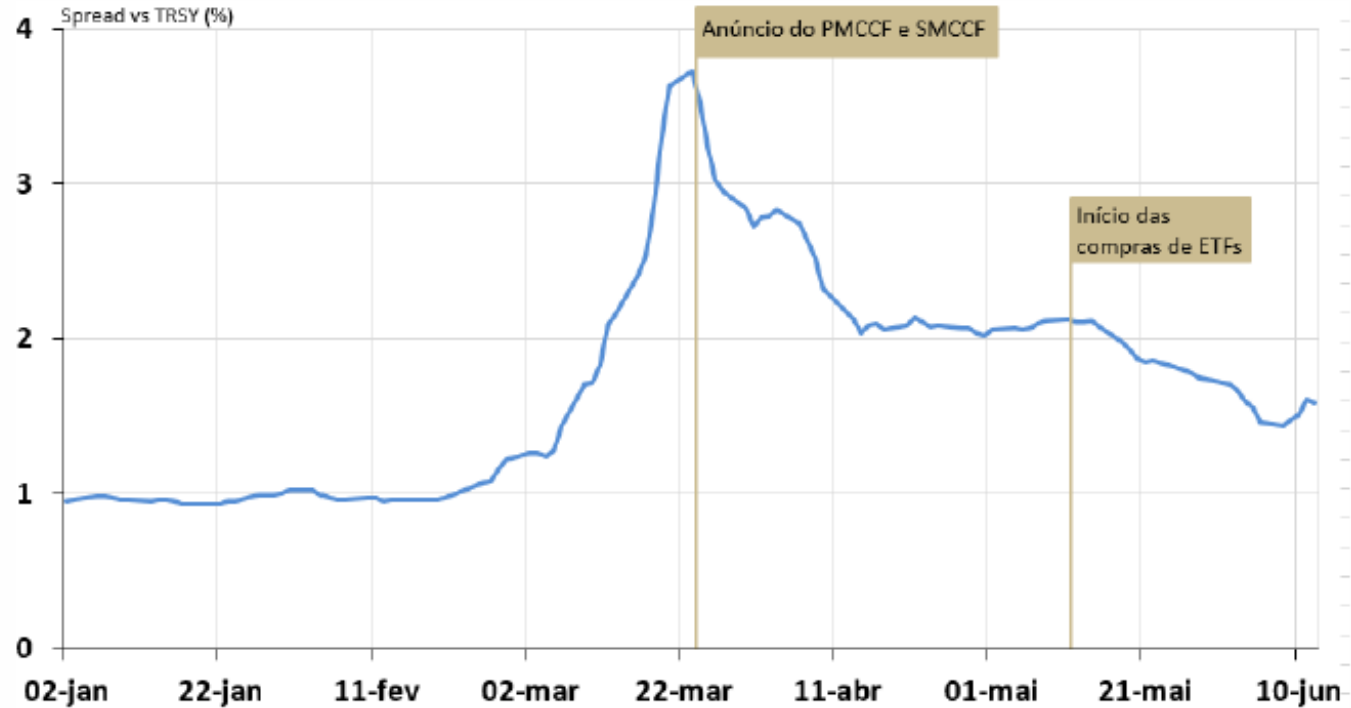
High yield bonds



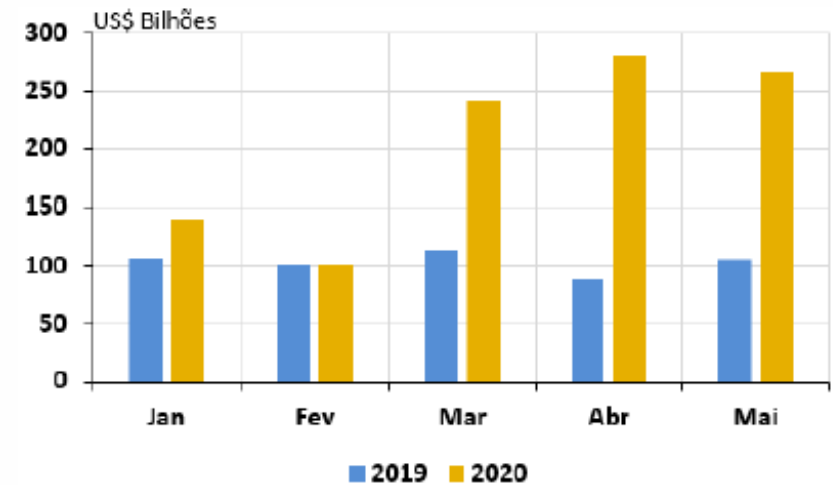
Fonte: Commerzbank, EPFR

Mercado de crédito Caminha para emissão recorde em 2020

USA Investment grade



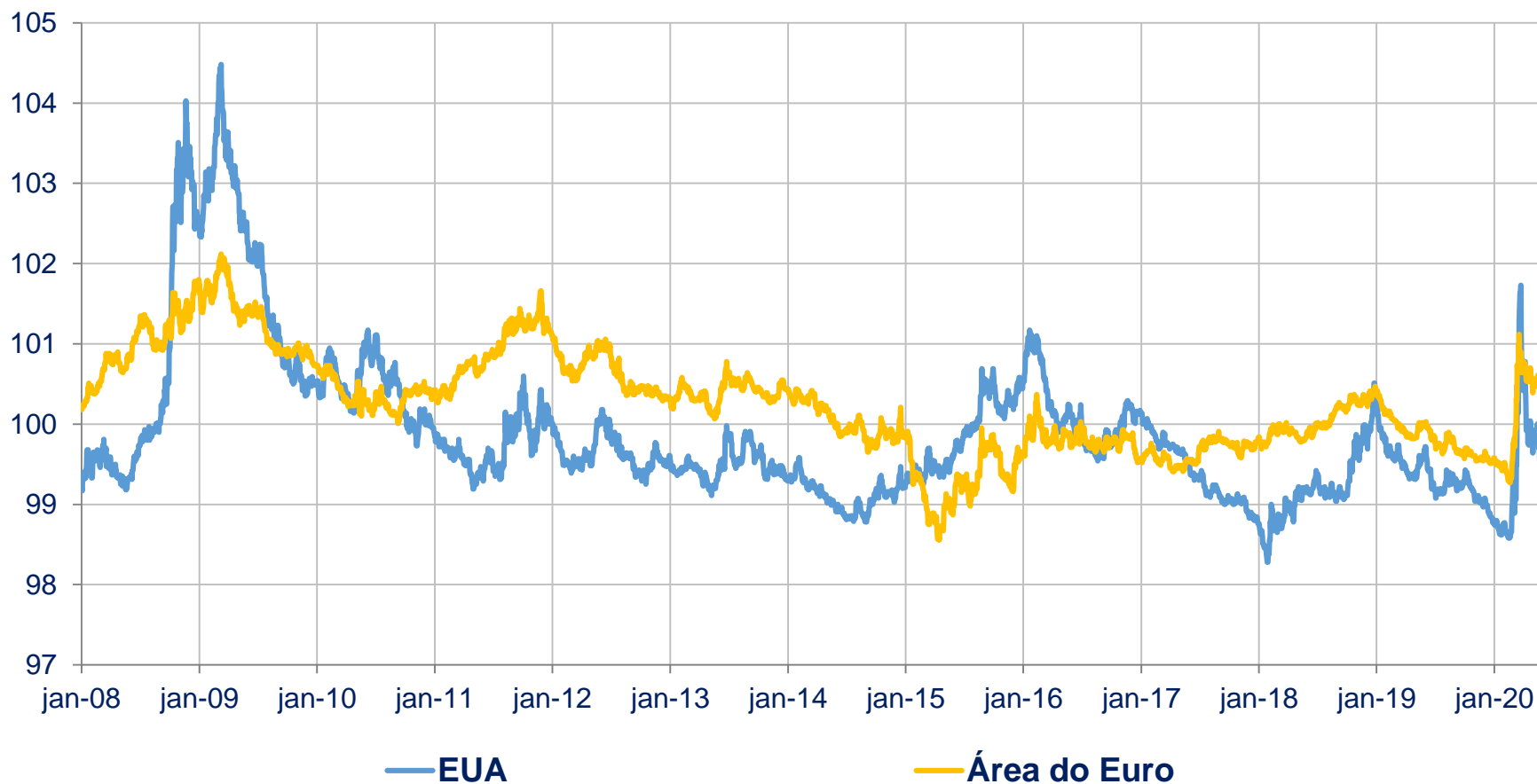
Emissões primárias



Fonte: Bloomberg, SIFMA

Condições Financeiras mais estimulativas nos EUA

Condições Financeiras

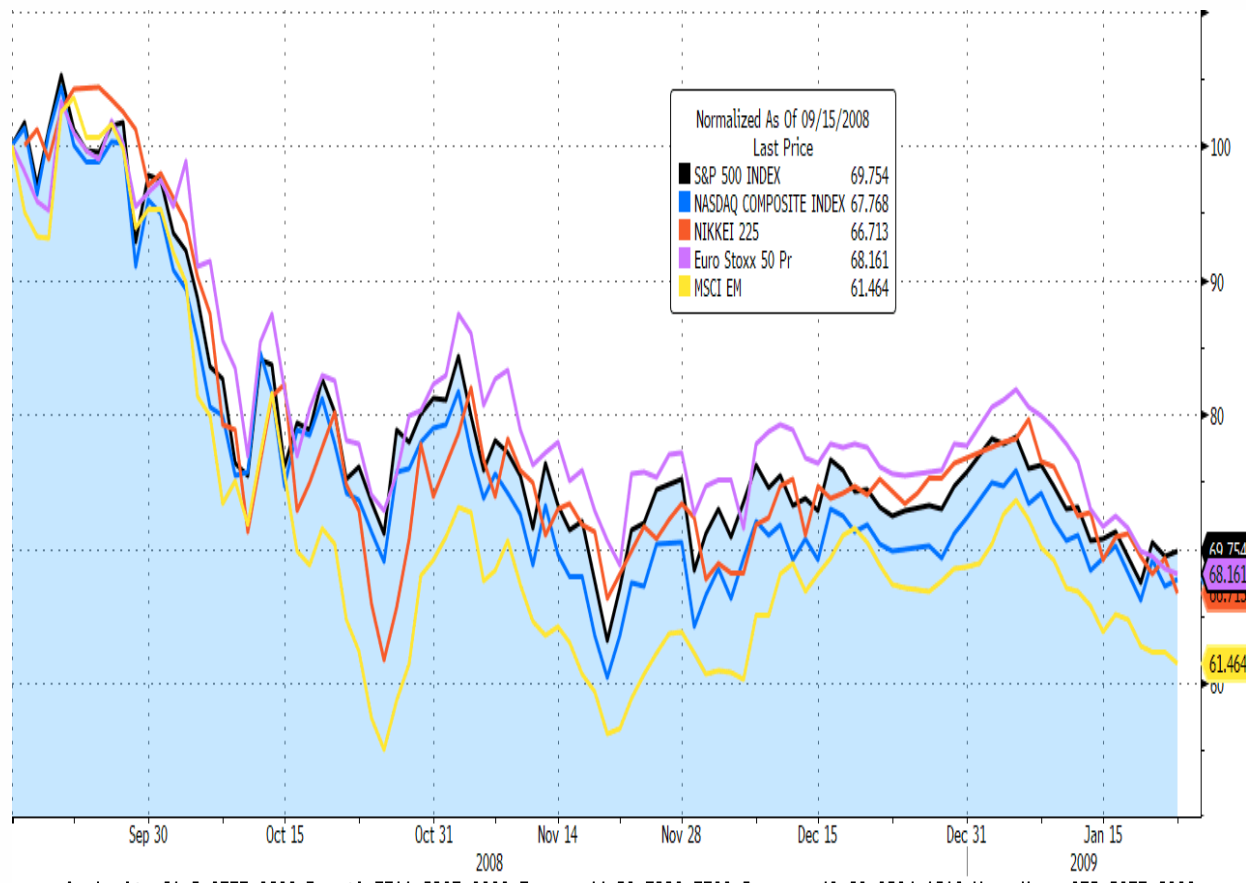


Fonte: Goldman Sachs, Bloomberg

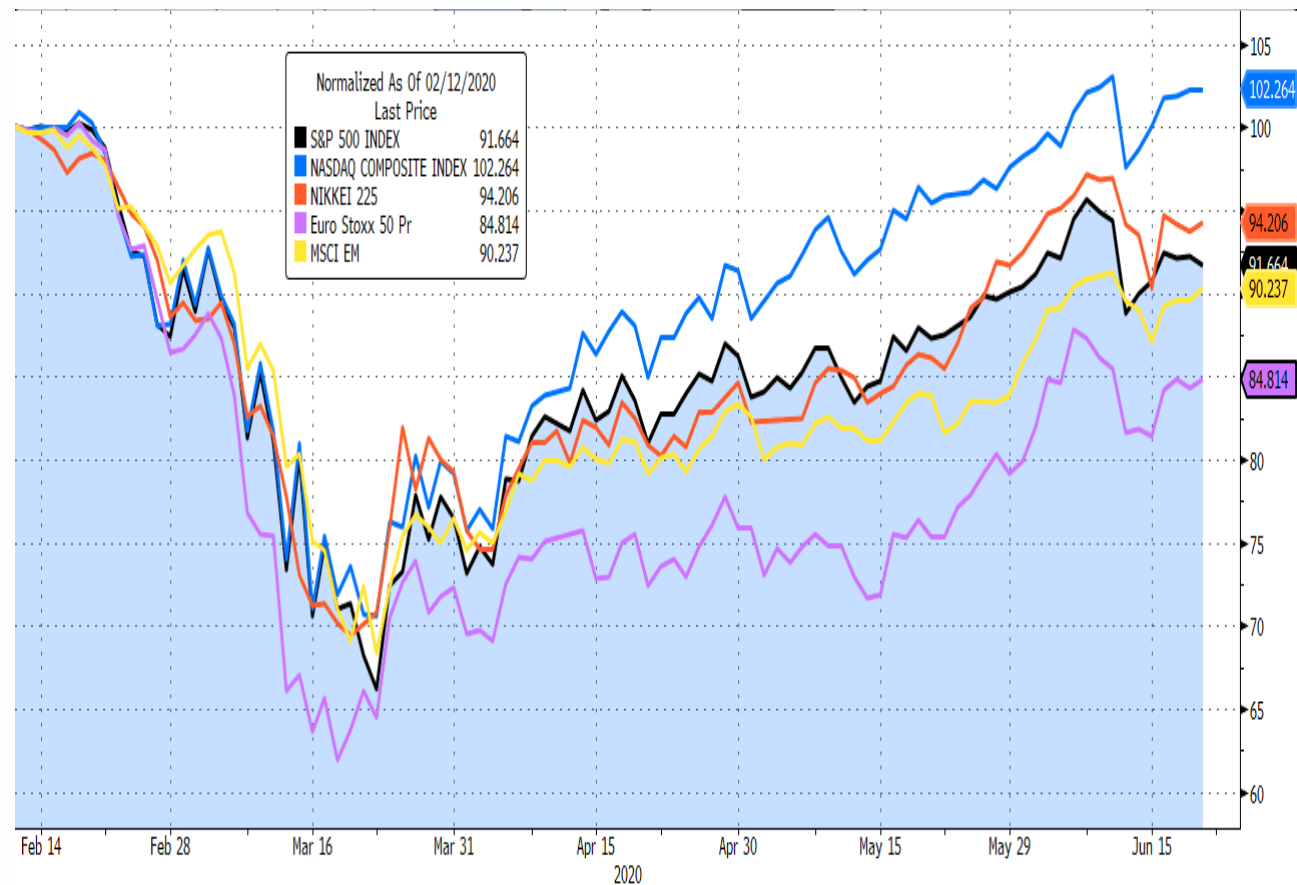
Mercado de ações americano

com recuperação “em V”

Índices de ações entre 15/set/08 e 23/jan/09



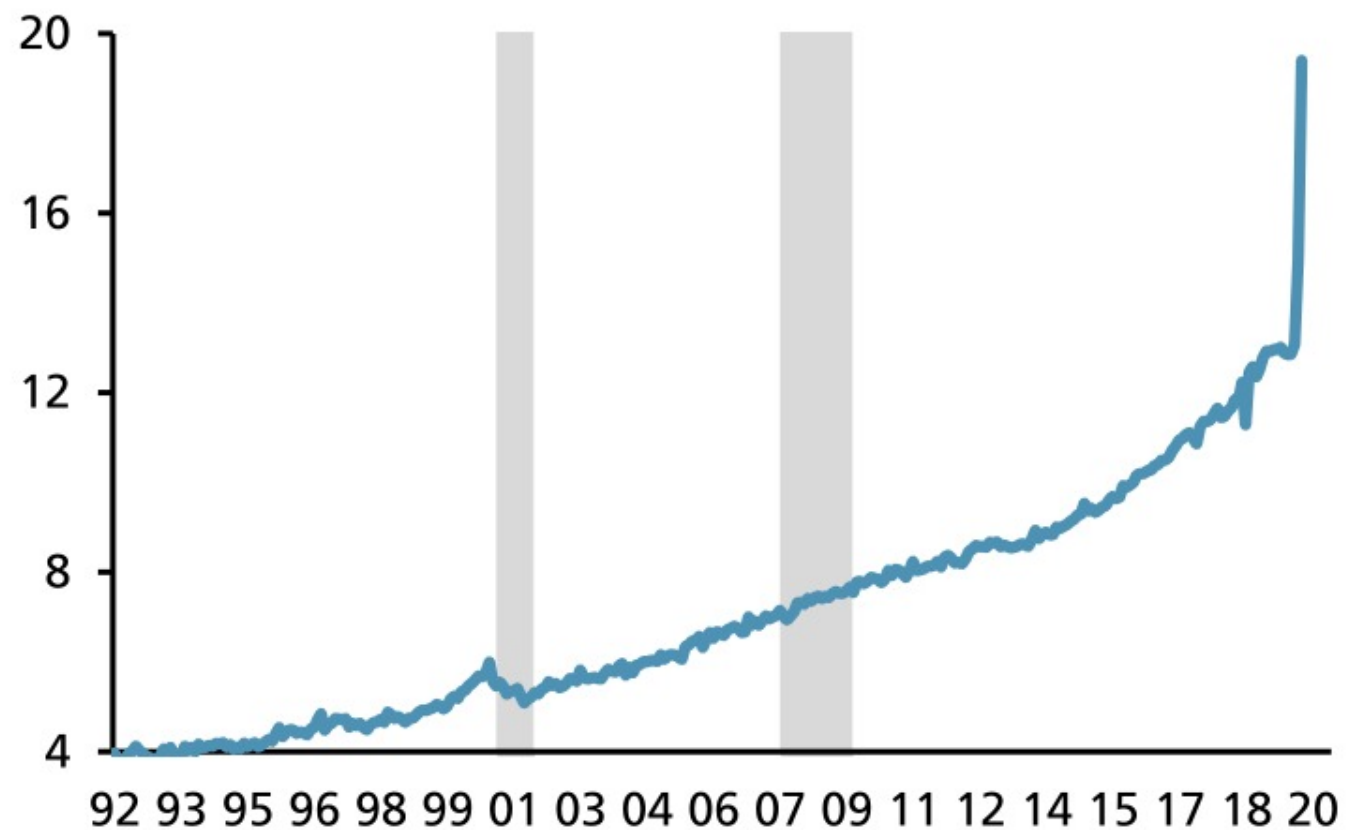
Índices de ações desde 12/fev/20



Fonte: Bloomberg

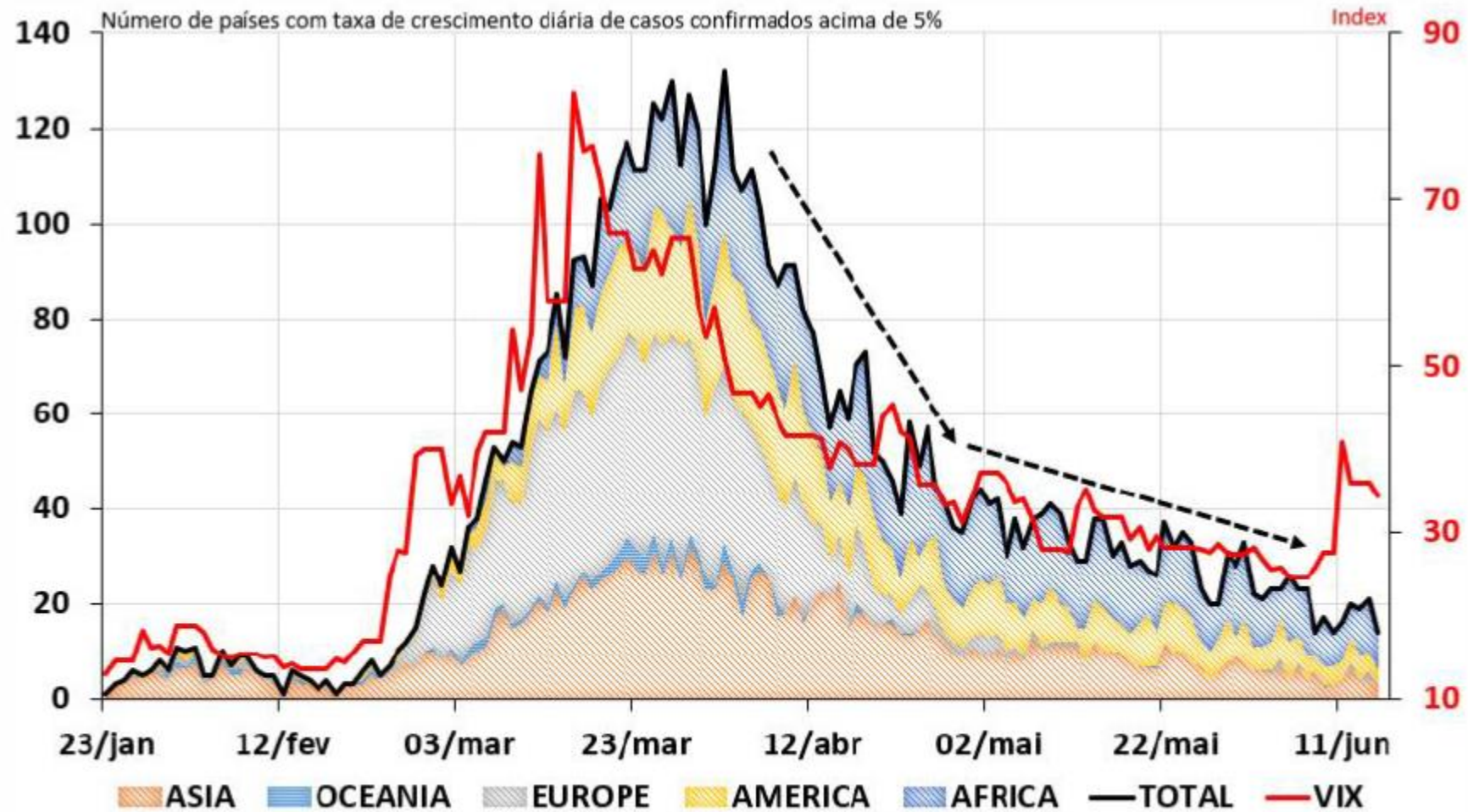
Comércio eletrônico crescimento de décadas em semanas

