

Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal

Atuação do Banco Central do Brasil

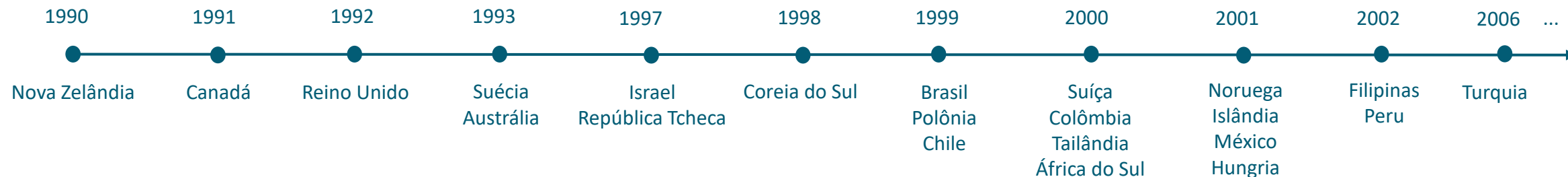
Roberto Campos Neto

Presidente do Banco Central do Brasil

1. Por que o regime de metas para inflação?
 - Regime de metas de inflação no Brasil
2. Nossa meta de inflação é irreal?
 - Metas para inflação: comparação internacional
3. Autonomia de bancos centrais
 - Atuação autônoma do Banco Central do Brasil
4. Inflação no mundo
5. Inflação no Brasil
6. Atividade econômica no Brasil
7. Política fiscal
8. Taxas de juros no Brasil
 - Por que os juros no Brasil são altos?
 - Spread bancário
 - Taxa Selic e custo do crédito
 - Taxa Selic e juros longos
 - Taxa Selic e crescimento do crédito
9. Revisão das estatísticas de câmbio
10. Mercado de capitais
11. Agenda inclusiva do Banco Central do Brasil
 - Cooperativismo
 - Microcrédito
 - Agenda de tecnologia
 - Educação financeira
 - Sustentabilidade

- A partir da experiência inovadora da Nova Zelândia em 1990, muitos países adotaram o regime de metas para a inflação.
- Em termos gerais, o regime de metas para a inflação envolve os seguintes elementos:
 - Anúncio público e prévio da meta para a inflação.
 - A meta funciona como uma âncora para as expectativas de inflação dos agentes.
 - Compromisso institucional com a estabilidade de preços como objetivo de política monetária.
 - Estratégia transparente que envolve comunicação de planos, objetivos, e racionalidade das decisões.
 - Autonomia dos bancos centrais para adoção das medidas necessárias ao cumprimento da meta.
 - Mecanismos de prestação de contas (*accountability*) por parte do BC.

Linha do tempo da adoção do regime de metas pelos países:

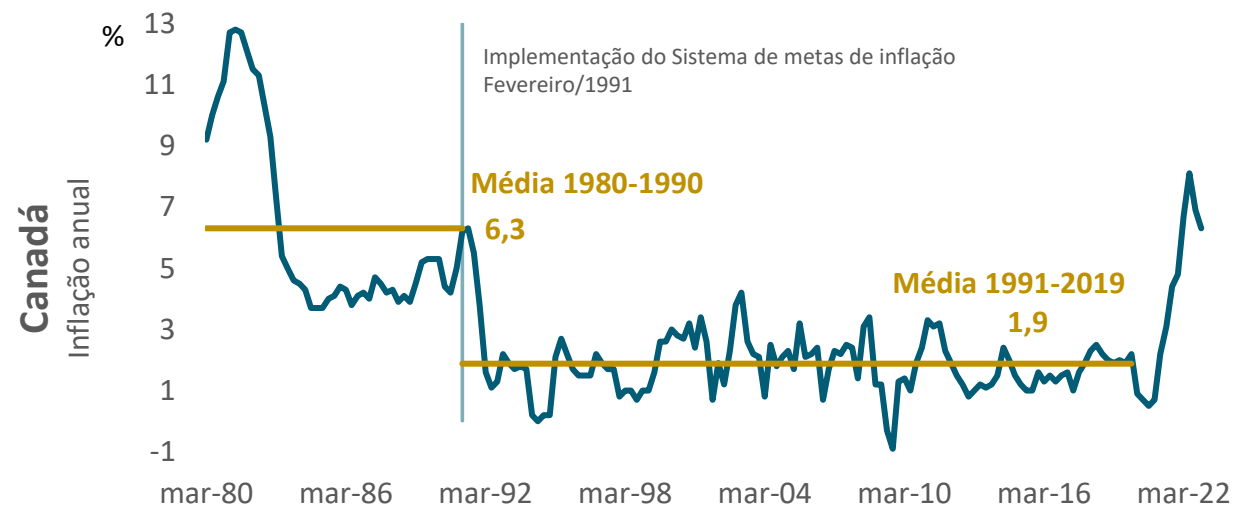
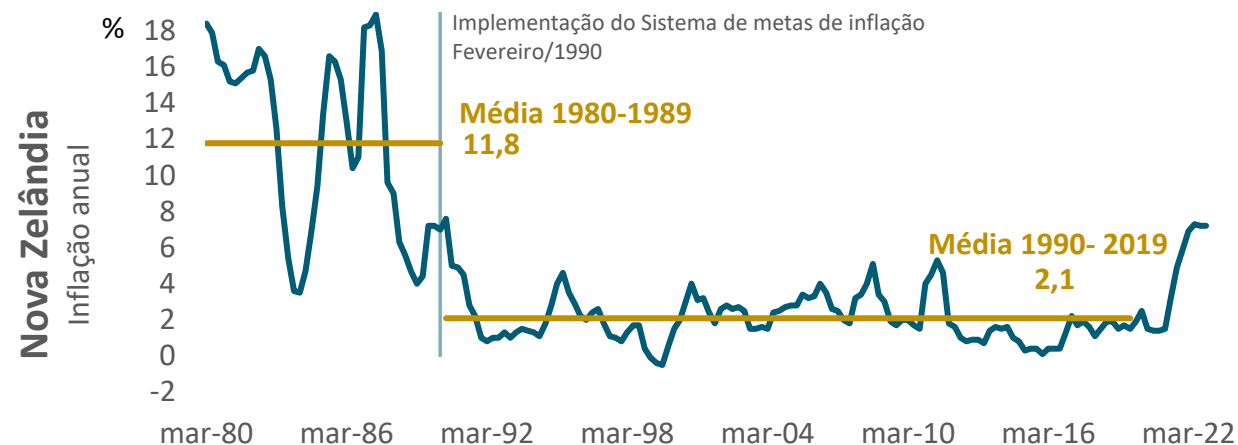


Principais benefícios:

- Redução no nível e na volatilidade da inflação.
 - Inflação elevada penaliza especialmente os mais pobres.
- Reduz o custo do processo de desinflação.
 - É preciso construir credibilidade.
- Flexibilidade para absorver choques.
- Ancora as expectativas de inflação de longo prazo.
- Concede grande previsibilidade e transparência nas decisões de política monetária.

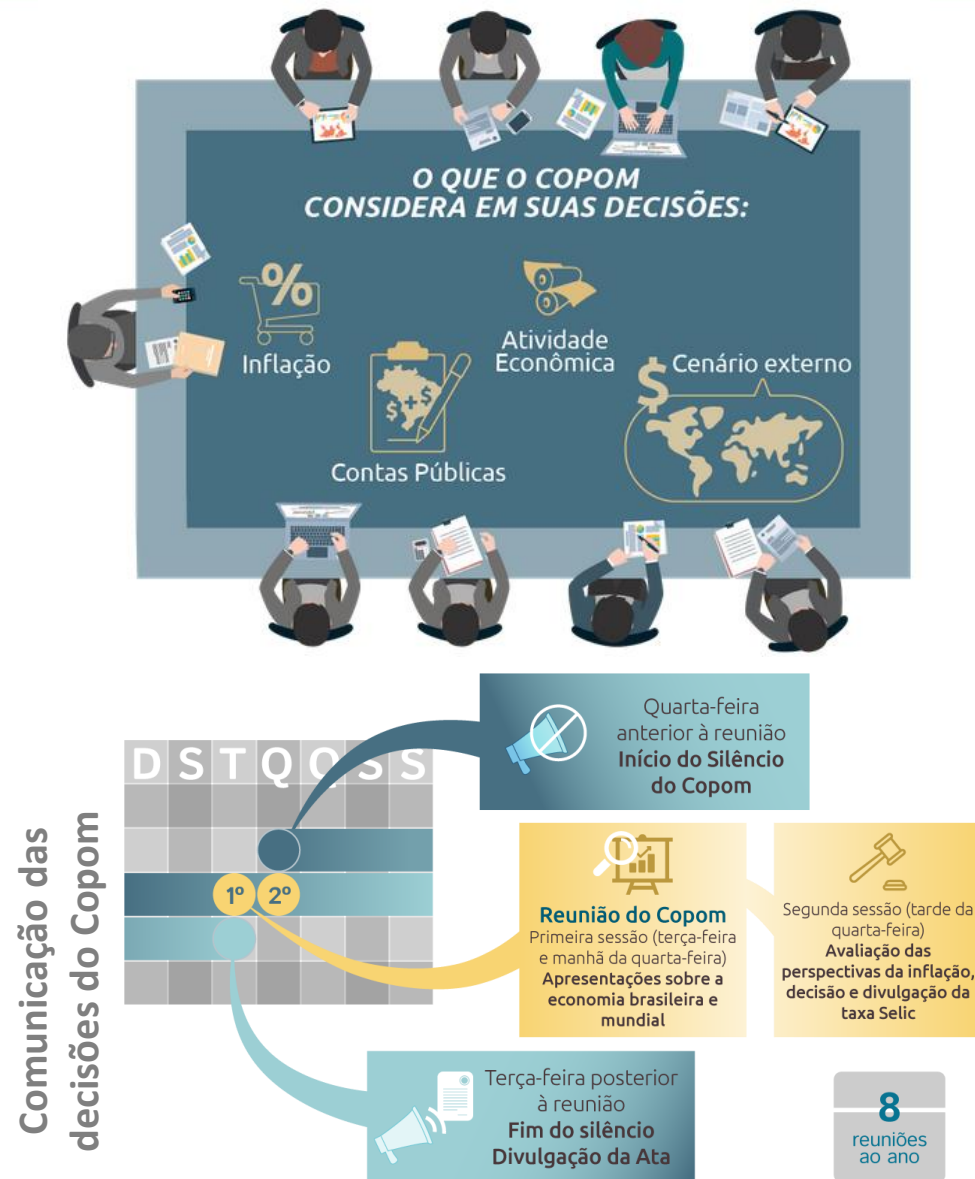
Primeiras experiências com regime de metas

(Taxas de inflação antes e depois da adoção do regime)



- Adotado no Brasil em 1999.
 - Decreto Presidencial Nº 3.088, de 21.06.1999.
- Meta para a inflação é definida pelo CMN.
 - A meta de inflação é dada pela variação do IPCA, calculada pelo IBGE.
 - Definida até junho de cada ano para o ano-calendário três anos à frente.
 - Ao redor da meta existe um intervalo de tolerância.
- Cumprimento da meta: inflação dentro de intervalo de tolerância.
 - Caso a meta não seja cumprida, o Presidente do BC tem de escrever carta-aberta explicando as causas do descumprimento e estratégia para retorno à meta.
- Tripé da política econômica no Brasil:
 - Sistema de metas para inflação;
 - Regime de câmbio flutuante;
 - Responsabilidade fiscal.

- O Comitê de Política Monetária (Copom) tem como principais atribuições a execução da política monetária e a definição da meta da taxa Selic.
 - Todos os membros do Copom presentes na reunião votam e seus votos são divulgados.
- Reúne-se oito vezes por ano, com calendário preestabelecido.
- Dois dias de reunião: apresentações técnicas dos departamentos, discussão e decisão.
 - O Comitê utiliza um amplo conjunto de informações para embasar sua decisão.
- Comunicado da decisão logo após o término da reunião.
- Publicação da ata na terça-feira posterior à reunião.
- Silêncio do Copom:
 - Nesse período os membros do Copom se abstêm de falas públicas e encontros com quaisquer interessados nas decisões.