Nonstore retailers share of retail sales, %



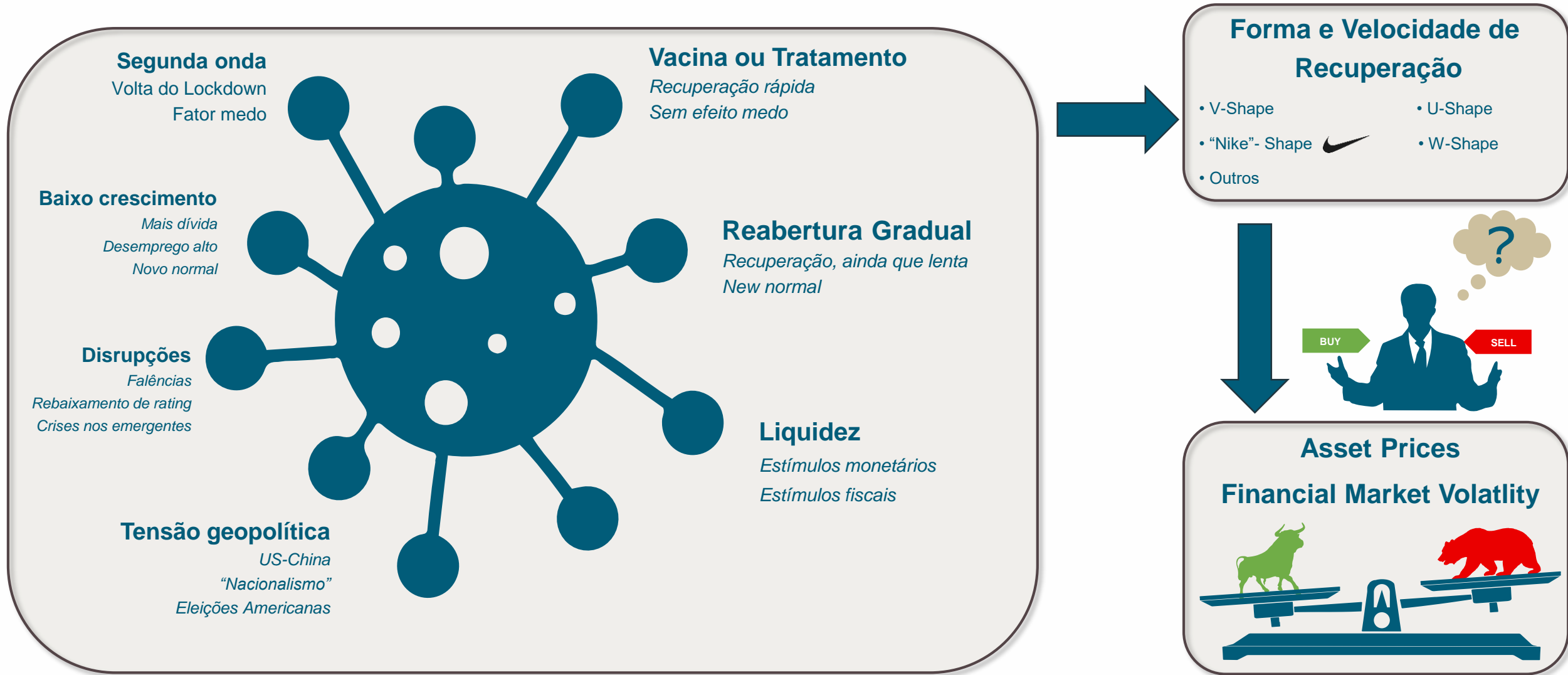
Fonte: Census Bureau, UBS

Covid-19 Mercado tem sido capaz de antecipar as tendências



Fonte: ourworldindata.org

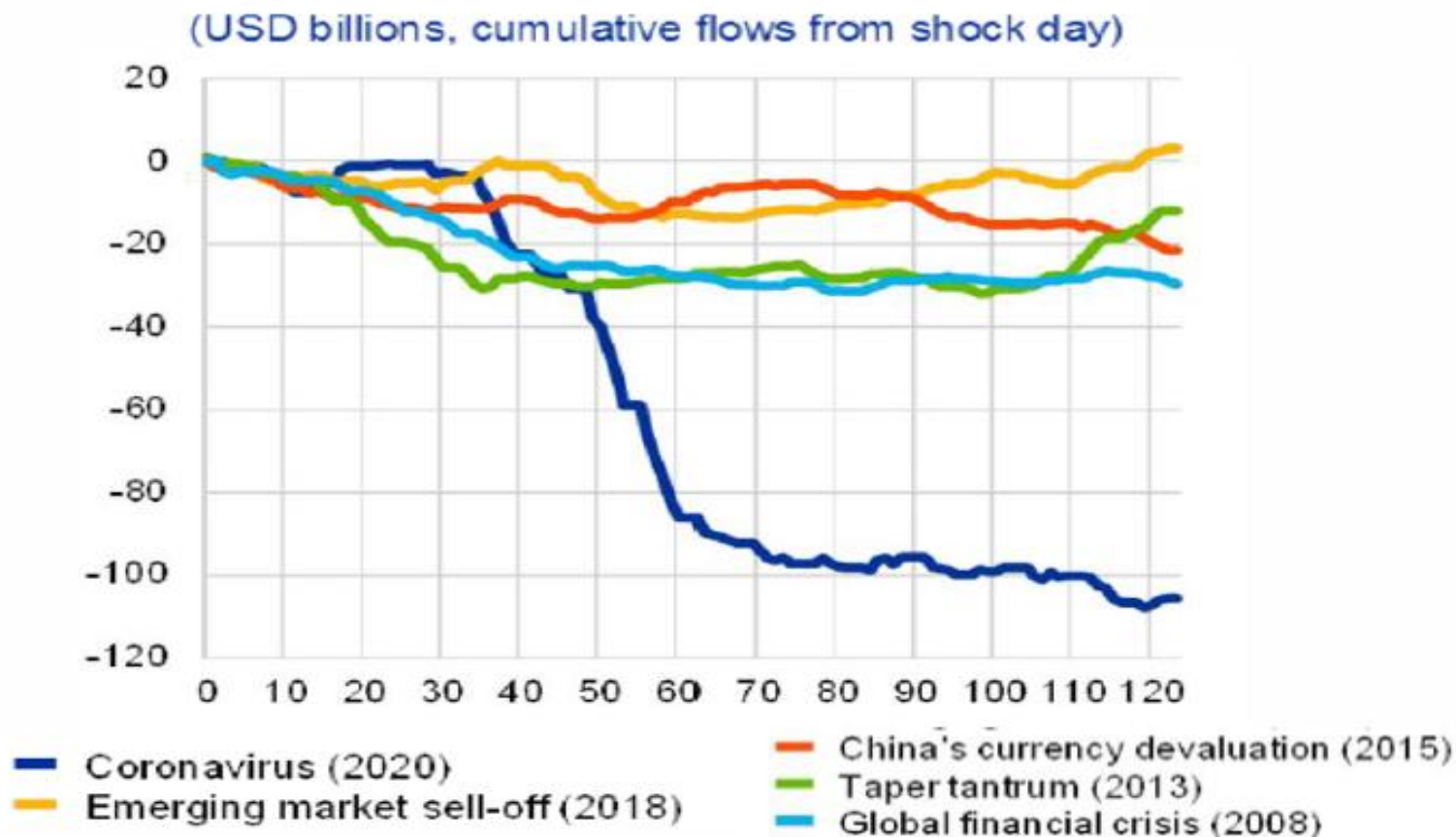
Incerteza elevada Apenas a evolução da medicina poderá dissipar



Covid-19 no contexto de economias emergentes

Forte saída de capitais de países emergentes

- Saída de capitais, na magnitude em que ocorreu, gerou instabilidade em diversos mercados emergentes

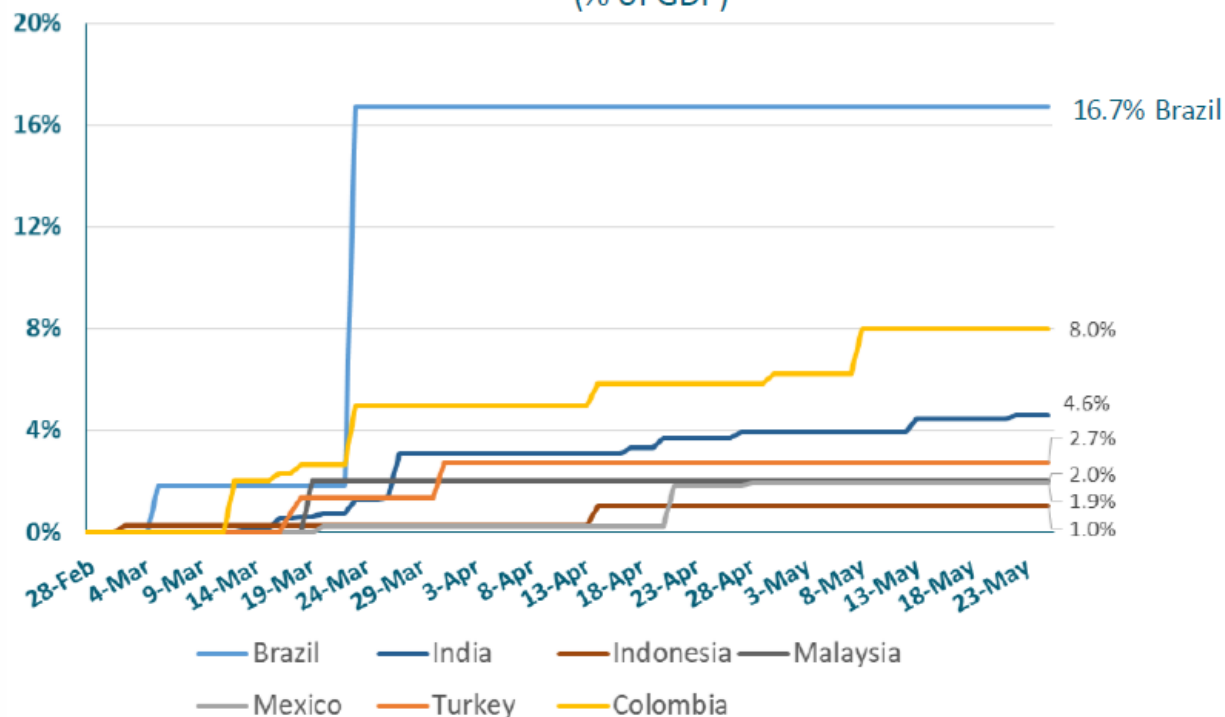


Fonte: ECB, Haver Analytics, IIF

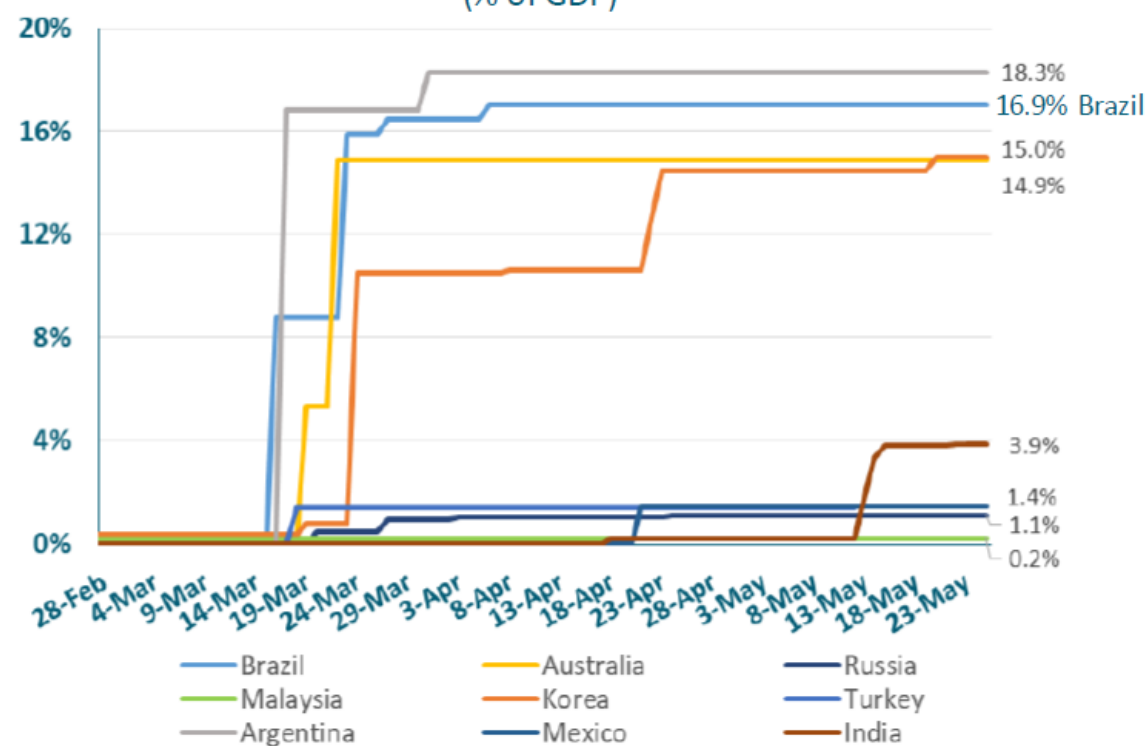
BCs emergentes reagiram com instrumentos tradicionais

- Aumento da oferta de liquidez e utilização dos *buffers* construídos a partir de Basiléia.

Liquidity Support (% of GDP)



Credit Support (% of GDP)



Fonte: FSB/BCB – até 06/04

Um passo adiante BCs emergentes ampliam instrumentos à disposição

- Foco não foi política monetária mas na **estabilidade financeira**



Central bank bond purchase programmes in EMEs Table 1

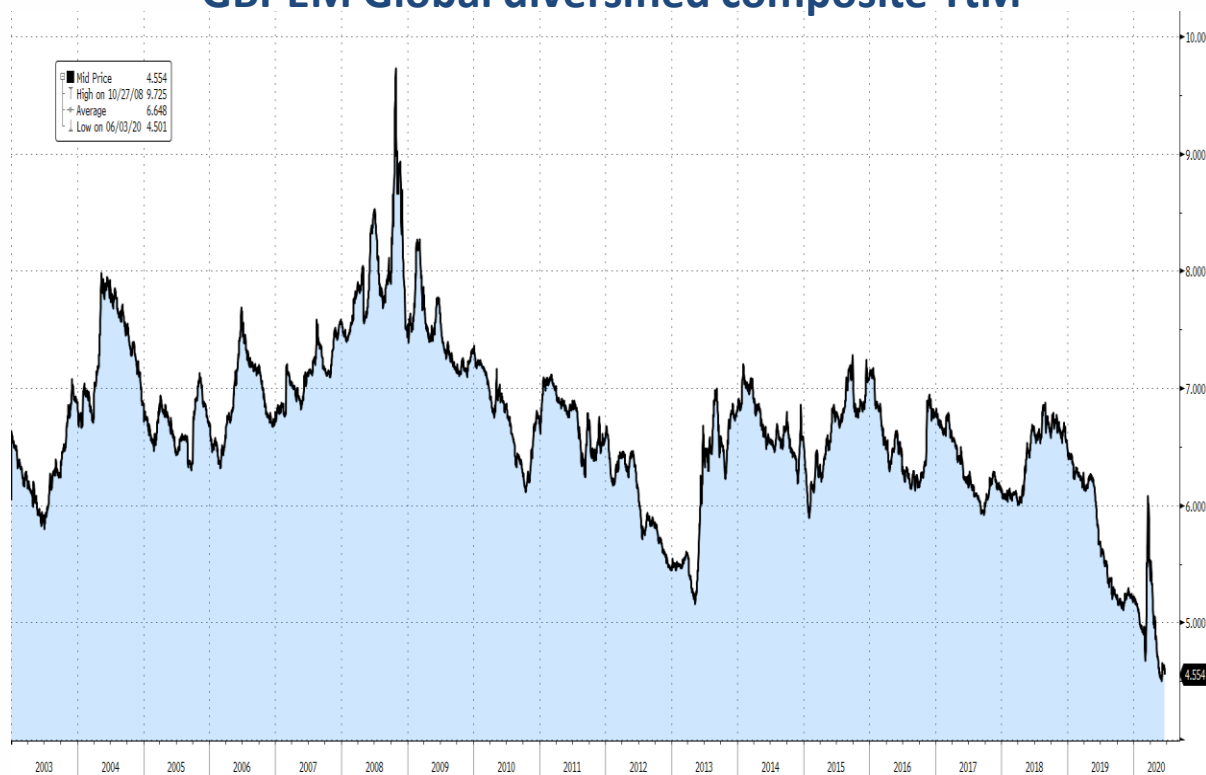
Country	Stated objective ² [Announcement date]	Size (%GDP)	Market ³	Type ⁴	Policy rate ⁵	Inflation [Target] ⁶
Chile	To contain the effects of high-volatility events in the fixed income market. [19/03, 08/04]	2.8	Bank	Outright	0.5	3.4 [2–4]
Colombia	To inject permanent liquidity in order to ensure the proper operation of financial markets. [23/03]	0.8	Gov. Bank	Outright	3.75	3.5 [2–4]
Hungary	To restore the stable liquidity position of the government securities market and to improve the long-term supply of funding to the banking sector. [07/04]	NA	Gov. Mortg.	Outright	0.9	2.4 [2–4]
India	To ensure that all market segments remain liquid and stable, function normally with adequate turnover. [18/03, 20/03, 23/04] ⁷	0.2	Gov.	Outright, Swap	4.4	5.8 [2–6]
Indonesia	To assist the government finance the handling of the COVID-19 impact on financial system stability if the market is unable to fully absorb the SBN issued by the Government. [01/04]	NA	Gov.	Outright	4.5	2.8 [2–4]
Korea	To stabilise the bond market, and to improve the supply and demand of KTBs by expanding the bond buying capacity of financial companies. [19/03, 09/04]	0.1	Gov.	Outright	0.75	0.1 [2]
Mexico	To promote the proper functioning of the government debt market. [21/04]	NA	Gov.	Swap	6.0	2.2 [2–4]
Poland	To change the long-term liquidity structure in the banking sector, ensure liquidity in the secondary securities market and strengthen the monetary policy transmission mechanism. [17/03, 08/04]	NA	Gov.	Outright	0.5	3.4 [1.5–3.5]
Romania	To consolidate structural liquidity in the banking system that should contribute to the smooth financing of real economy and the public sector. [20/03]	NA	Gov.	Outright	2.0	2.7 [1.5–3.5]
Philippines	To reassure market participants for demand for Government Securities (GS) should they need to liquidate their holdings, thus encouraging participation in the GS auctions. [10/04]	NA	Gov.	Outright	2.75	2.2 [2–4]
South Africa	To add liquidity to the market, to promote the smooth functioning of domestic financial markets, to enhance its Monetary Policy Portfolio (MPP). [25/03]	NA	Gov.	Outright	4.25	4.1 [3–6]
Thailand	To provide liquidity to and ensure normal functioning of government and corporate bond markets. [19/03, 22/03, 07/04] ⁸	0.6	Gov. Corp.	Outright	0.75	-3.0 [1–3]
Turkey	To strengthen the monetary transmission mechanism by boosting the liquidity of the government bond market. [31/03, 17/04]	NA	Gov.	Outright	8.75	10.9 [3–7]

Fonte: BIS bulletin 20 “Central bank bond purchase in emerging markets”