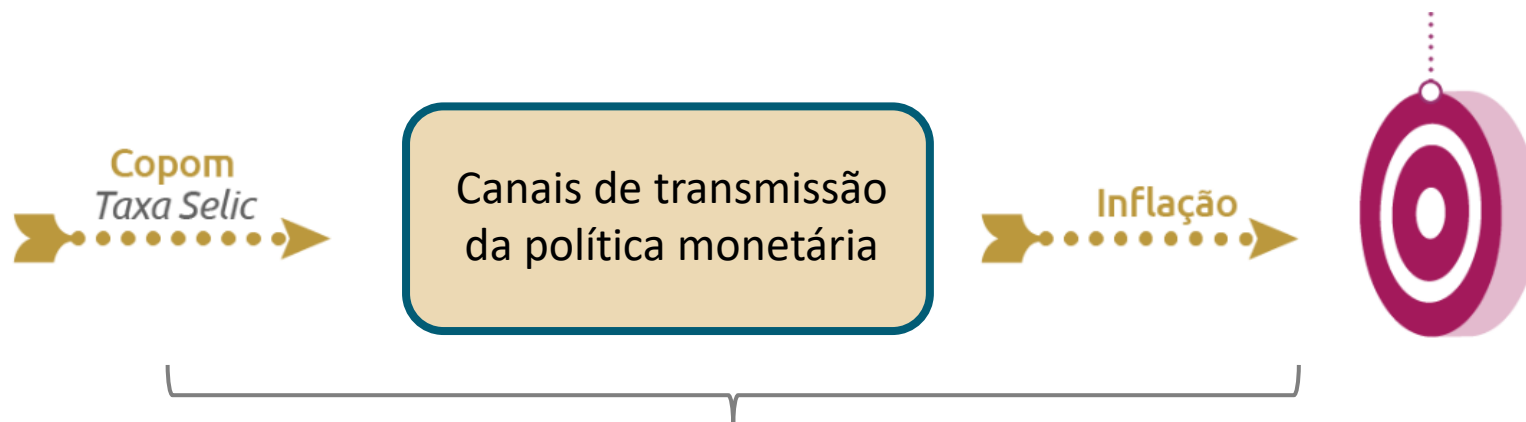
O principal instrumento de política monetária do BC é a taxa Selic, que afeta a economia por meio de diversos canais.

1 O Conselho Monetário Nacional (CMN) estabelece a meta para a inflação anual.

2 Para manter a inflação sob controle, o Copom define a meta da taxa Selic.

3 O BC realiza operações de mercado aberto (compra e venda de títulos públicos) para influenciar a taxa Selic.

4 A taxa Selic, por meio de diversos canais na economia, afeta a inflação.



A política monetária opera com defasagens, isto é, demora um tempo até seus efeitos mais significativos sobre a inflação acontecerem.

* O BC utiliza um conjunto amplo de informações e diversos modelos para avaliar a transmissão da política monetária e fazer projeções da inflação. Variáveis relevantes são: **inflação corrente, hiato do produto e expectativas de inflação.**

Expectativas de inflação, hiato do produto e inflação corrente são variáveis muito importantes em nosso processo de análise e decisão.

Expectativas de inflação

- Expectativas de inflação desempenham papel crucial porque afetam a inflação corrente.
 - Decisões de preços dependem do futuro.
- Quando as expectativas se tornam desancoradas da meta, elas aumentam o custo de desinflação.
 - Se o ambiente macroeconômico no futuro for desorganizado, haverá custos no presente.

O que o BC avalia:

- Análise do impacto da trajetória das expectativas de inflação sobre a inflação corrente e sobre o processo de desinflação.

Hiato do produto

- Se a atividade econômica cresce de acordo com o produto potencial, não há pressão sobre a inflação. Nesse caso, há um crescimento sustentável do PIB.
 - O hiato do produto mede o desvio da atividade em relação ao seu potencial.
 - Se o hiato for positivo, significa que a atividade está acima do produto potencial e haverá pressão sobre a inflação.

O que o BC avalia:

- Análise de conjunto amplo de informações para verificar se o hiato está pressionando a inflação de forma não sustentável.
- BC tenta compatibilizar a convergência da inflação para a meta com a suavização do ciclo econômico (PIB e emprego).