Preços de ativos tiveram alívio importante desde março

- Atuações de BCs emergentes foram bem recebidas pelos mercados

GBI-EM Global diversified composite YtM

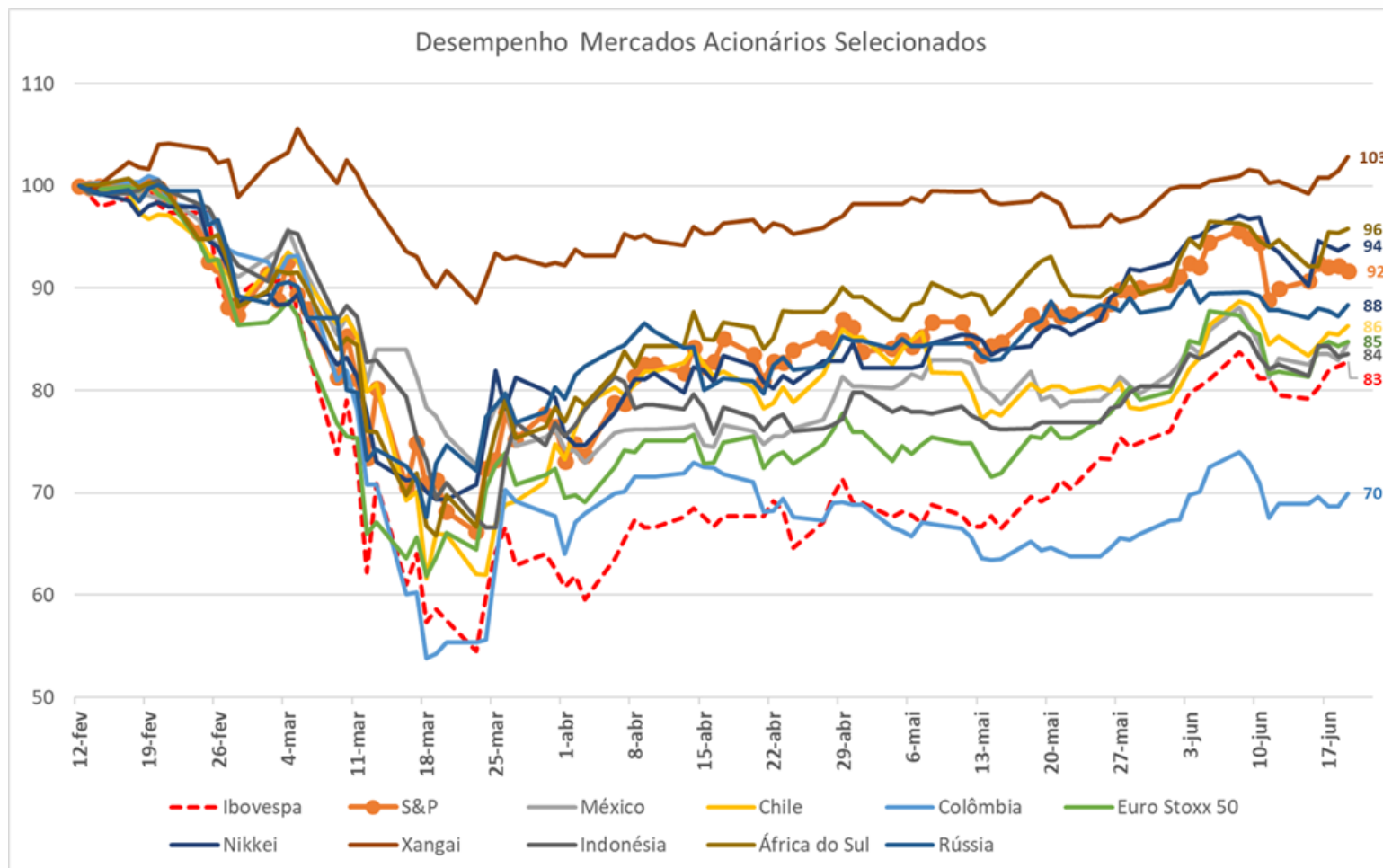


Dollar Index



Fonte: Bloomberg, JPM

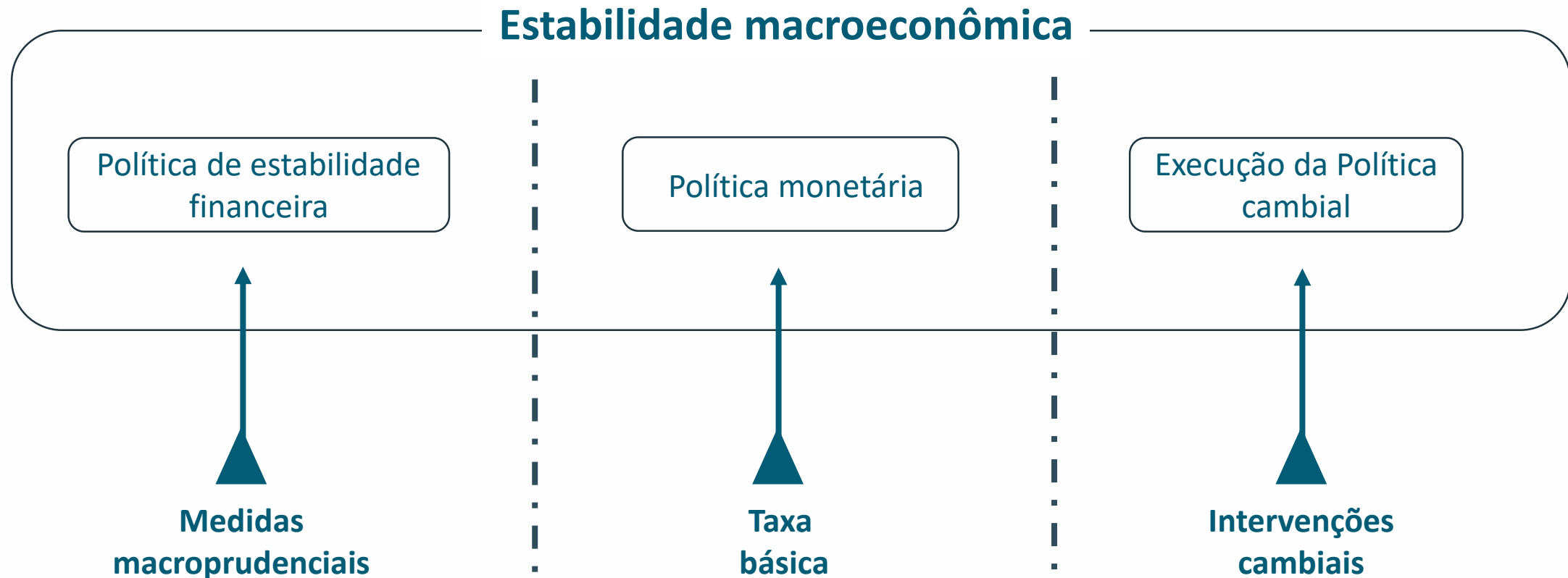
Índices de ações emergentes seguindo a direção das bolsas EUA



Fonte: Bloomberg e BCB

Brasil

Atuação do Banco Central do Brasil



Estabilidade financeira no contexto da pandemia



Estabilidade financeira no contexto da pandemia

- Necessidade **do distanciamento social e incerteza** quanto ao retorno regular da atividade econômica **elevaram a demanda por liquidez/crédito por parte das empresas;**
- **O mercado de capitais**, que desde 2018 vinha sendo canal importante de liquidez para o setor real, **se retraiu fortemente;**
- Banco Central anunciou medidas que buscaram **expandir a oferta de liquidez no sistema bancário**, de forma que esse pudesse atender às necessidades das empresas;
- **Aderentes ao arcabouço de Basiléia**, medidas regulatórias deram **folga adicional de capital** para o sistema bancário expandir a oferta de crédito.

Medidas capazes de elevar a oferta de liquidez e capital

- **Permitem que o sistema bancário seja parte da solução**, sem prejuízo da estabilidade do SFN;
- A disponibilidade na oferta de liquidez dá previsibilidade para as instituições atenderem seus clientes com segurança;
- **Como contrapartida, limita-se a distribuição de lucros, a recompra de ações e o aumento da remuneração variável de diretores estatutários até o final do ano.**

Medida

Impacto Potencial Implementado

Liberação de liquidez

Compulsório + Liquidez de curto-prazo (LCR)	R\$ 135 bi	R\$ 135 bi
Liberação adicional de compulsório	R\$ 70 bi	R\$ 70 bi
Novo Depósito a Prazo com Garantia Especial (NDPGE)	R\$ 200 bi	R\$ 5 bi
Compromissadas com títulos soberanos brasileiros	R\$ 50 bi	R\$ 22 bi
Empréstimo com lastro em debêntures ^{1/}	R\$ 91 bi	R\$ 3 bi
Empréstimo com lastro em LF garantidas	R\$ 670 bi	R\$ 26 bi
Flexibilização da LCA	R\$ 2,2 bi	R\$ 2,2 bi
Total	R\$ 1218,2 bi	R\$ 263,2 bi
% do PIB	16,6%	3,6%

Liberação de Capital ^{2/}

<i>Overhedge</i>	R\$ 520 bi	R\$ 520 bi
Redução do ACCP ^{3/}	R\$ 637 bi	R\$ 637 bi
Redução de capital para operações de crédito a PMEs	R\$ 35 bi	R\$ 35 bi
Total	R\$ 1192 bi	
% do PIB	16,9%	
Dispensa de provisionamento por repactuação	^{4/} R\$ 3200 bi ^{4/}	R\$ 3200 bi

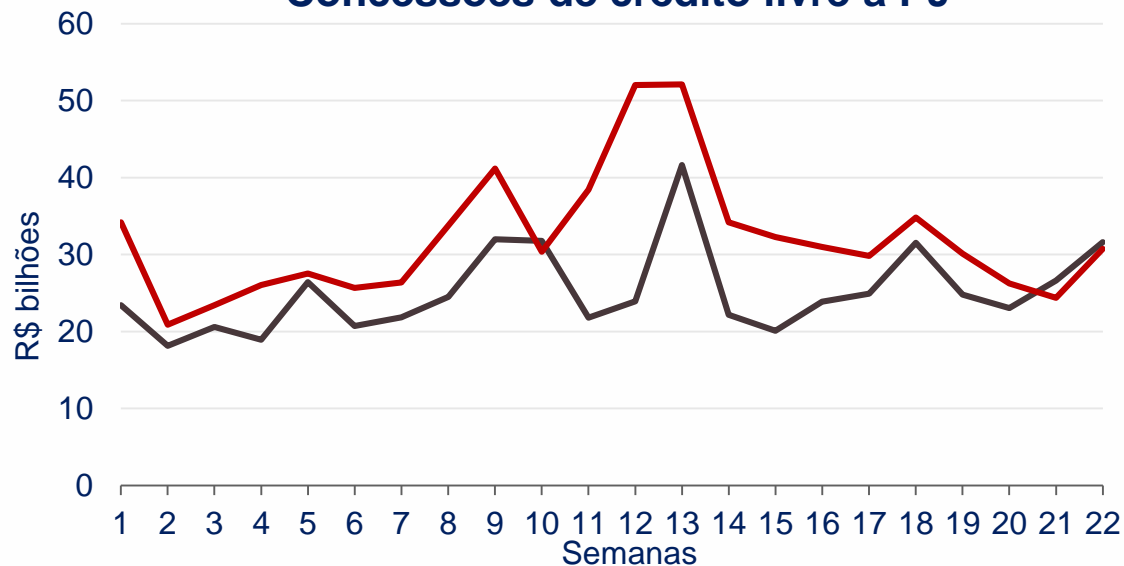
Outras medidas

Linha de swap de dólar com o Fed	US\$ 60 bi	
% do PIB	4,1%	
Criação de linha de crédito especial para PMEs (PESE)	R\$ 40 bi	R\$ 3,7 bi
% do PIB	0,5%	

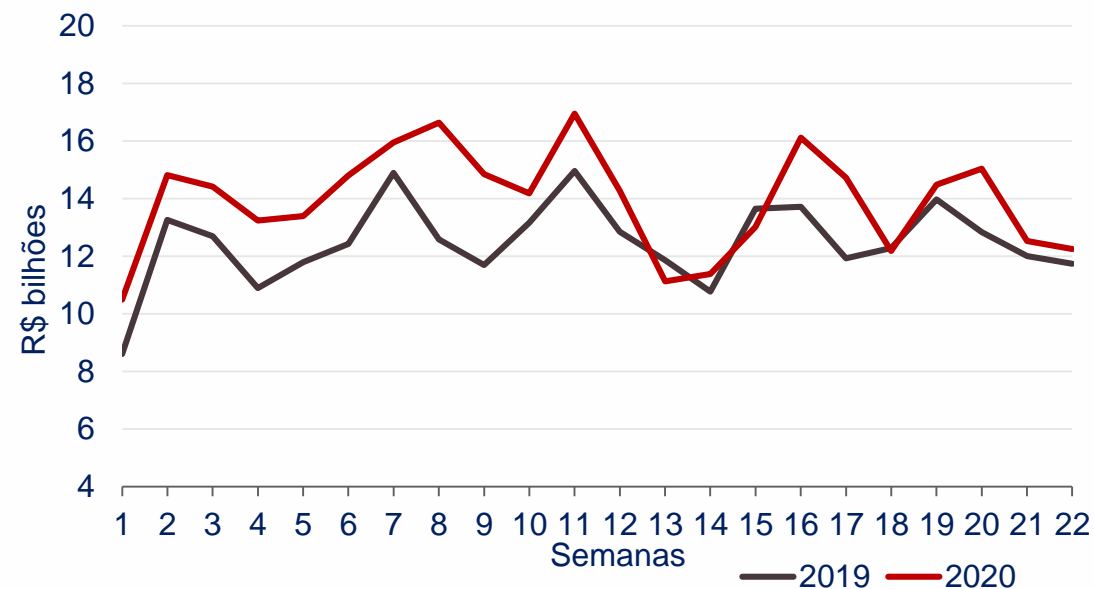
Sistema bancário tem respondido positivamente e avaliação das medidas pelo Banco Central é constante

Resposta do SFN ao choque Concessão de crédito

Concessões de crédito livre a PJ



Concessões de crédito livre PF



Crescimento anual das concessões de crédito livre

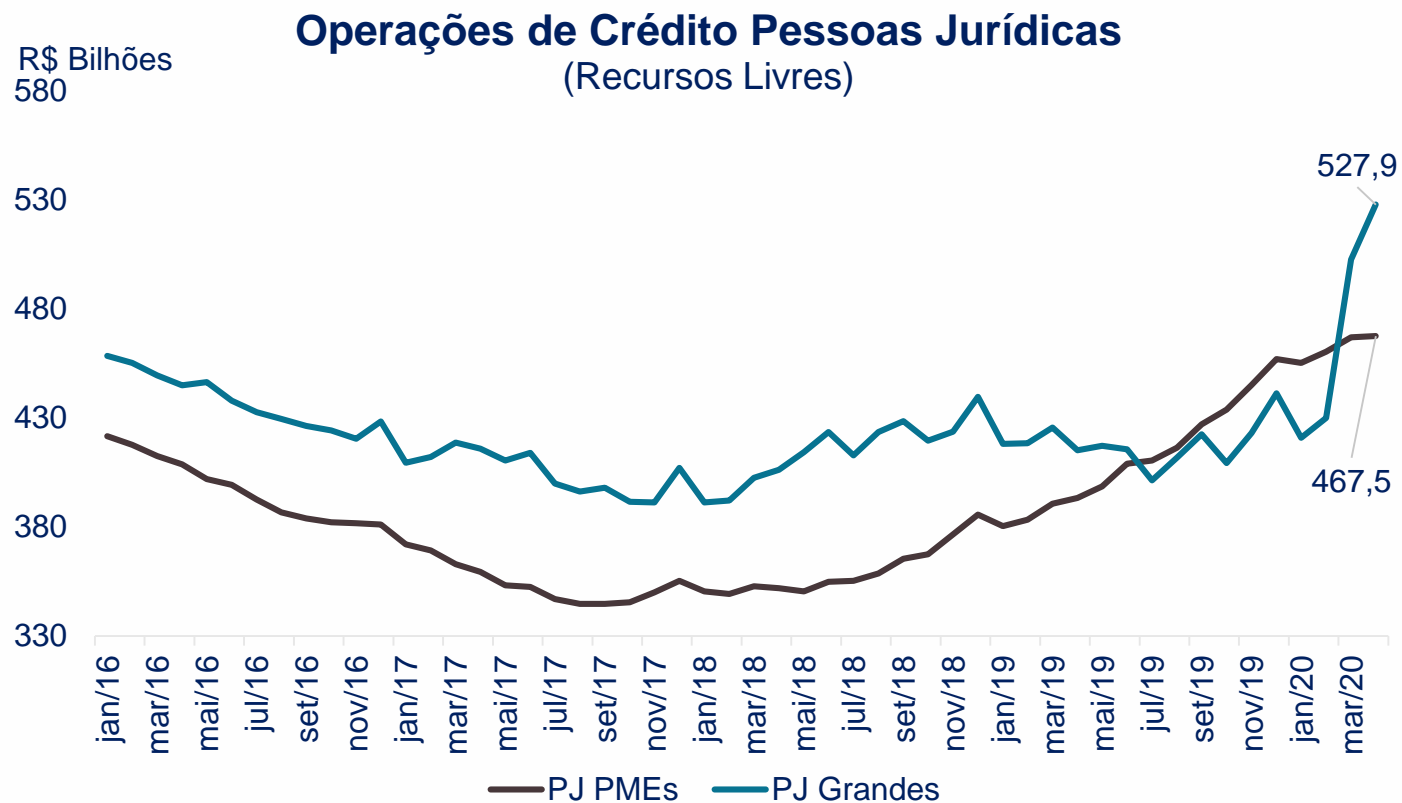
	PF	PJ	Total
Até a semana 10 de cada ano	17,0	21,4	20,0
Semana 11 a semana 18 de cada ano	7,6	45,1	32,9
Semana 19 a semana 22 de cada ano	7,4	5,1	5,9

Fonte: BCB

Não inclui cheque especial e cartão de crédito / Dados semanais acumulados nos últimos cinco dias úteis

Resposta do SFN ao choque Crédito para PJ

- PMEs lideravam a expansão do crédito bancário PJ até a crise
- Grandes empresas concentraram a contratação após a crise



Fonte: BCB

Resposta do SFN ao choque Repactuações

- De 13 de março a 5 de junho foram R\$614,5 bilhões em repactuações
- Valor das operações repactuadas atingiu 17% da carteira de crédito do SFN
- Suporte principalmente às micro e pequenas empresas, além das pessoas físicas

Dispensa de provisionamento por repactuação

Dados acumulados de 16/03 a 05/06/2020

R\$ Bilhões

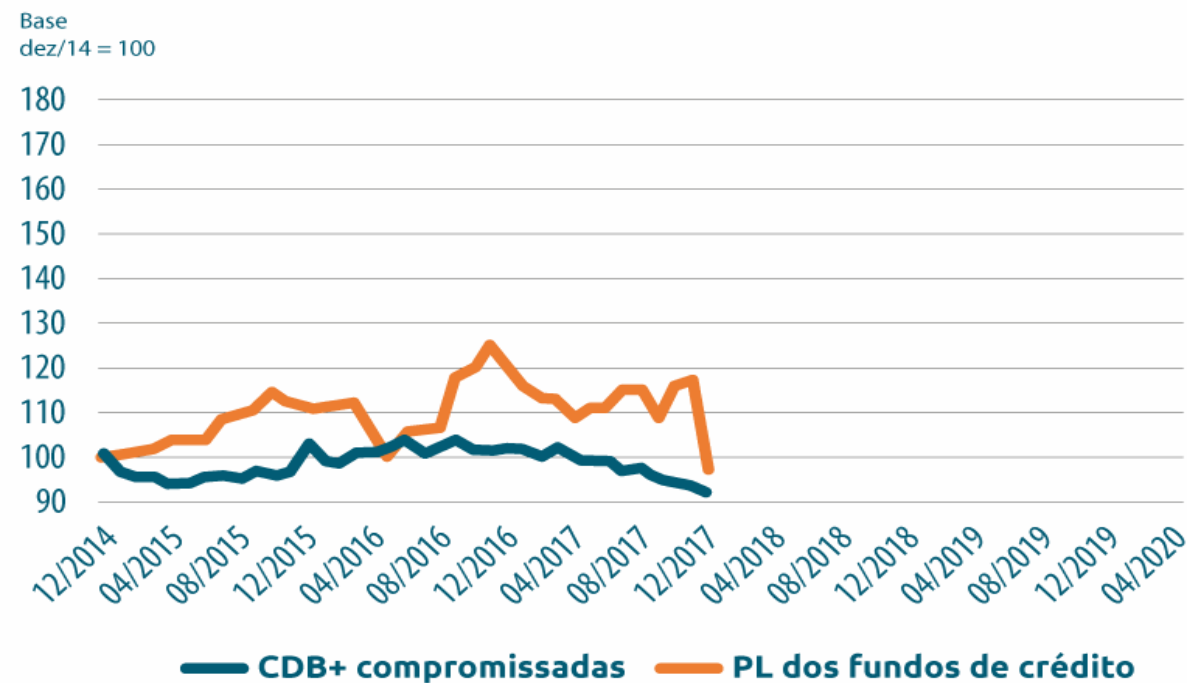
Segmentos	Corporate		Middle		MPE		PF (1)		Total	
	Operações	Parcelas	Operações	Parcelas	Operações	Parcelas	Operações	Parcelas	Operações	Parcelas
S1 - públicos	9,0	1,3	15,3	2,4	29,6	4,3	244,4	16,7	298,2	24,6
S1 - privados	24,1	9,8	22,6	7,4	33,9	4,3	97,6	7,9	178,3	29,5
Demais	18,0	2,1	83,3	10,4	3,6	0,5	33,1	5,1	138,0	18,2
Valor das operações	51,1	13,2	121,2	20,2	67,1	9,2	375,1	29,7	614,5	72,2

Fonte: BCB

Mercado de capitais vinha se tornando canal importante de financiamento às empresas e de competição

Intermediação financeira no Brasil

- Financiamento no país tradicionalmente seguiu pelo setor bancário

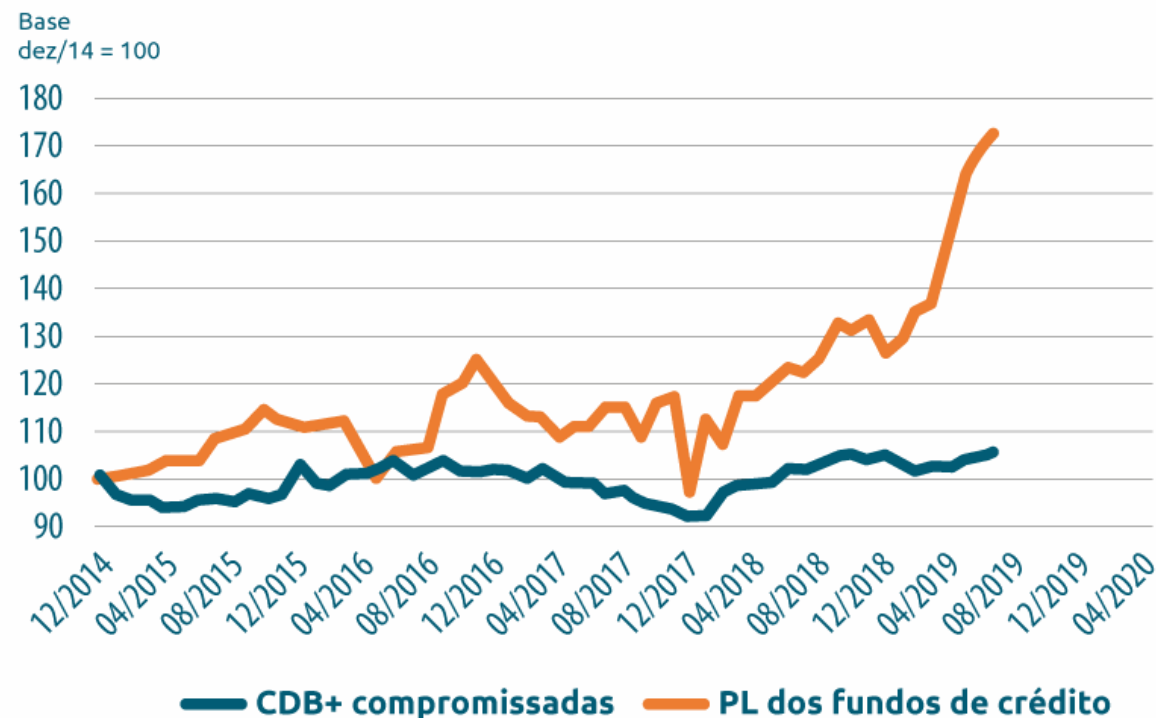


Intermediação financeira no Brasil

- Com a redução do balanço do BNDES, TLP e juros mais baixos, o mercado de capitais ganha importância no financiamento às empresas

2

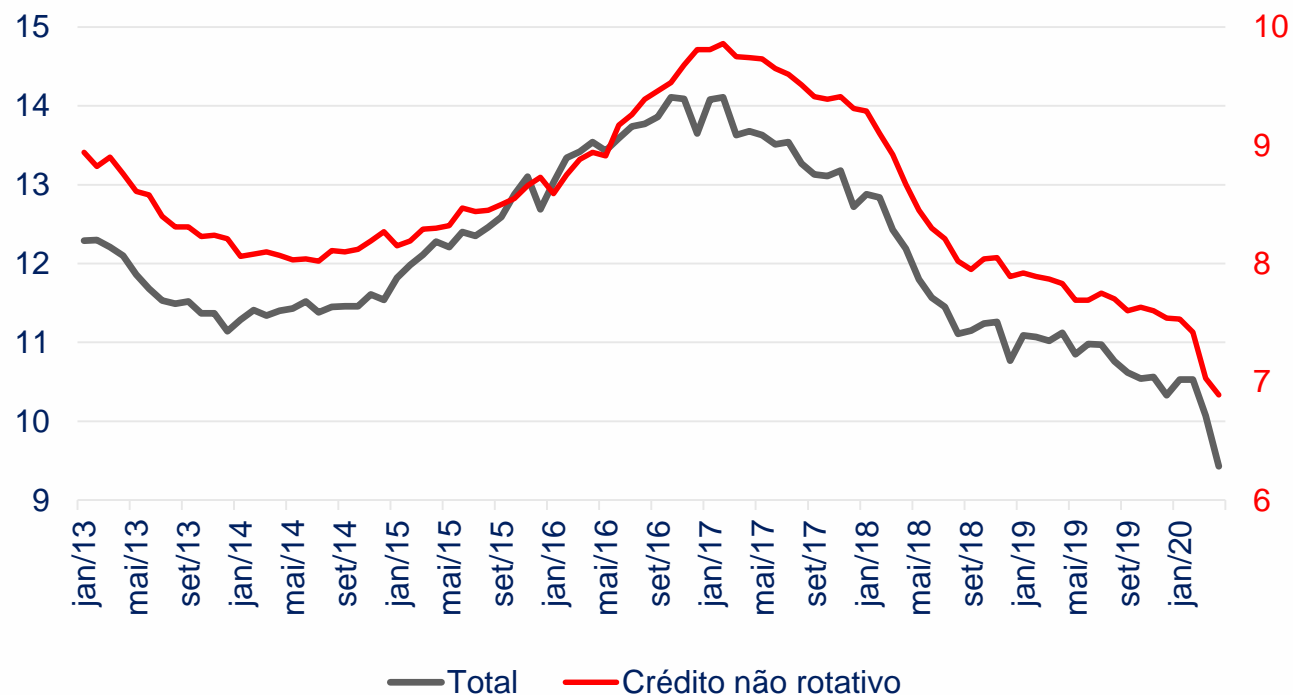
Pelo mercado de capitais



Intermediação financeira no Brasil

- Crescimento do mercado de capitais foi decisivo para o **aumento da competitividade** e a redução de spreads observados no mercado de crédito desde 2018

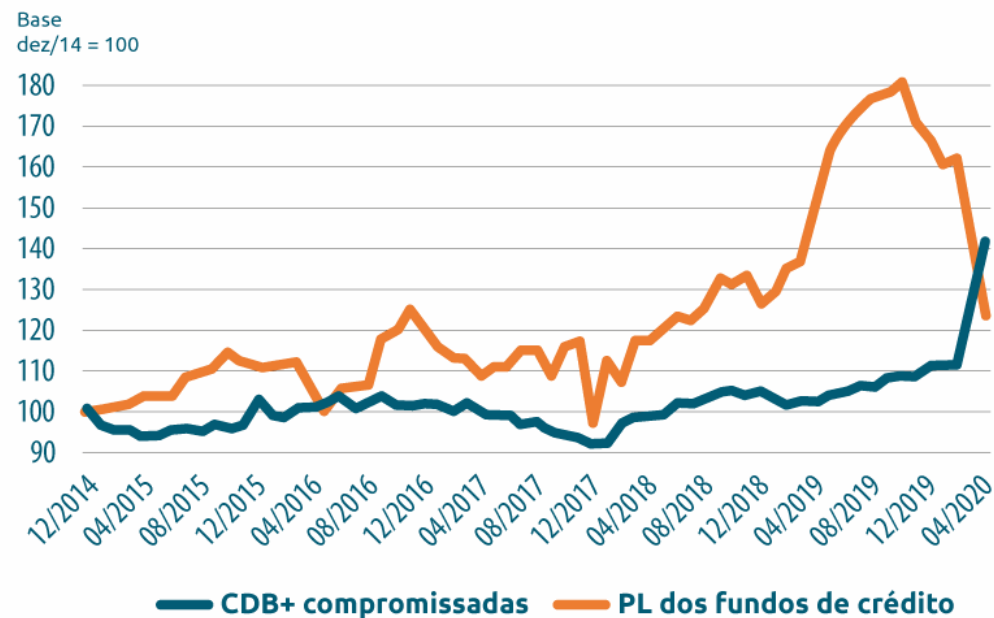
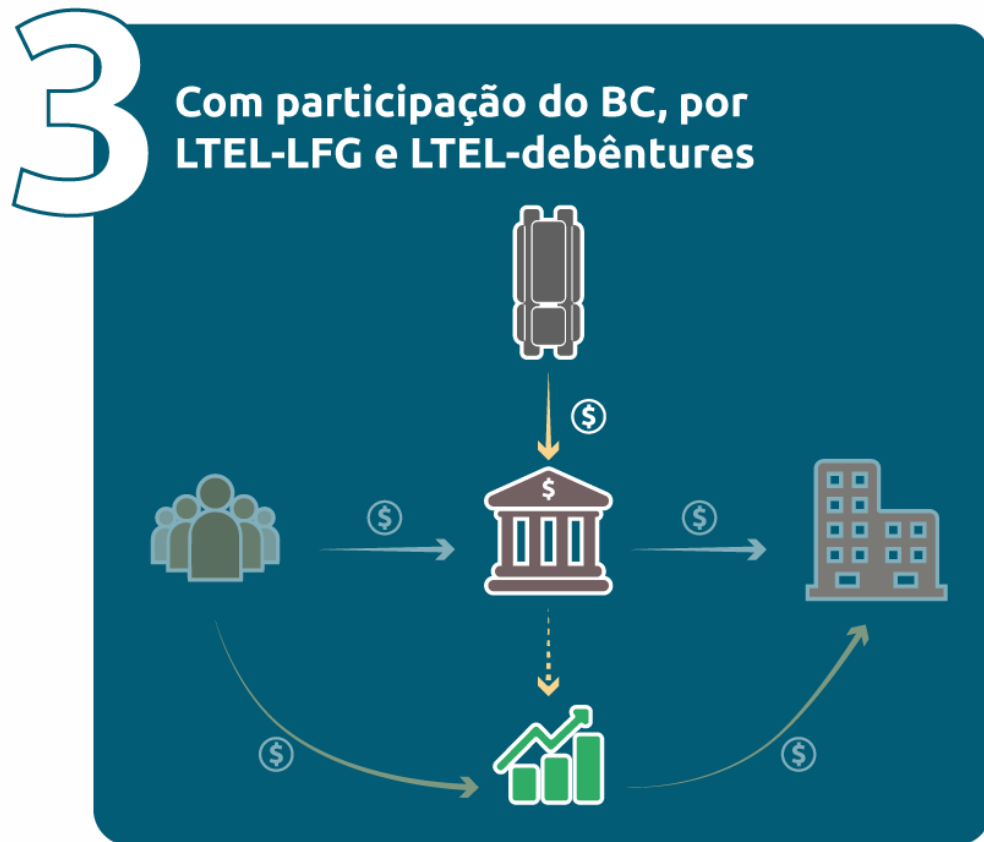
Spread do Crédito Livre a Pessoas Jurídicas (ICC)



Fonte: BCB

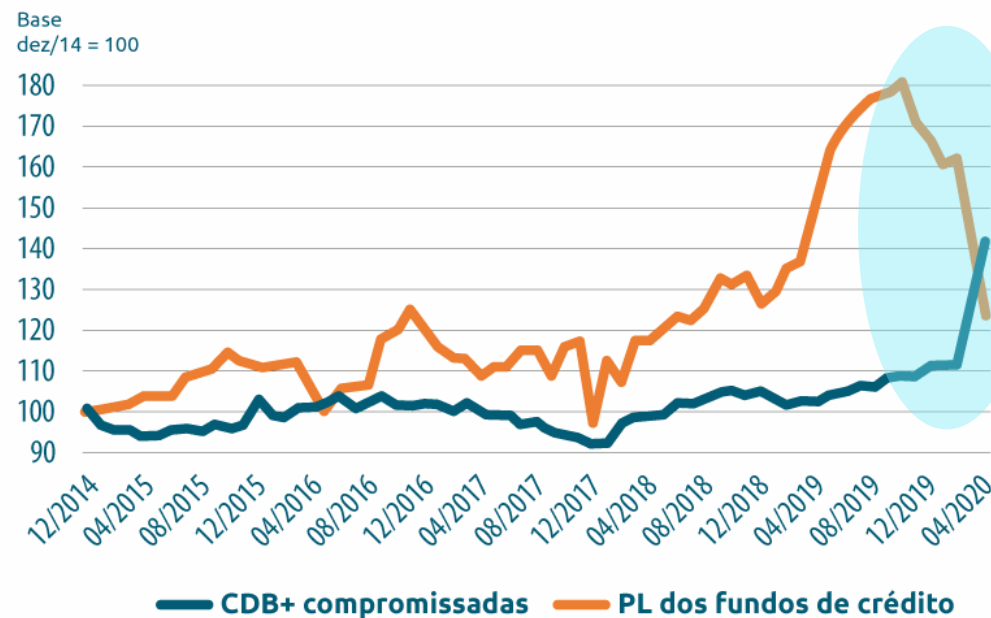
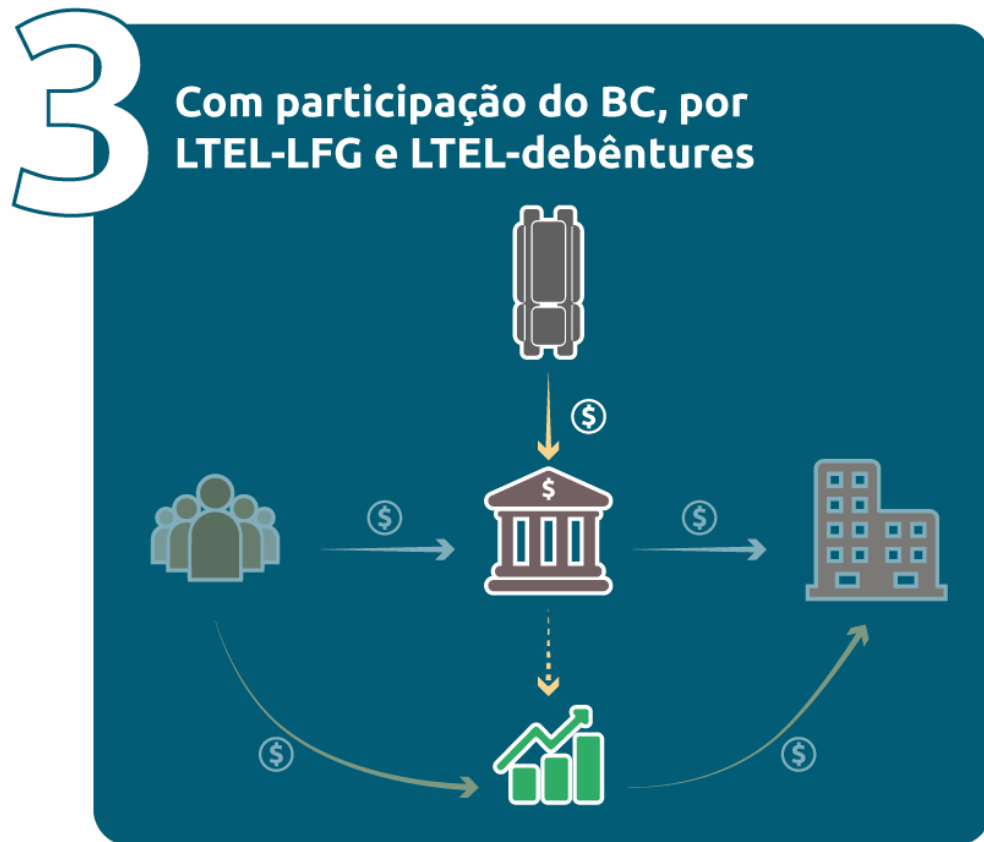
Intermediação financeira no Brasil

- Crise gerou deterioração abrupta na fluidez da liquidez para o Mercado de capitais
- BCB atuou com os instrumentos à disposição



Intermediação financeira no Brasil

- Crise gerou deterioração abrupta na fluidez da liquidez para o Mercado de capitais
- **BCB atuou com os instrumentos à disposição**



Linhas Temporárias Especiais de Liquidez (LTEL)

Base legal: Lei nº 4.595, de 1964, que atribui ao **BCB a competência de realizar operações de empréstimos com instituições financeiras**, limitadas pela Lei Complementar nº 101, de 2000 (LRF), ao prazo de 360 dias;

LTEL - Debêntures

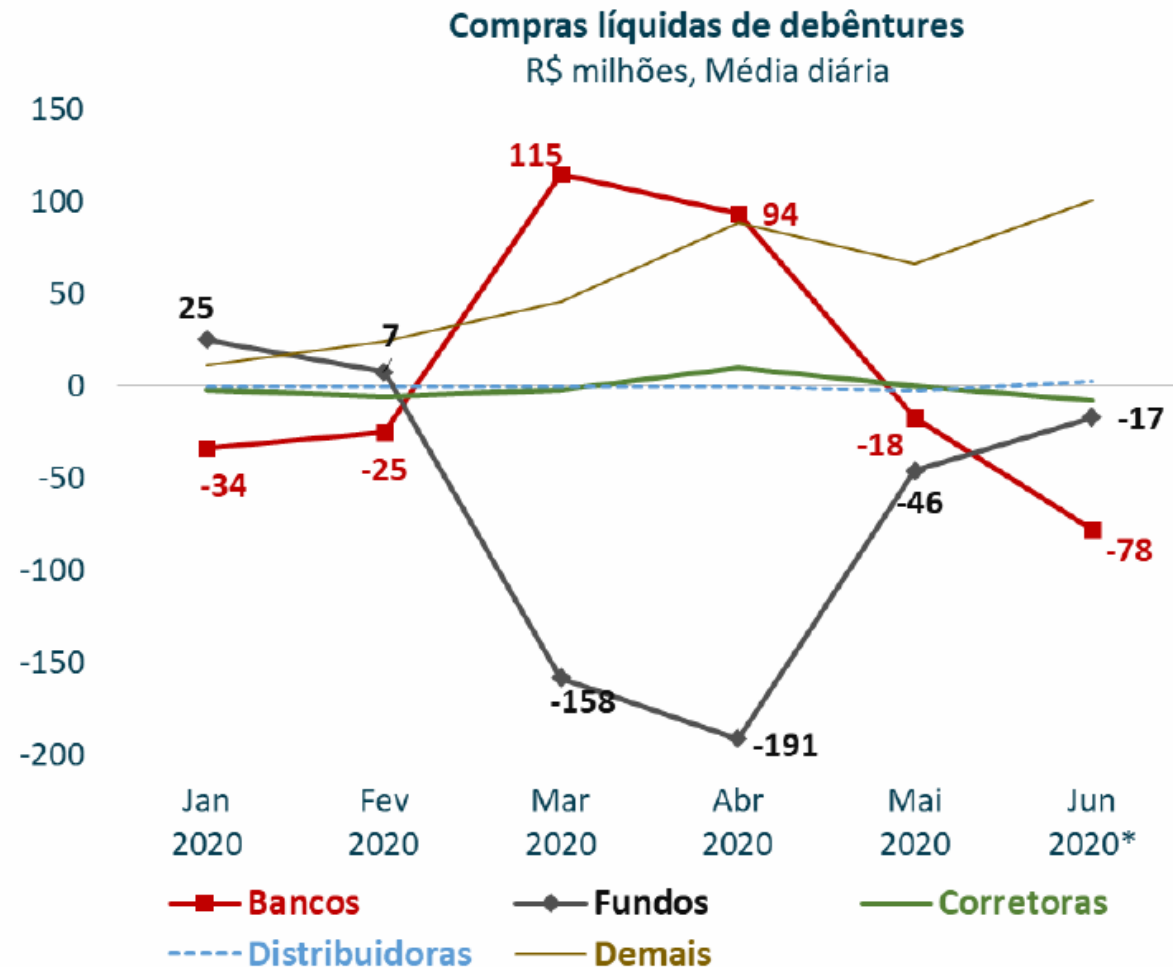
- Empréstimos com dupla garantia:
 - Debêntures adquiridas no mercado secundário a partir de 24 de março
 - **Recolhimentos compulsórios** sobre recursos à prazo e de poupança
 - Posteriormente autorizada recompra de LF própria no caso da IF ter comprado debêntures no secundário
- Prazo: 125 dias renováveis por +125 dias
- Objetivos:
 - O regular funcionamento do mercado de capitais**, em particular de debêntures
- Potencial: R\$91 bilhões
- Total concedido: R\$3,0 bilhão (debêntures + LFs)

LTEL - LFG

- Empréstimos através da aquisição de Letras Financeiras garantidas por ativos financeiros e valores mobiliários
- Prazo: até 359 dias
- Objetivos:
 - Expandir a liquidez para todo o SFN
- Potencial: R\$670 bilhões (cerca de 120 instituições elegíveis)
- Total concedido (1ª tranche): R\$ 20 bilhões para 30 IFs
- Total concedido (2ª tranche): R\$5,4 bilhões para 23 IFs

Participantes no mercado de debêntures

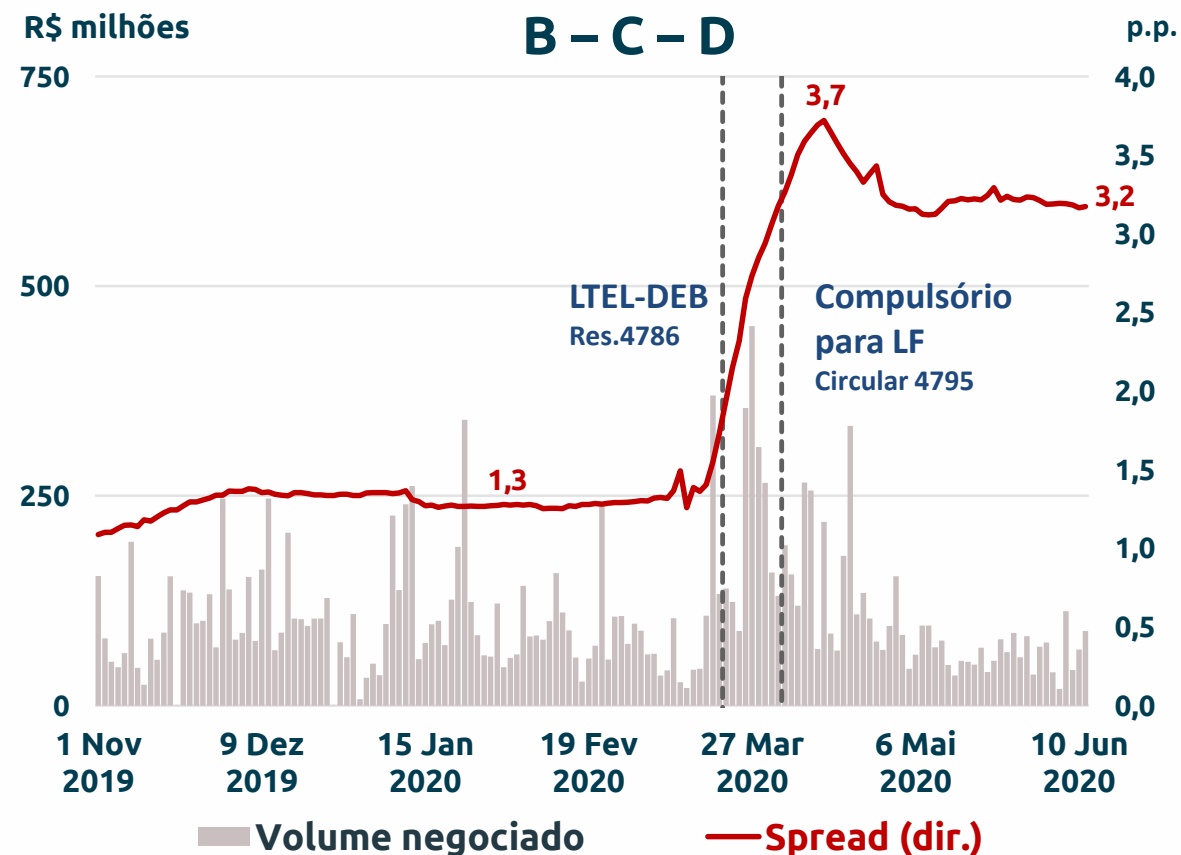
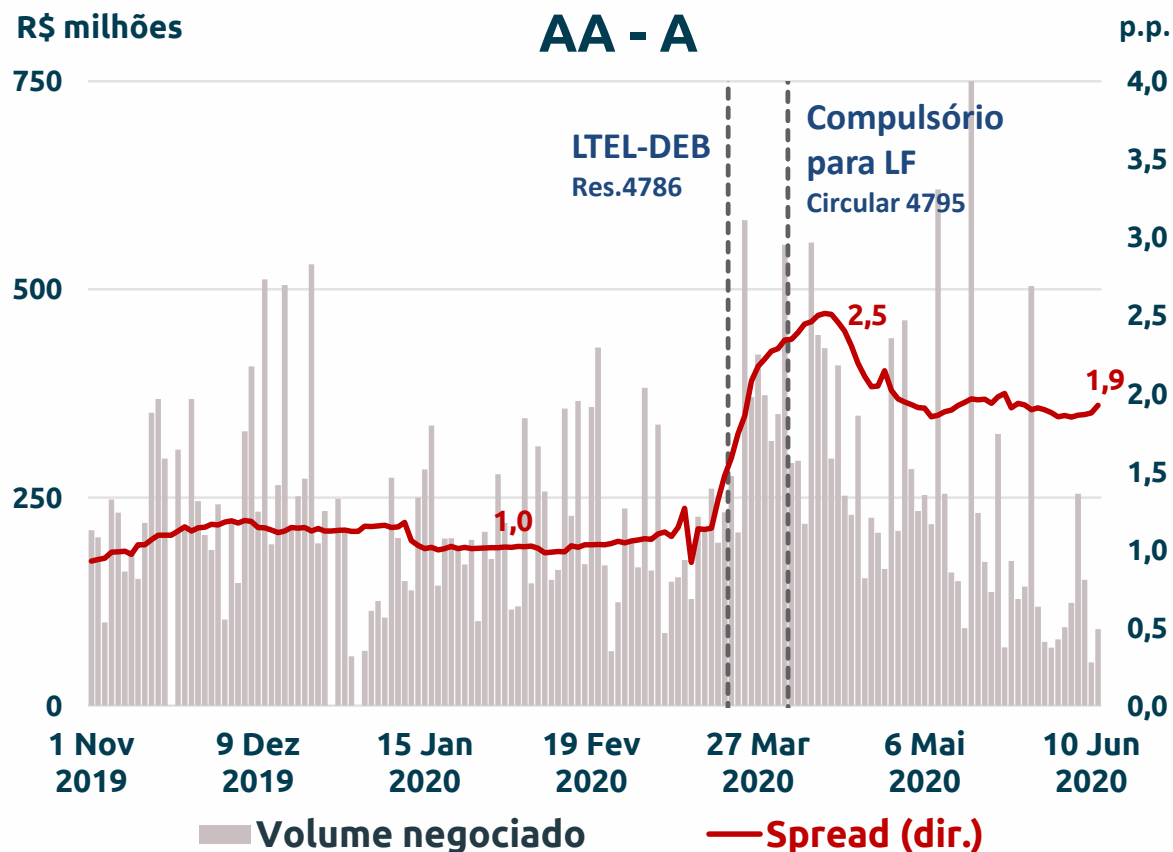
- Bancos reagiram às medidas do BC entre março e abril



Fonte: BCB, até 10 de junho

Intermediação financeira no Brasil mercado de debêntures

- Medidas de incentivo ao direcionamento da liquidez visaram responder a disfuncionalidades no mercado de crédito privado



Fonte: Cetip

Intermediação financeira no Brasil

- Limitado ao combate a pandemia o Congresso decidiu autorizar o BC a **prover liquidez diretamente ao Mercado de capitais**, sem necessidade de passar pelo Sistema bancário



Expectativas para novo instrumento de atuação

- **Promover o adequado funcionamento do mercado de capitais para que...**
 - ...este mercado siga sendo um canal **relevante para o financiamento da atividade produtiva** e fator de **competição para o mercado de crédito**;
 - ...possa se observar uma **formação eficiente de preços e spreads** de referência para os mercados de dívida privada;
- **Atenuar efeitos adversos sobre o mercado de crédito provenientes de restrições ao fluxo regular de liquidez para o mercado de capitais.**

Política monetária no contexto da pandemia



Operações de Mercado Aberto

Escopo atual

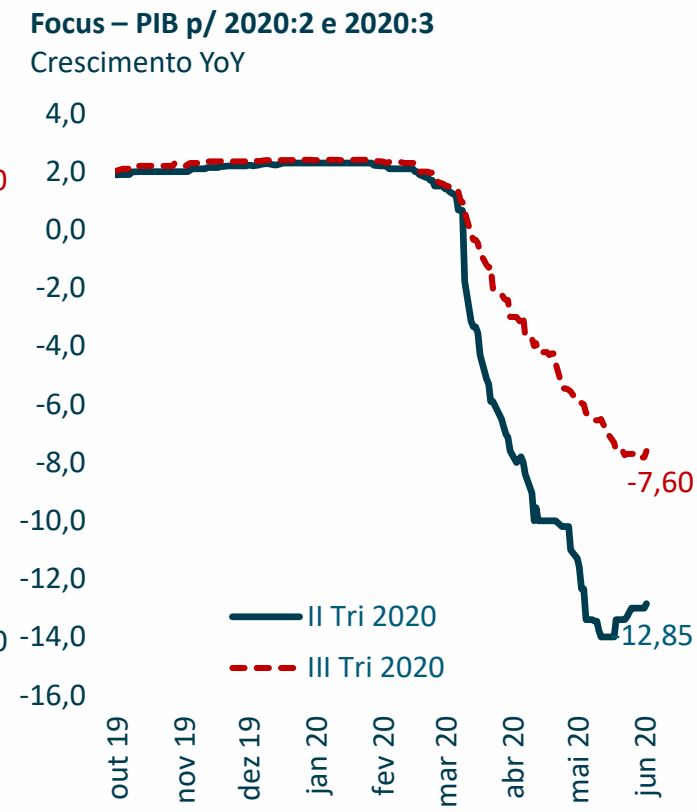
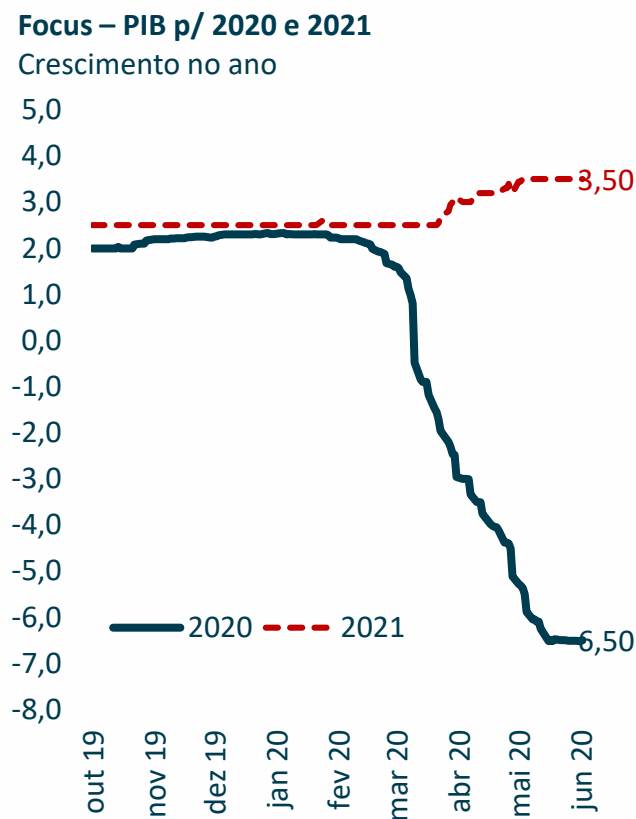
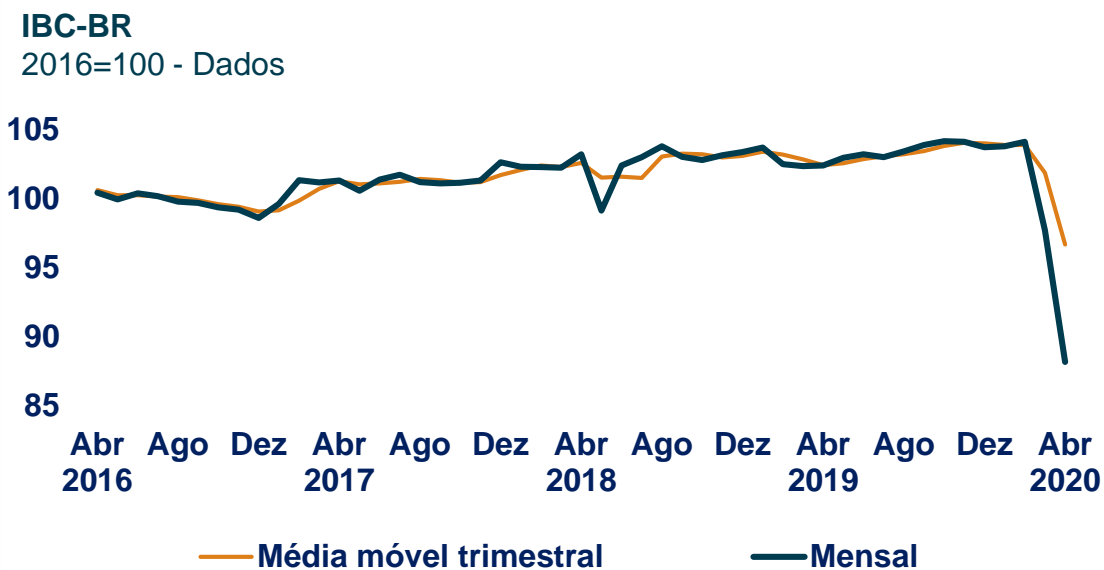
Quadro atual	Aperfeiçoamentos durante a crise
<ul style="list-style-type: none">• Compromissada over diariamente• Compromissada Intra-Copom• Compromissada de 3 meses pré de R\$ 4 bi (2x/semana)• Compromissada de 6 meses pós Selic de R\$ 4 bi. (semanalmente)	<ul style="list-style-type: none">• Nivelamento : de +/- 65 bps para +/- 10 bps• Operações compromissadas doadora• Operações compromissadas tomadora pós Selic, com prazos de até 6 meses

- **Compra e venda de títulos públicos**, via compromissadas ou definitivas, com o **objetivo de política monetária**, sempre estiveram no arcabouço de competência do BCB, com base na Lei 4.595/1964
- **Depósitos voluntários remunerados** no BCB são parte do Projeto de Lei de Autonomia do BCB e, no futuro, servirão como **importante instrumento auxiliar na condução da política monetária**
- **Aumento da eficiência** da atuação do BC no mercado monetário é **busca constante** do BCB, parte da **Agenda BC#Competitividade**

Conjuntura doméstica

Atividade Revisões já parecem incorporar o choque

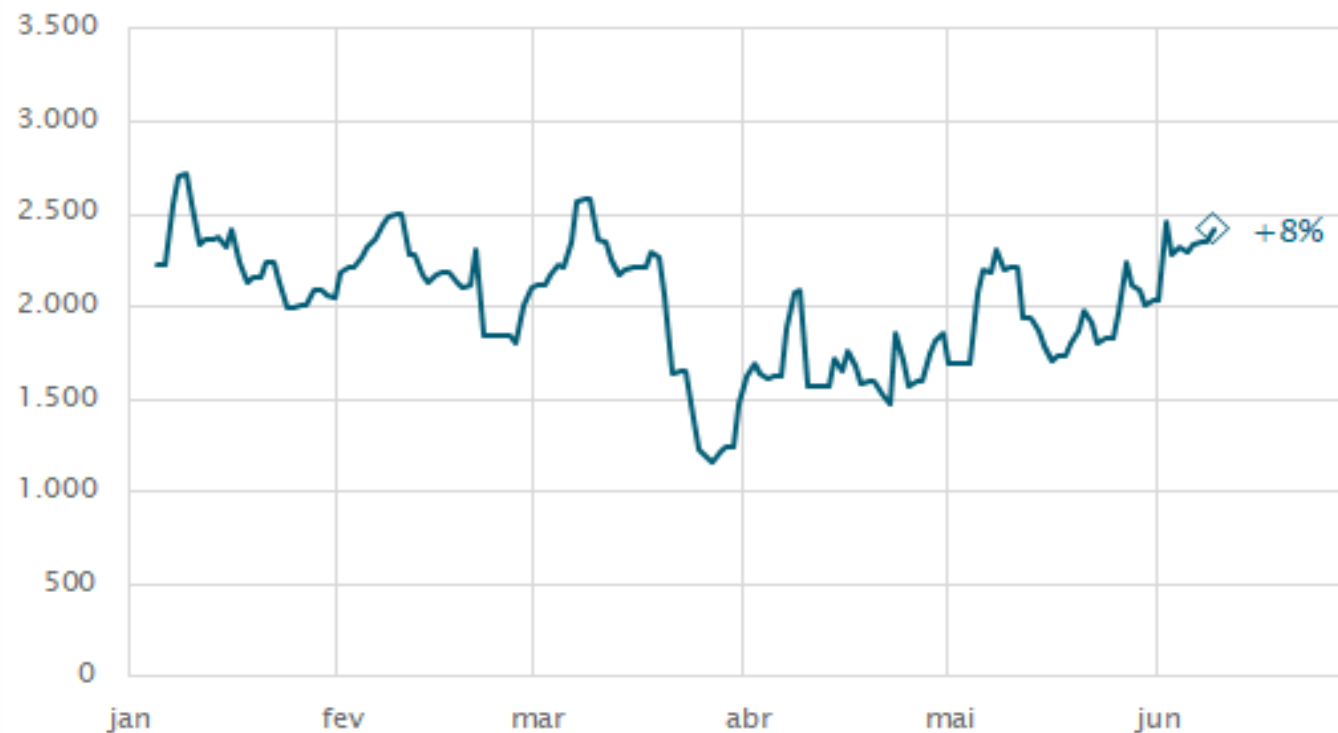
- Choque derrubou em -8,8% o consenso para crescimento do PIB este ano
- Incerteza sobre o ritmo da recuperação segue muito elevada



Fonte: BCB

Gastos débito Recuperação a partir de maio

Compras com cartão de débito - R\$ milhões (nominal)

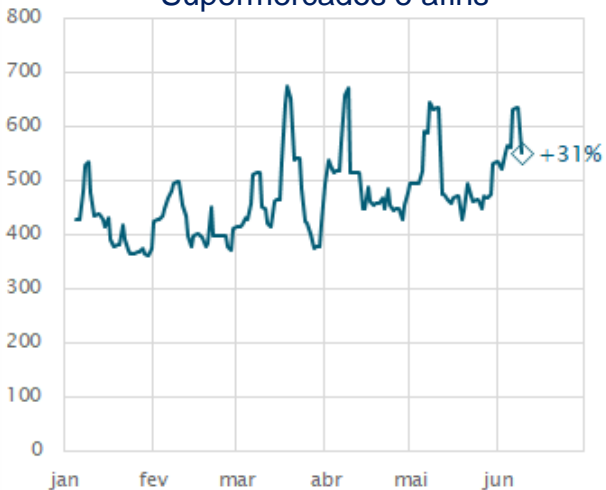


Fonte: CIP/Sistema de Liquidação de Cartões (SLC) - Liquidação de compras com cartão de débito. Valores nominais em R\$ milhões, com ajuste para ciclo intrasemanal típico. Variação indicada no último ponto se refere a comparação com período entre 5/jan e 22/fev de 2020. Último ponto = 09/jun.

Fonte: CIP e BCB

Gastos débito Setores – R\$ milhões

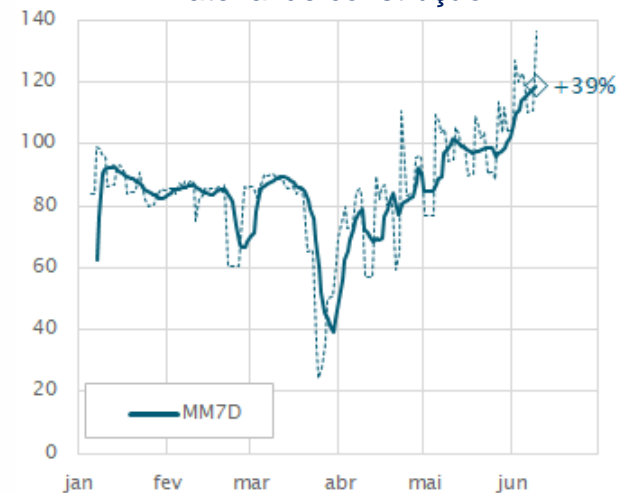
Supermercados e afins



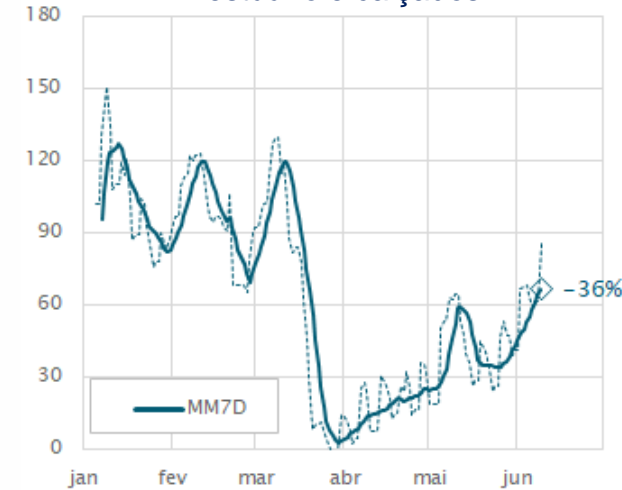
Postos de combustível



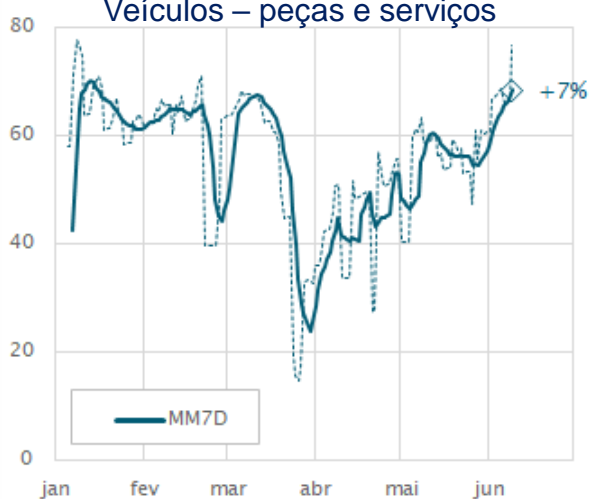
Material de construção



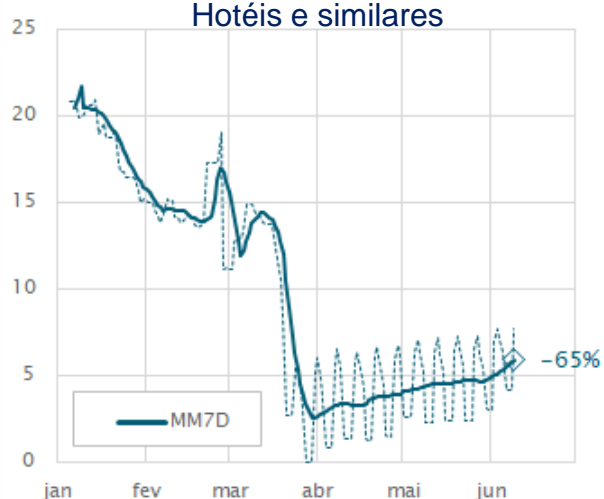
Vestuário e calçados



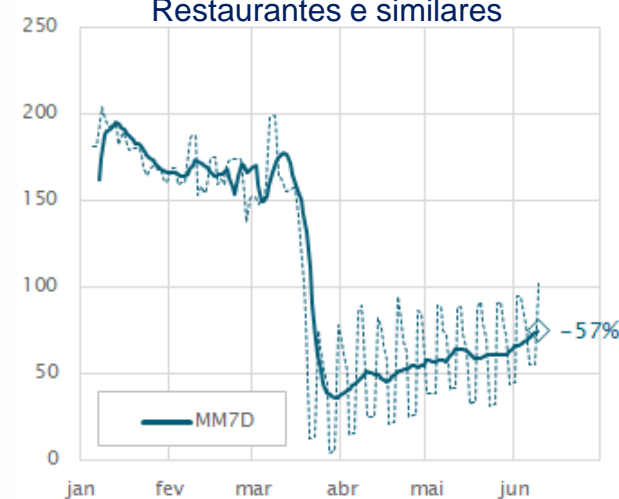
Veículos – peças e serviços



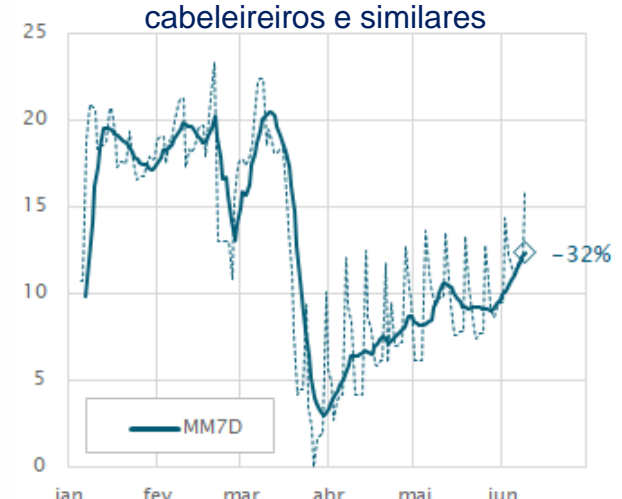
Hotéis e similares



Restaurantes e similares



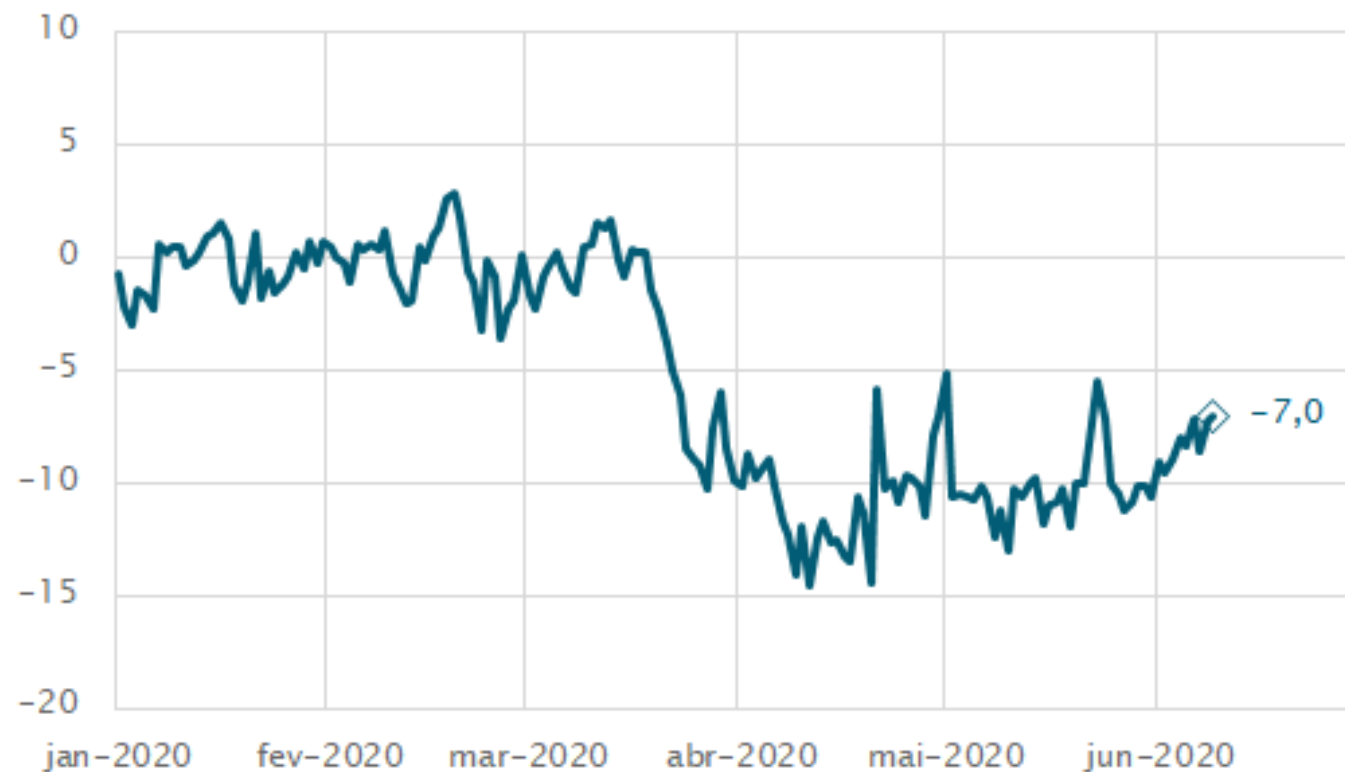
cabeleireiros e similares



Fonte: CIP e BCB

Carga de energia Recuperação em andamento

Carga de energia elétrica – Variação em relação a período de referência



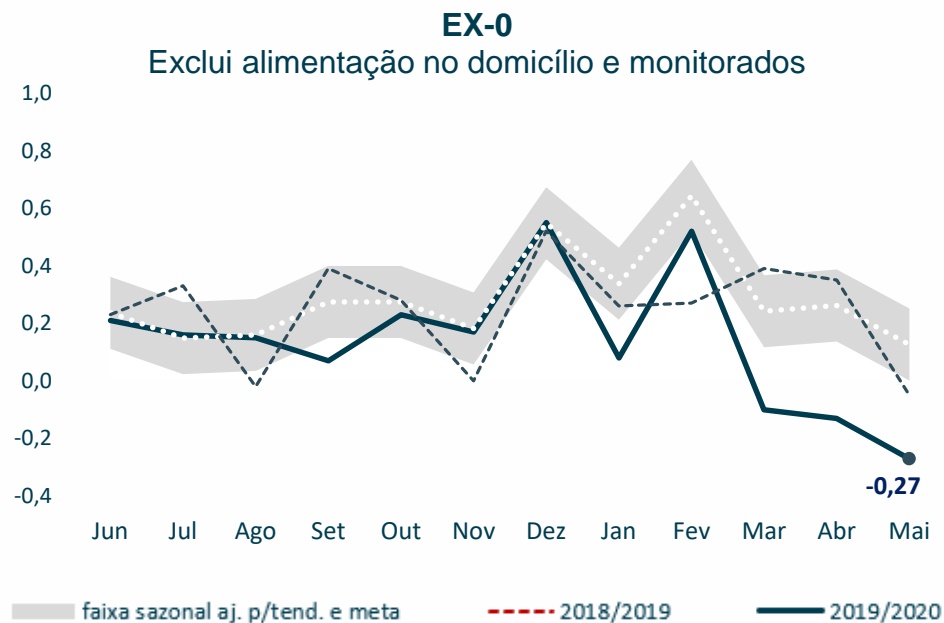
Fonte: ONS - Carga de energia elétrica com ajuste de sazonalidade e de temperatura – Variação em relação a período de referência (5/jan – 22/fev de 2020). Último ponto = 09/jun.

Fonte: ONS e BCB

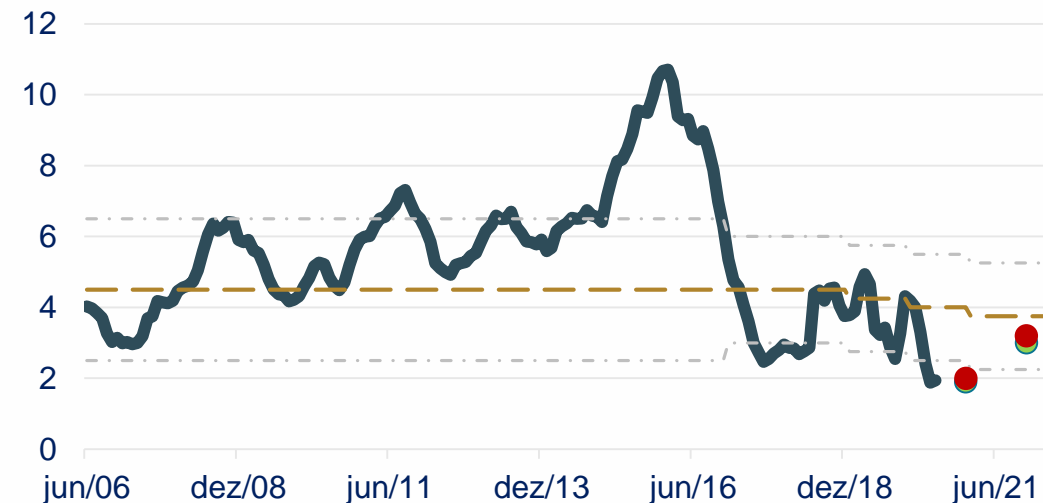
Inflação corrente

Projeções e expectativas

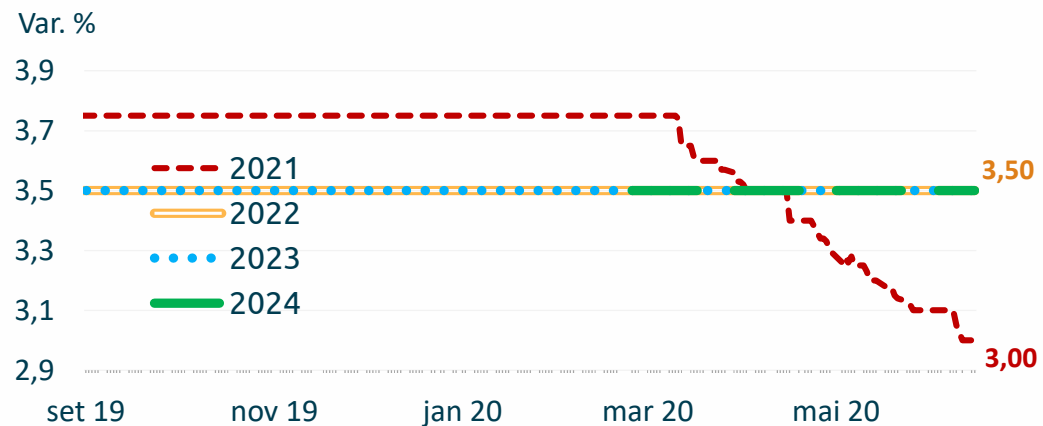
- Inflação subjacente abaixo dos níveis compatíveis com o cumprimento da meta de inflação;
- Expectativas de inflação para 2021 se distanciando do centro da meta



Inflação corrente & Projeções BC



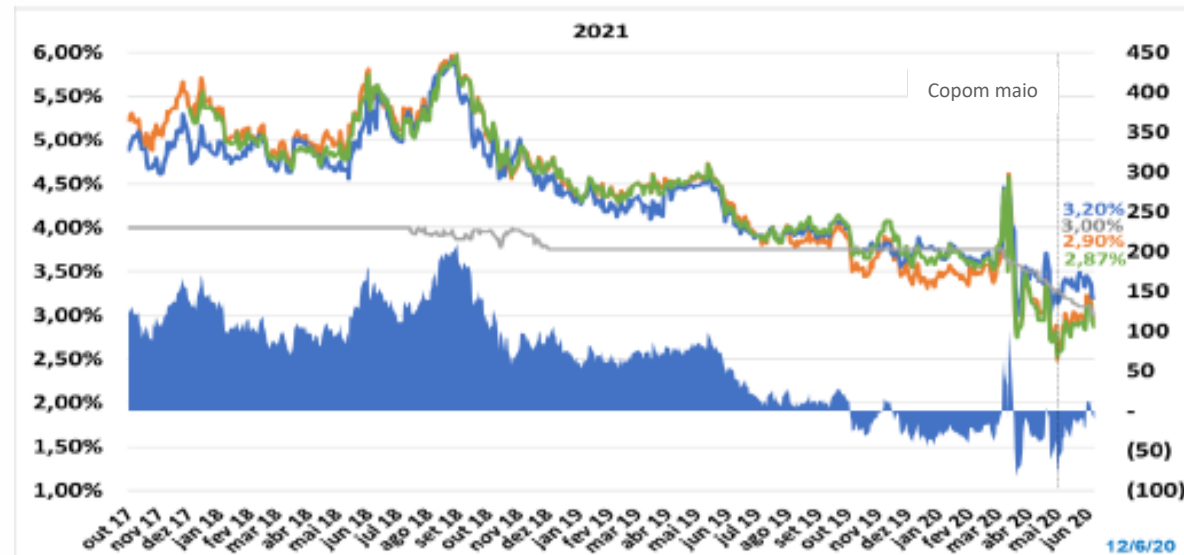
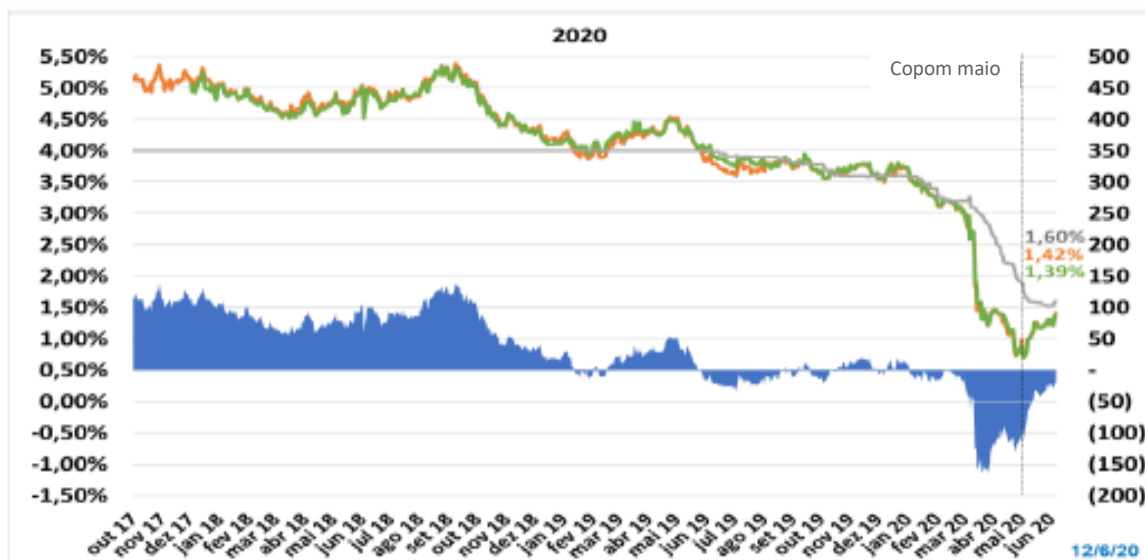
Evolução das projeções p/ 2021-2024 (mediana)



Fonte: BCB, IBGE

Inflações implícitas em linha com expectativas Focus

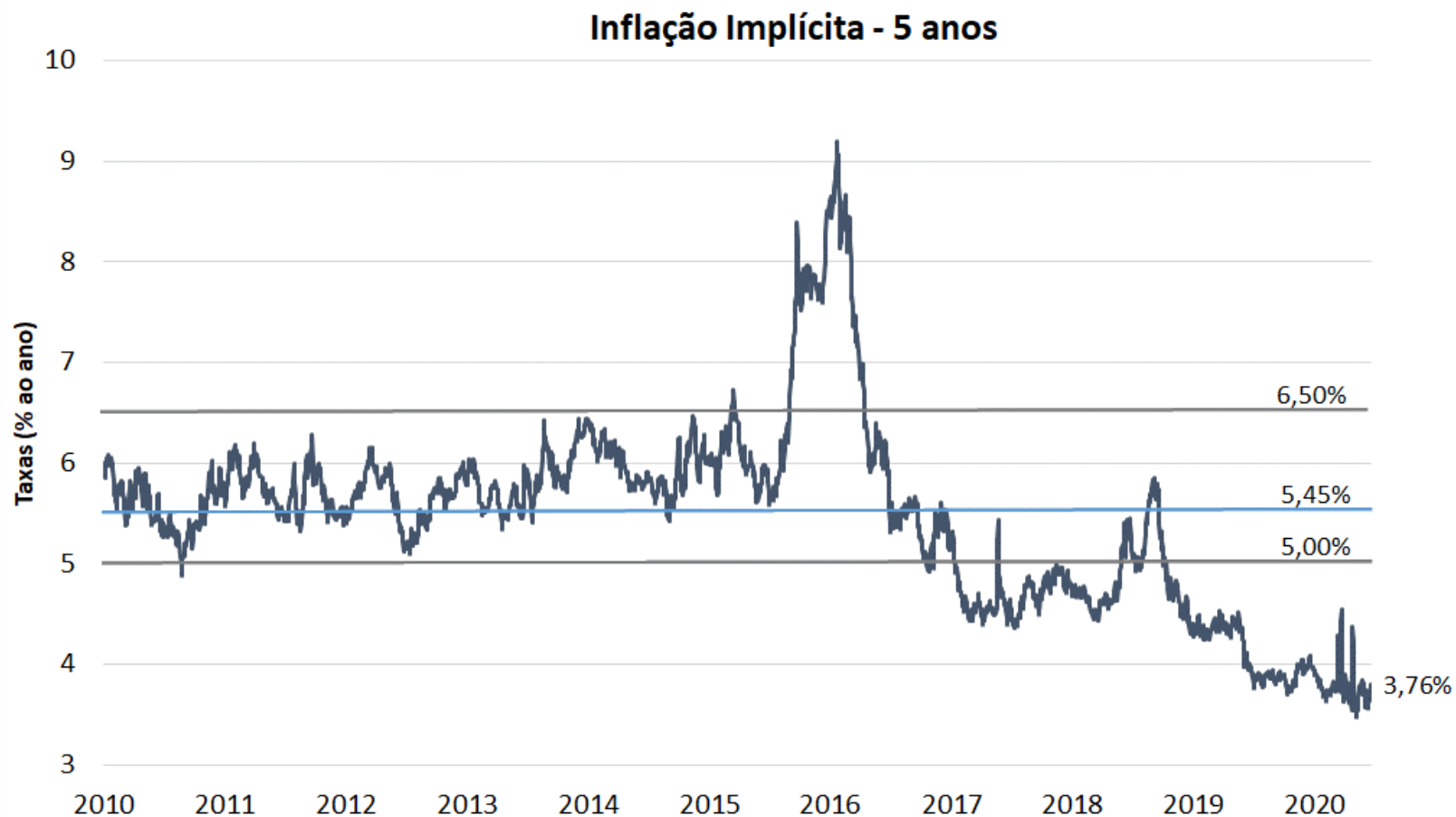
- Mediana Focus variou menos que os preços de mercado, que precificaram maior desinflação e voltaram a convergir em direção ao Focus mas ainda aquém das metas para o horizonte relevante para pol. monetária



■ DAP x Focus (pb) ■ DAP (%) ■ NTN-B (%) ■ Média IFs (%) — Mediana Focus (%)

Fonte: BCB

Inflações Implícitas ancoradas inclusive para prazos mais longos



Fonte: BCB

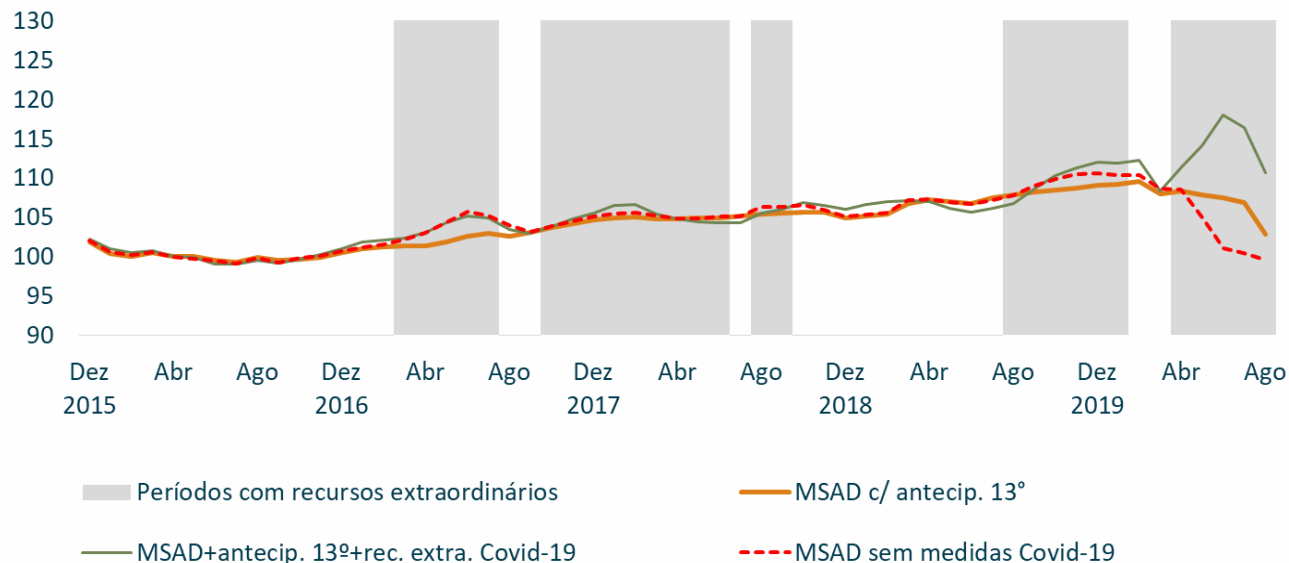
Riscos seguem presentes Espaço fiscal limitado

“... os diversos programas de estímulo creditício e de recomposição de renda, implementados no combate à pandemia, podem fazer com que a redução da demanda agregada seja menor do que a estimada, adicionando uma assimetria no balanço de riscos”

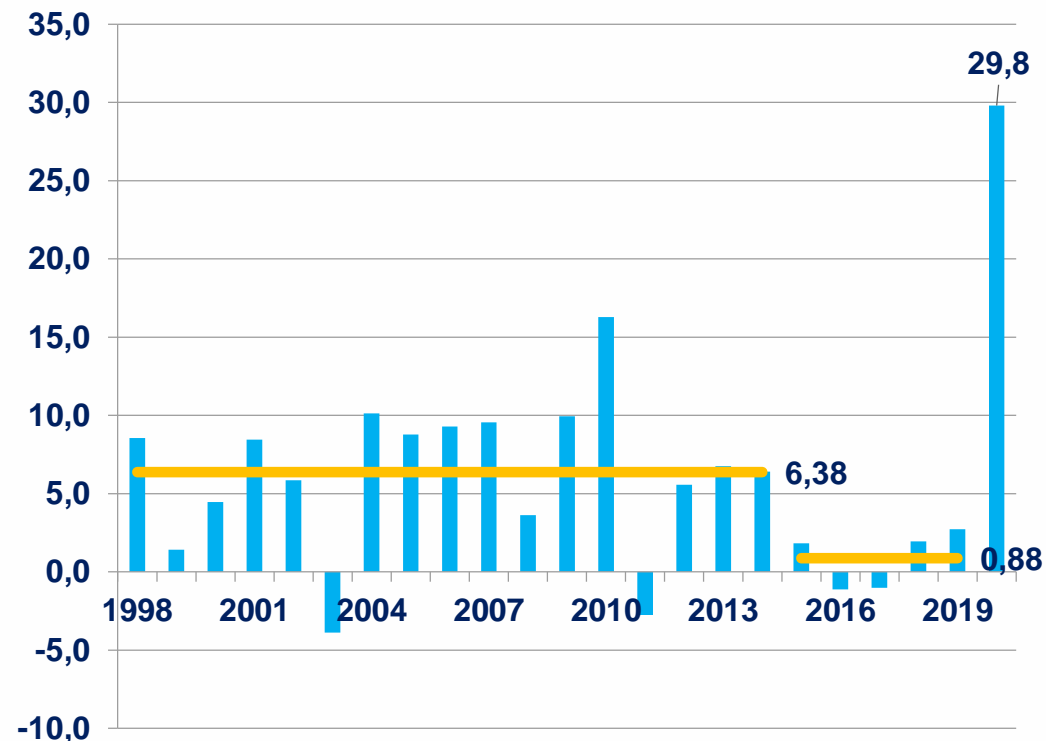
Ata do Copom de junho

Estimativa de massa de rendimentos ampliada disponível

2016=100; dessazonalizado



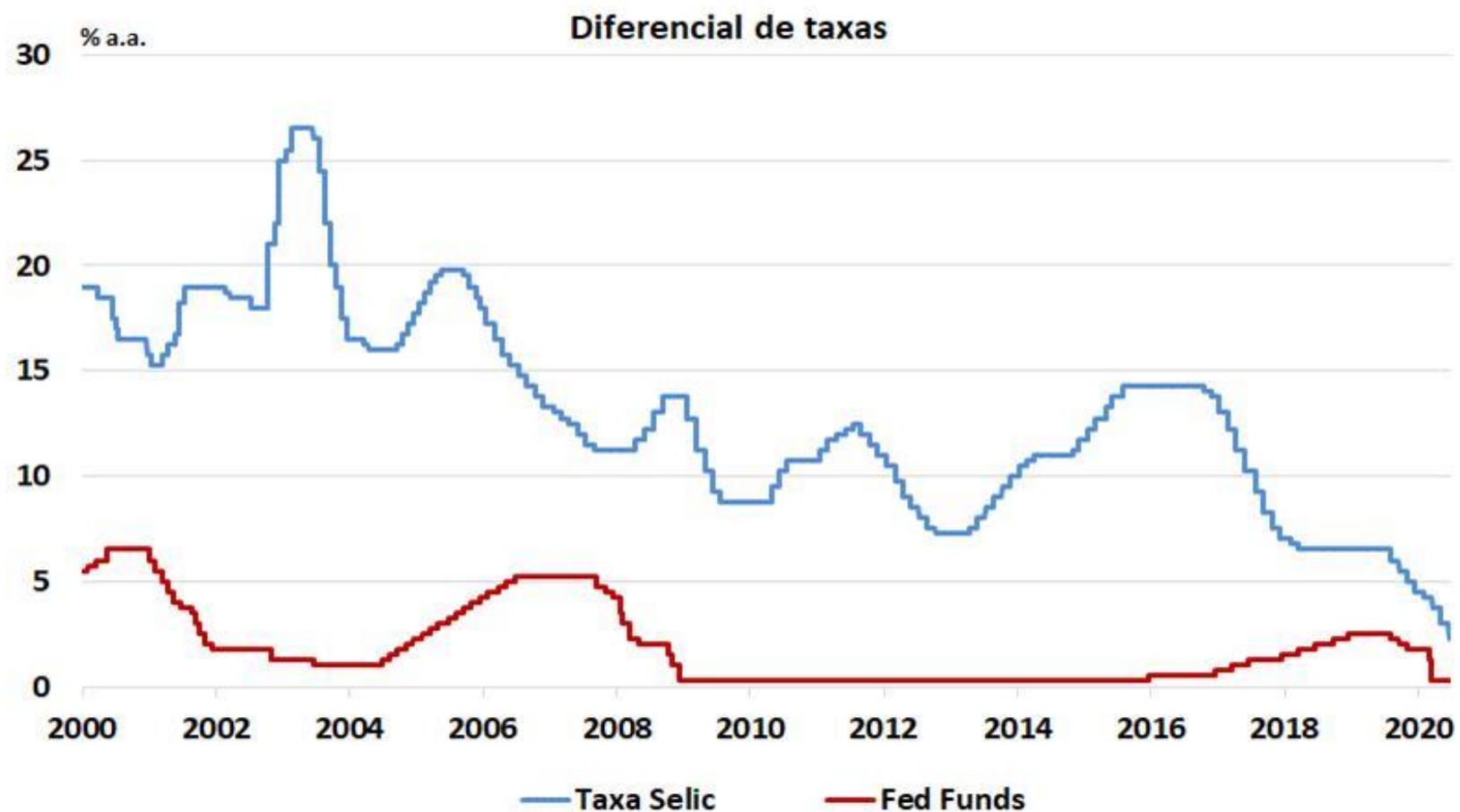
Crescimento da despesa pública real YoY



Fonte: STN e BCB

Política Monetária

Redução do diferencial de juros

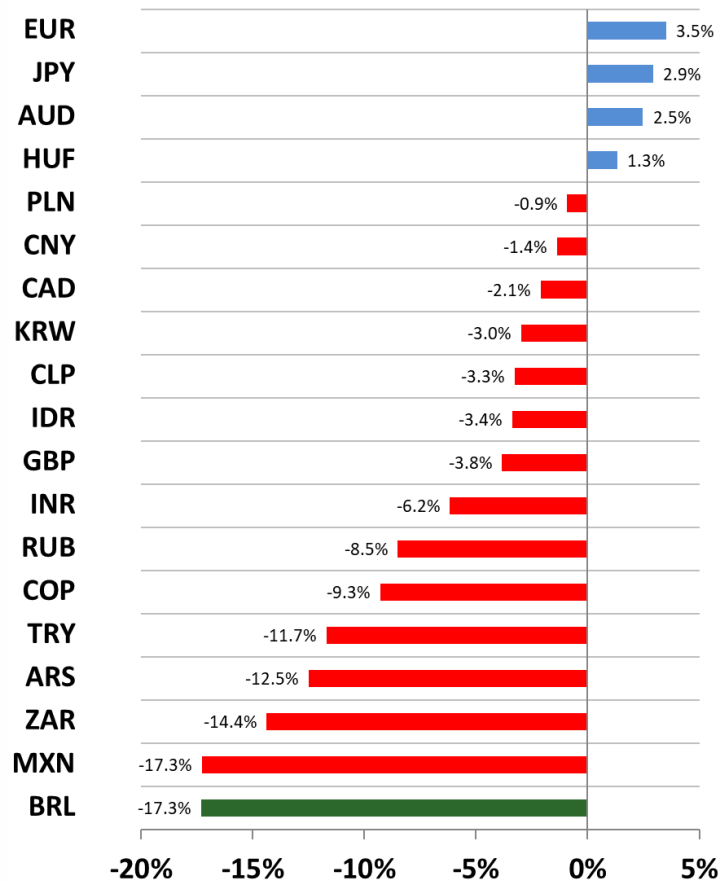


Fonte: Bloomberg e BCB

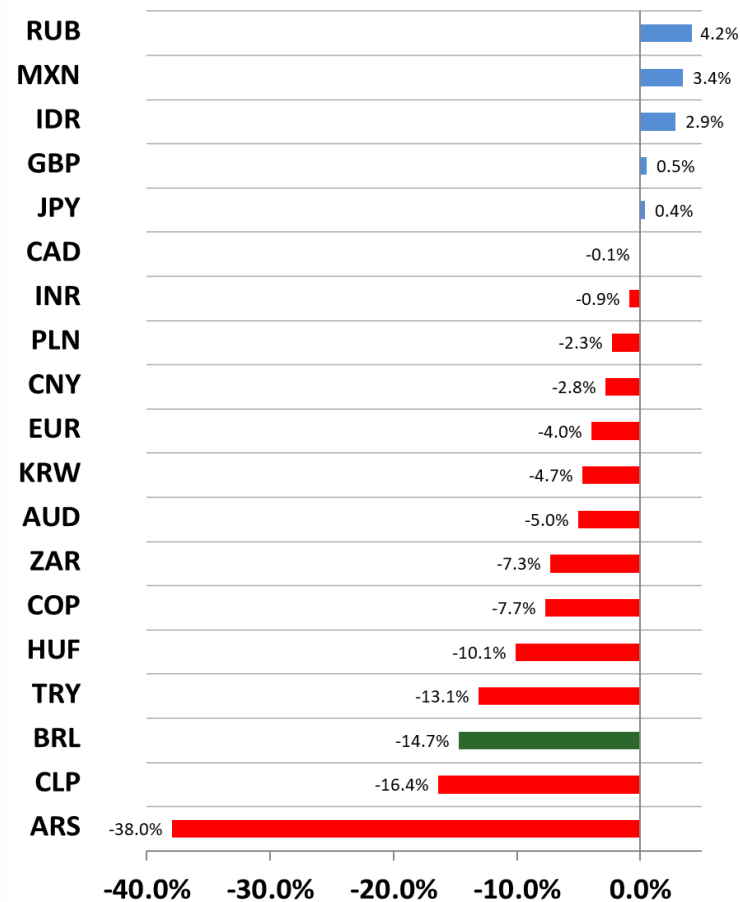
Política cambial no contexto da pandemia



Desde a decretação da pandemia (12/02)



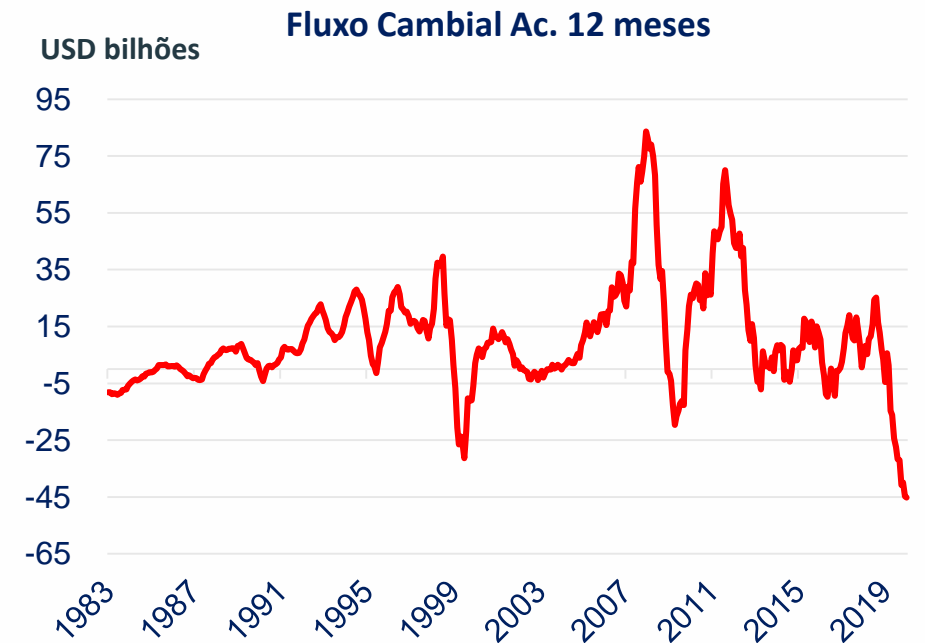
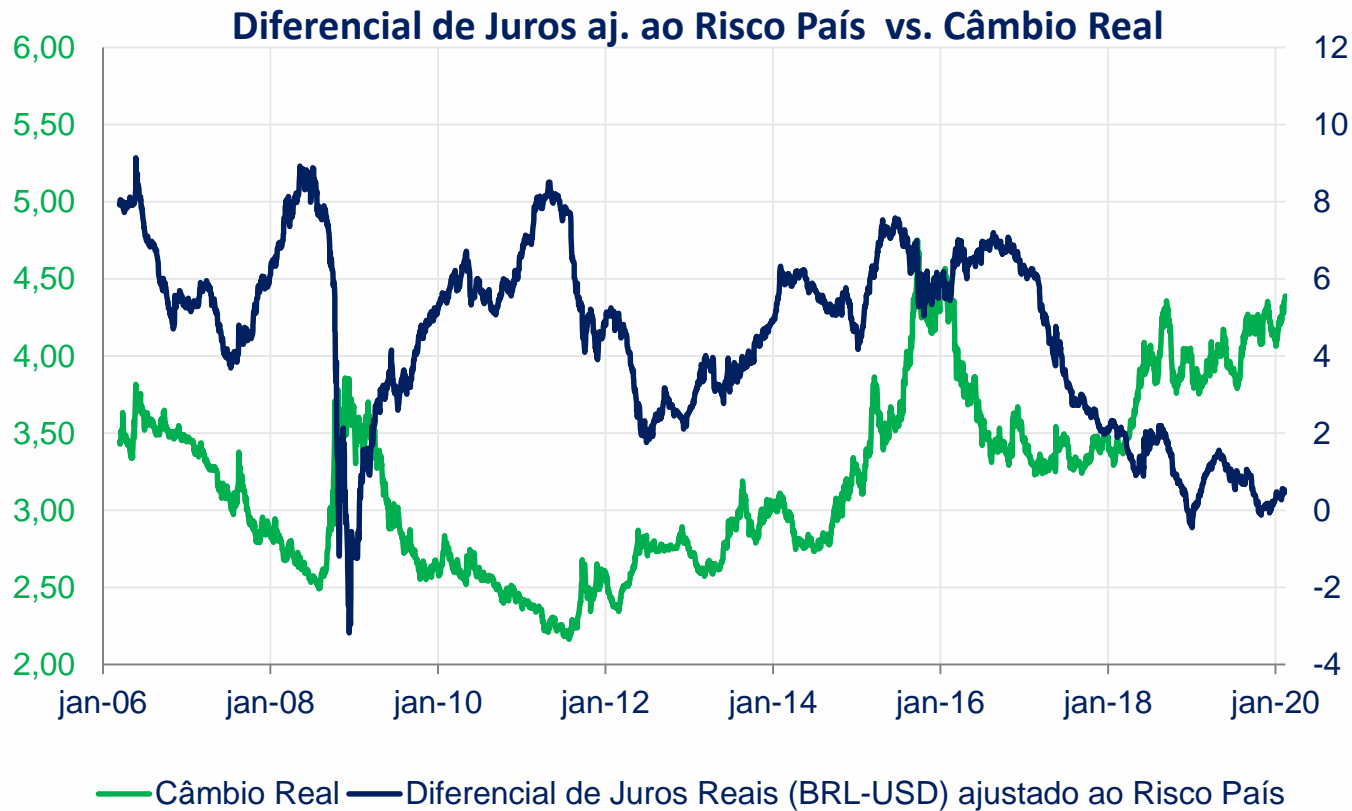
12 meses antes da pandemia (12/02)



Fonte: Bloomberg

Execução da política cambial antes da crise

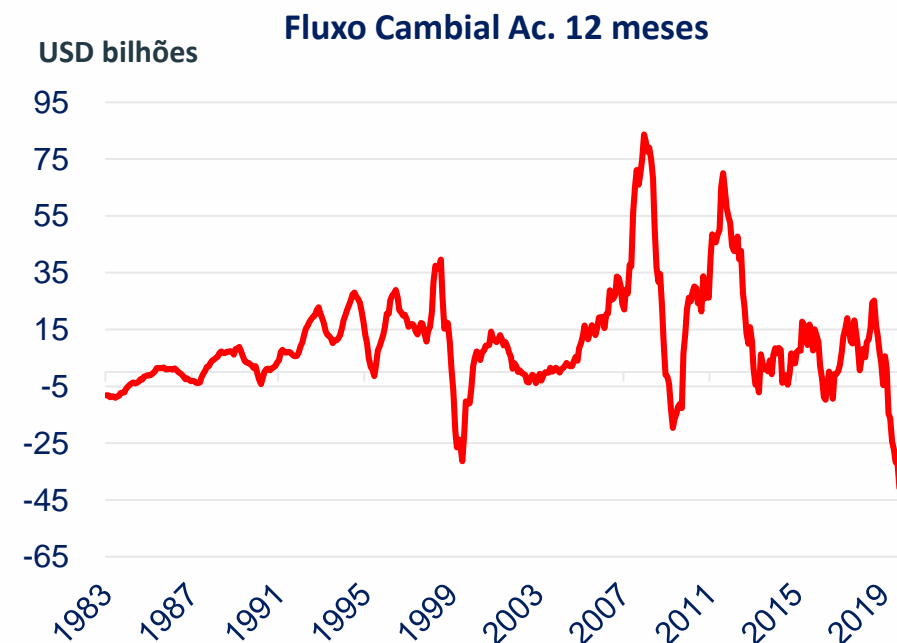
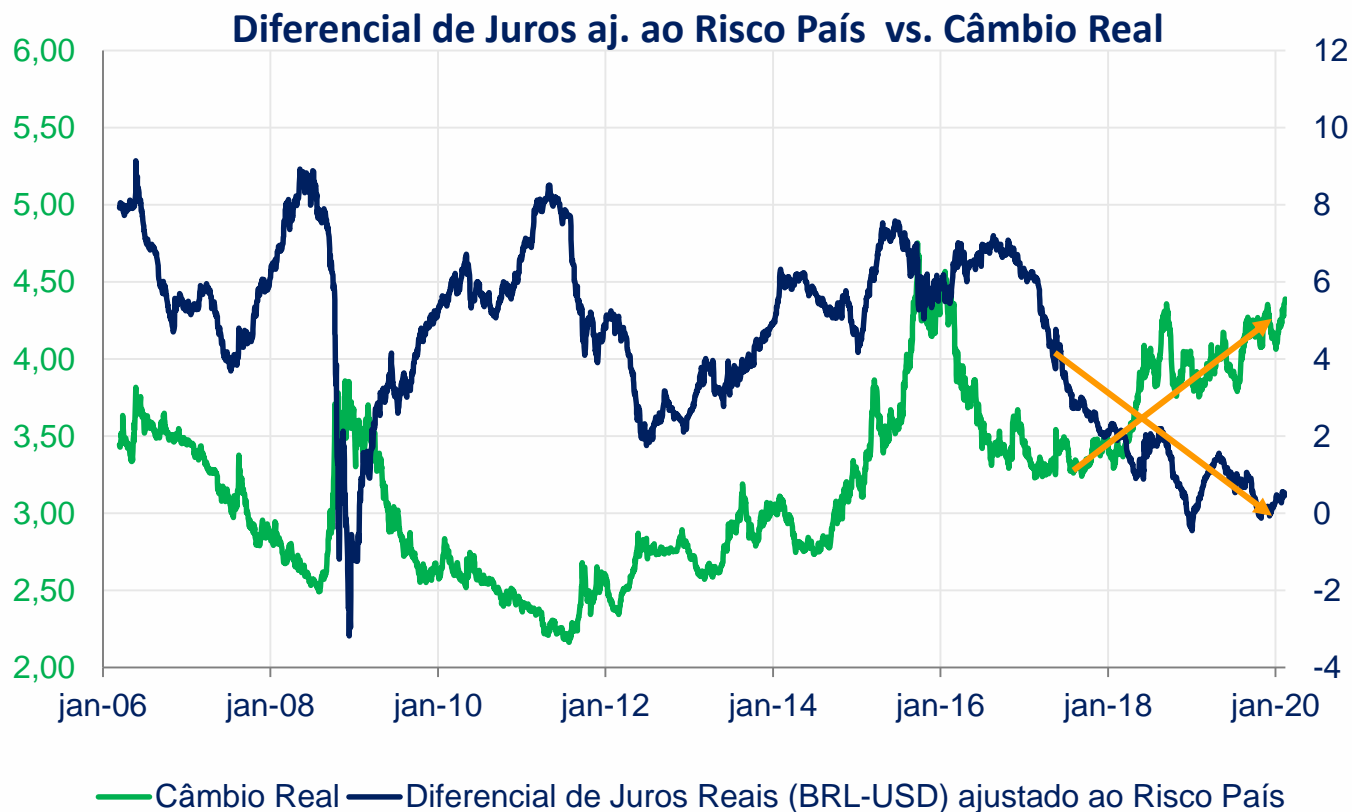
- Câmbio passa a funcionar como **canal mais relevante de transmissão da política monetária**
- Fluxo cambial negativo como consequência da **redução dos ganhos com arbitragem e menor demanda por financiamentos no mercado internacional**



Fonte: BCB, Bloomberg

Execução da política cambial antes da crise

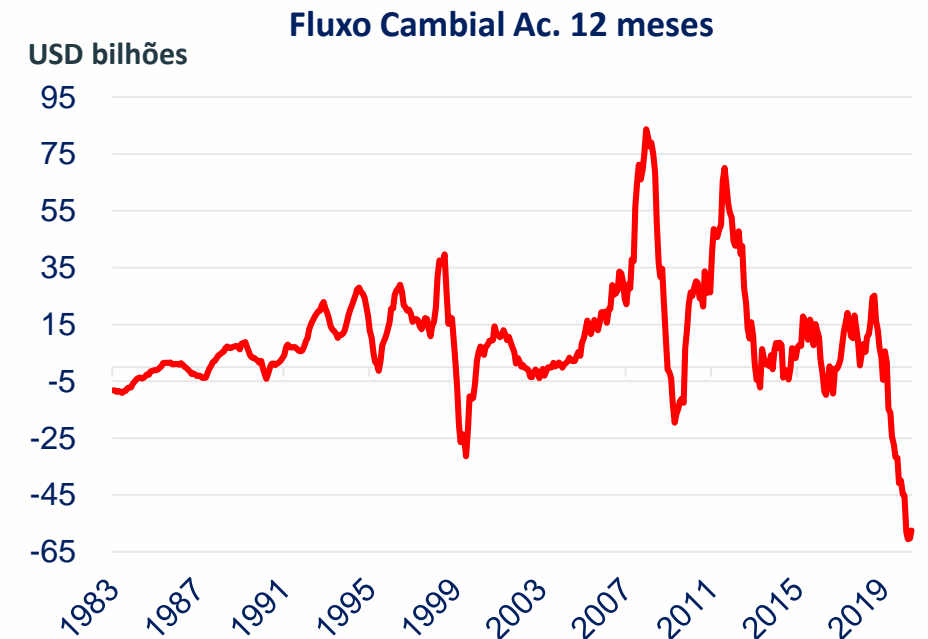
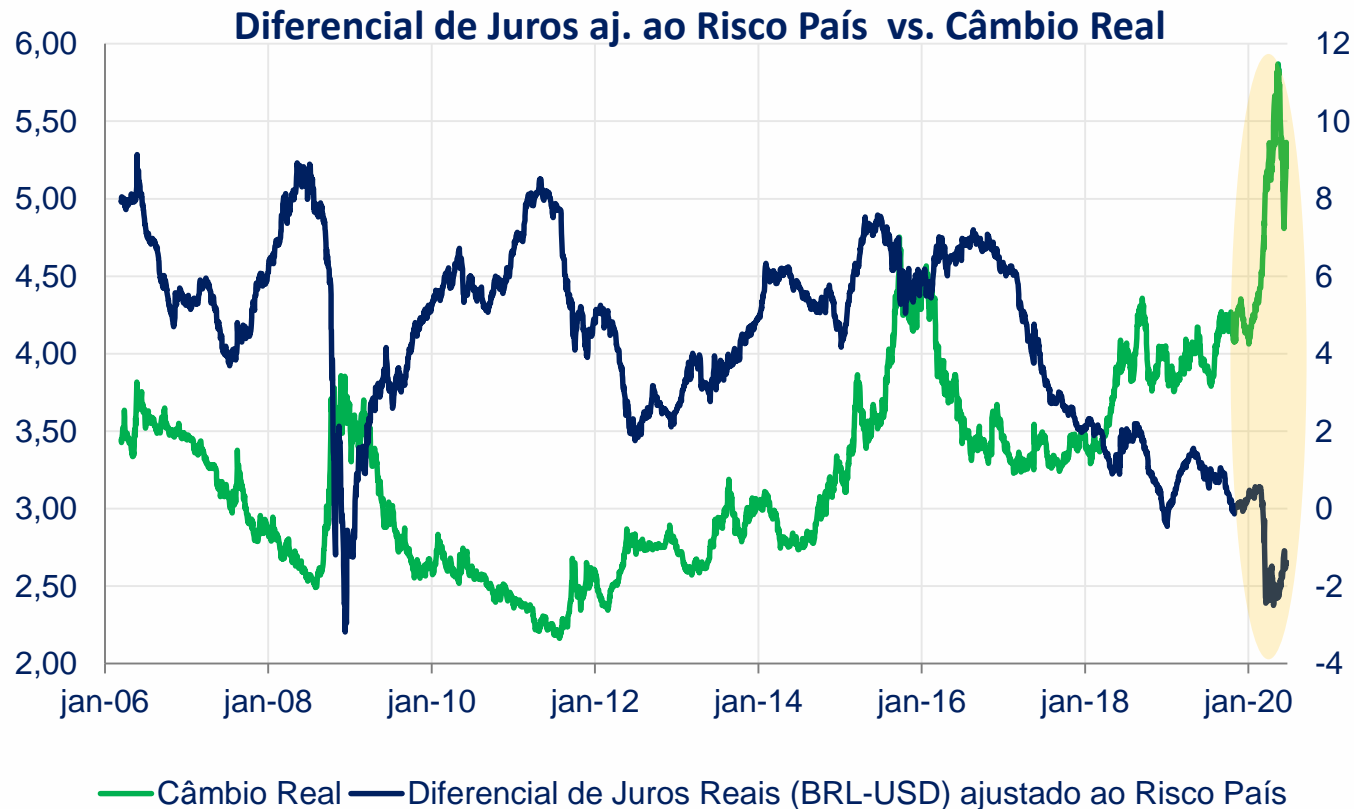
- Câmbio passa a funcionar como **canal mais relevante de transmissão da política monetária**
- Fluxo cambial negativo como consequência da **redução dos ganhos com arbitragem e menor demanda por financiamentos no mercado internacional**



Fonte: BCB, Bloomberg

Execução da política cambial durante a pandemia

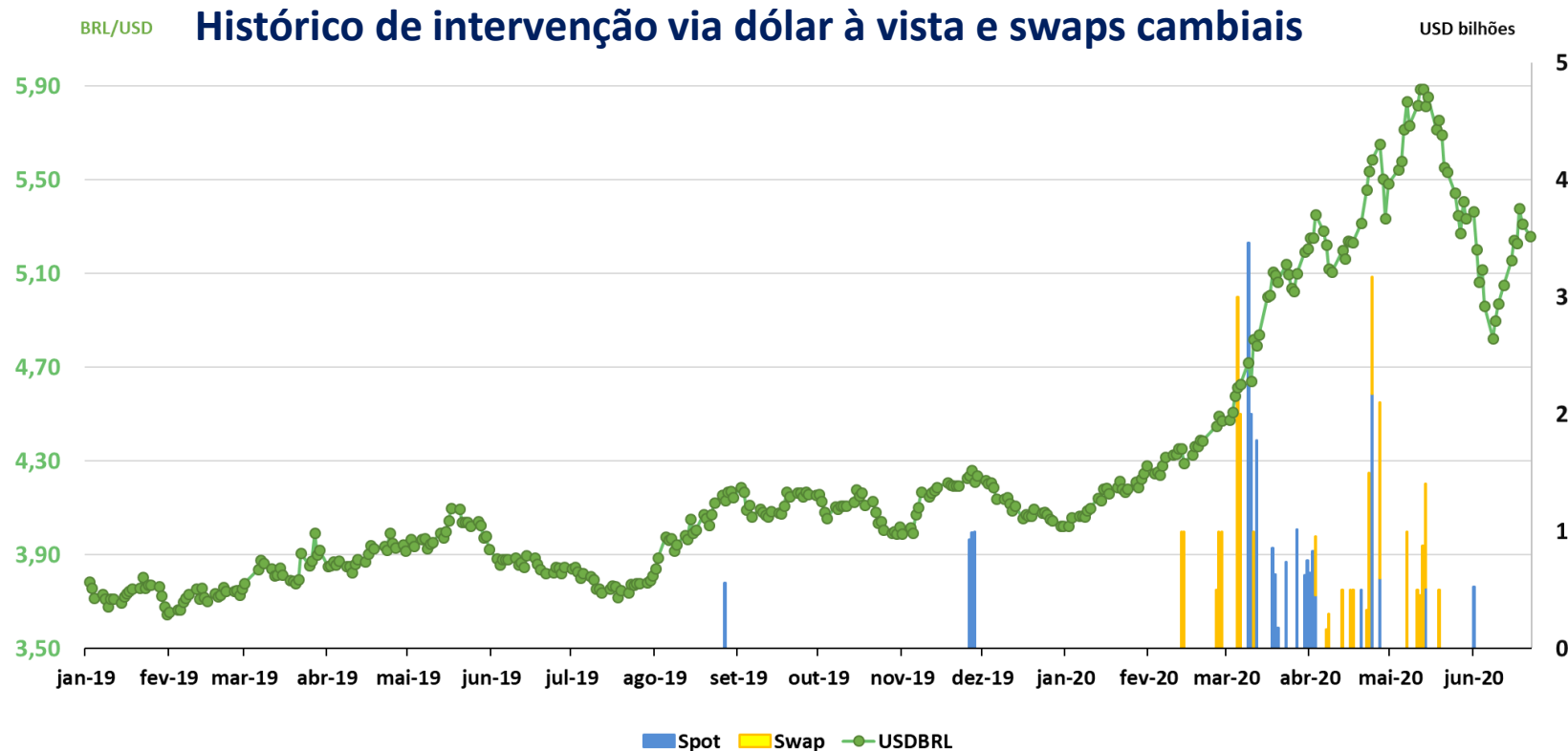
- Mais recentemente depreciação foi motivada pela piora na percepção de risco como consequência da pandemia e do nosso limitado espaço fiscal
- Saída de capitais concentrada em títulos públicos e ações



Fonte: BCB, Bloomberg

Atuação do BCB no câmbio Flexibilidade no uso dos instrumentos

- **Antes da crise:** foco em atender a demanda por liquidez em dólares
Troca de swaps por spot (“casadão”) + intervenções pontuais no spot
- **Durante a pandemia:** utilização de todos os instrumentos disponíveis para manutenção do regular funcionamento do mercado de câmbio

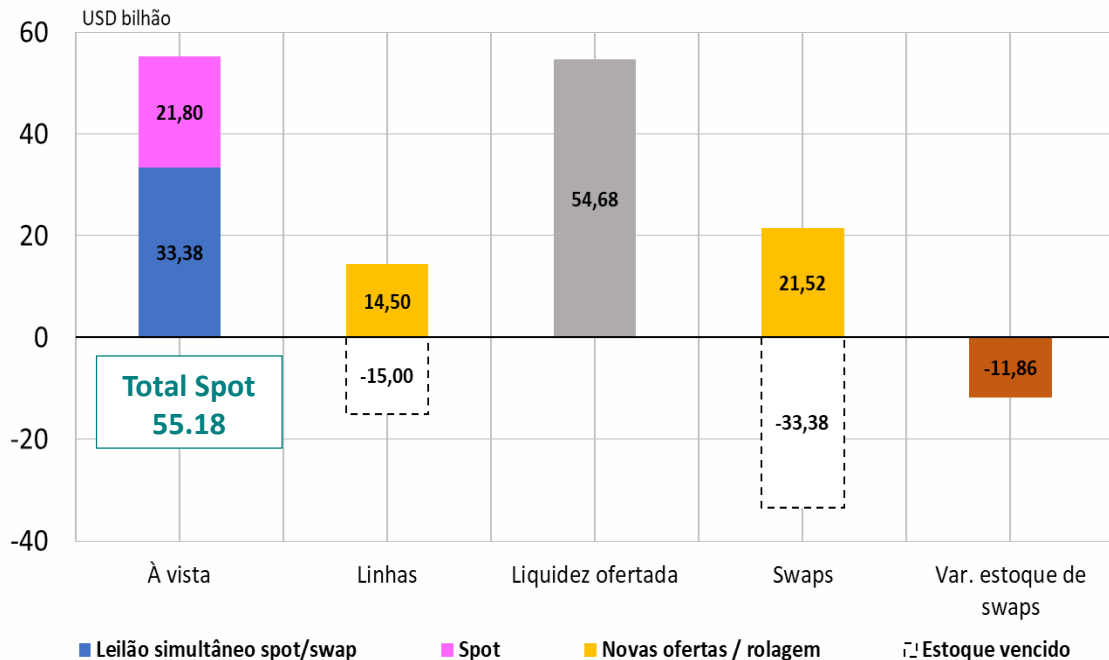


Fonte: BCB

Atuação do BCB no câmbio Flexibilidade no uso dos instrumentos

- Utilização dos instrumentos conforme as necessidades do mercado
- Consequência direta: redução do nível e da volatilidade do cupom cambial

Desde Janeiro de 2019

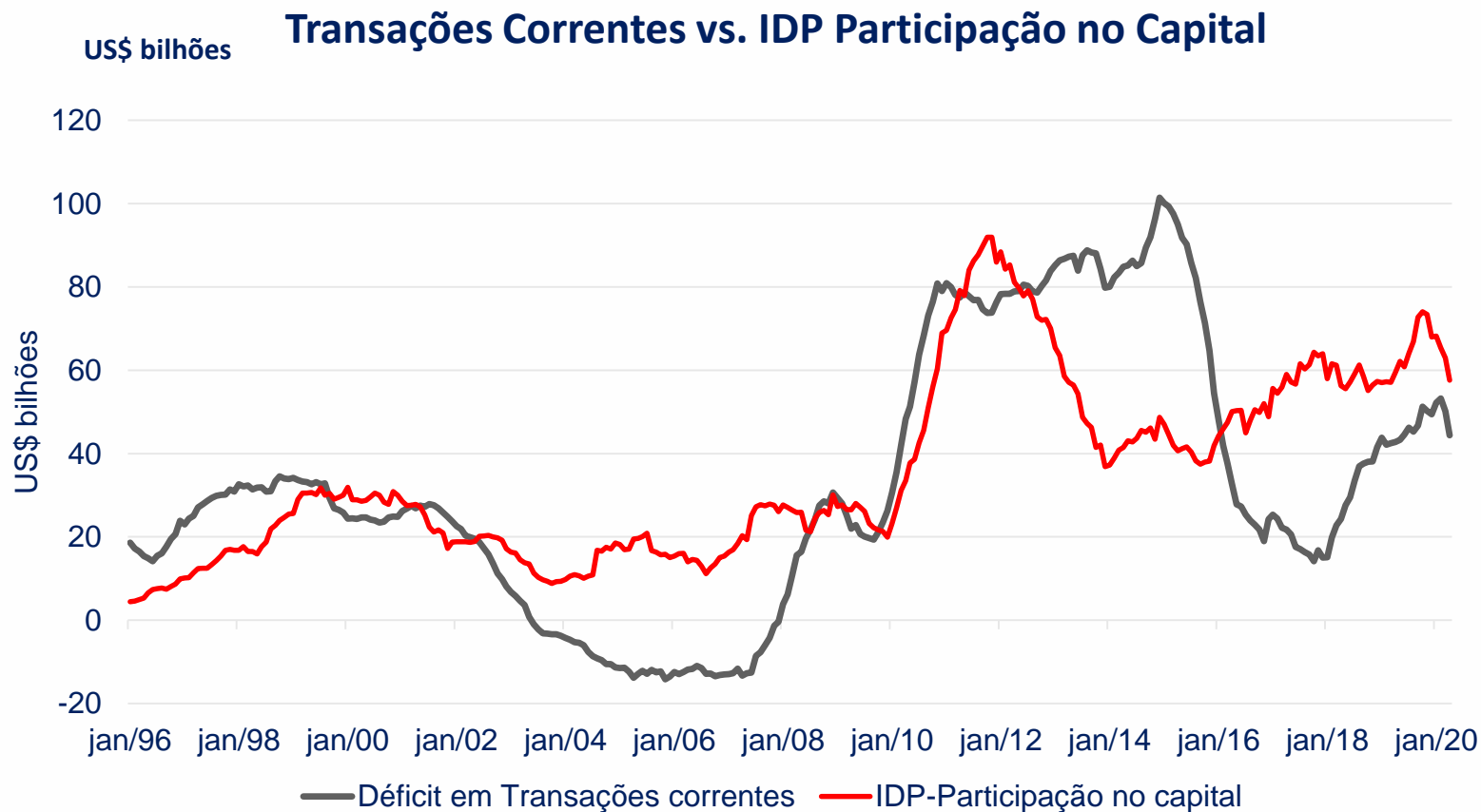


Cupom over Libor 1y (MM 10d)



Fonte: Bloomberg

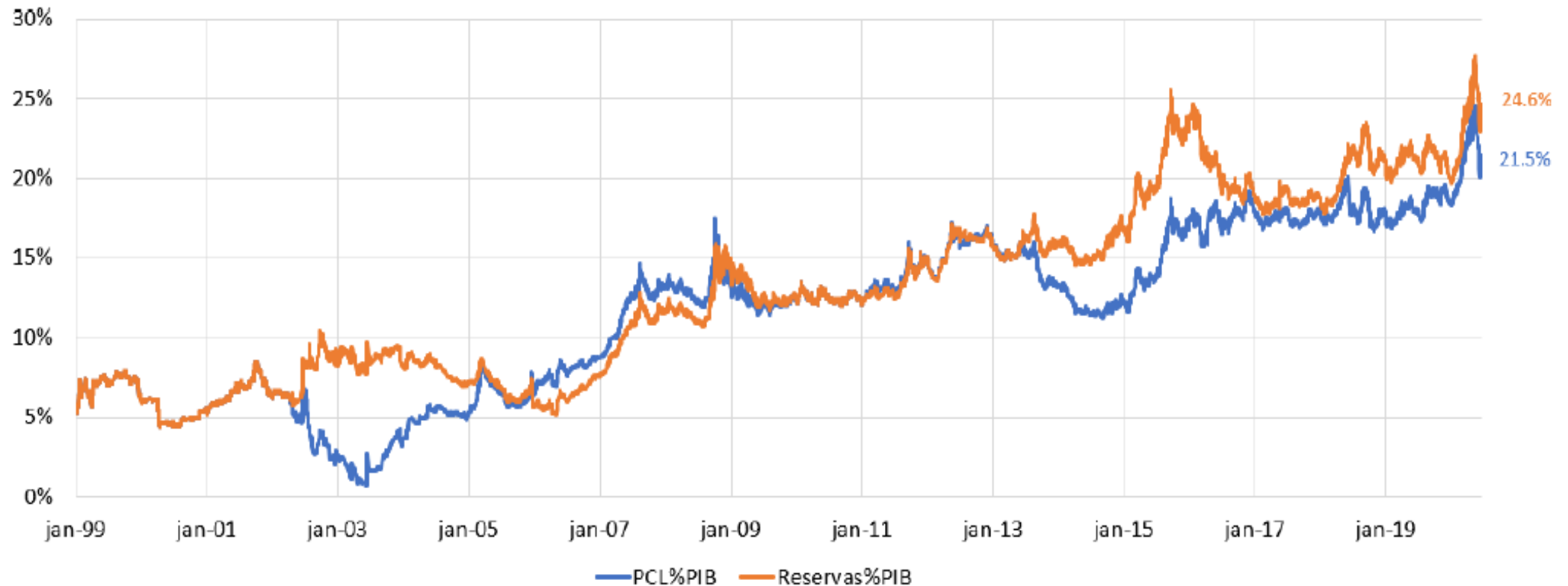
- Déficit em transações correntes segue sendo financiado pela parcela mais estável da conta de capitais
- Transações correntes passam a mostrar melhora importante nos últimos meses



Fonte: BCB

Reservas Internacionais e posição cambial líquida sobre PIB

- Ambas as medidas próximas dos máximos históricos dá conforto para seguir atuando caso necessário



Fonte: Bloomberg e BCB

Política Monetária Brasileira em Tempos de Pandemia

IEPE / Casa das Garças

Bruno Serra Fernandes

Diretor de Política Monetária

23 de junho de 2020