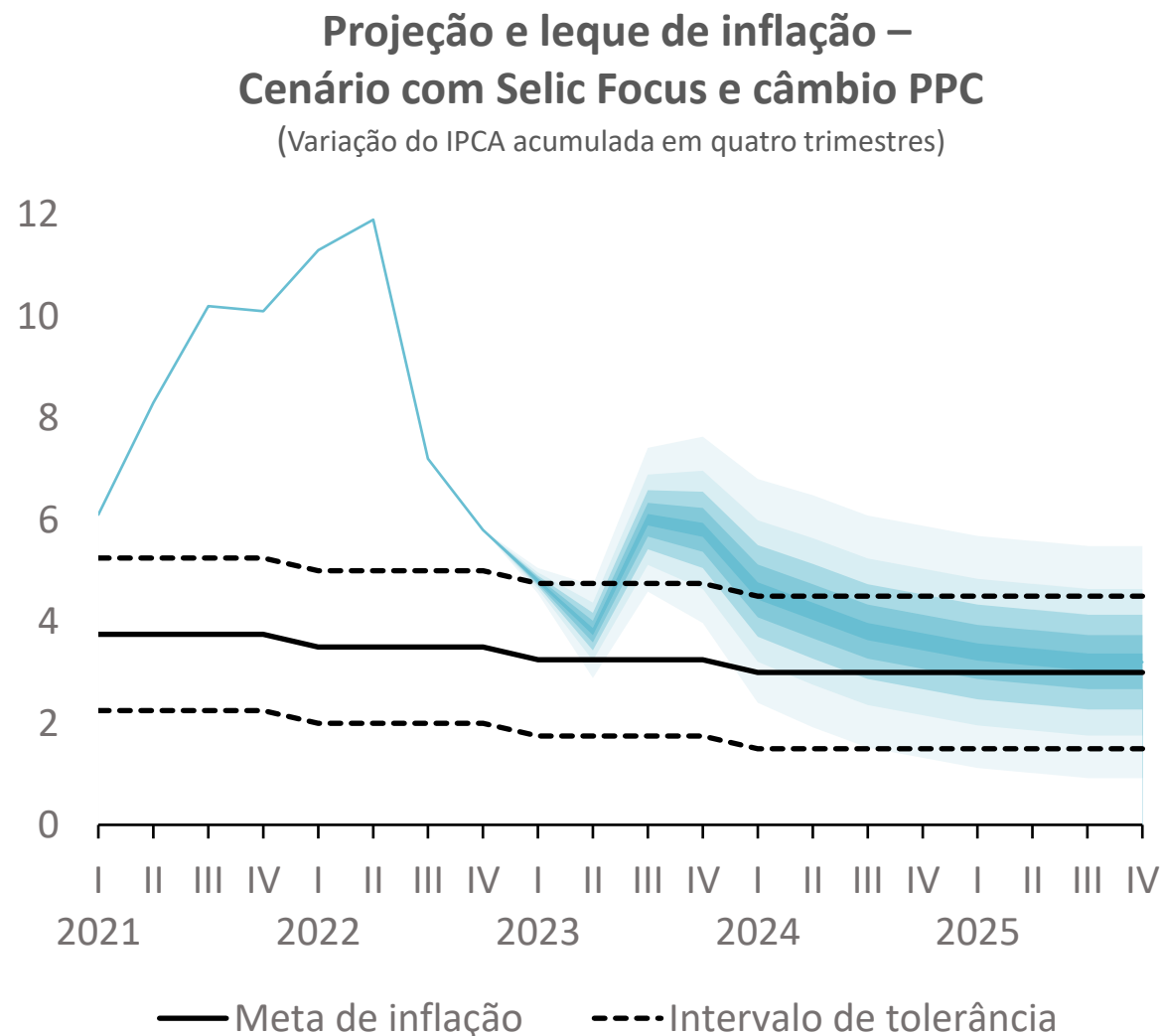
Inflação corrente

- A inflação corrente é afetada por várias variáveis, incluindo as expectativas de inflação e a atividade econômica (hiato do produto).
 - Quando as expectativas de inflação sobem, pressionam para cima a inflação corrente.
 - Se o hiato do produto se torna mais negativo (atividade econômica mais abaixo do produto potencial) pressiona a inflação corrente para baixo.

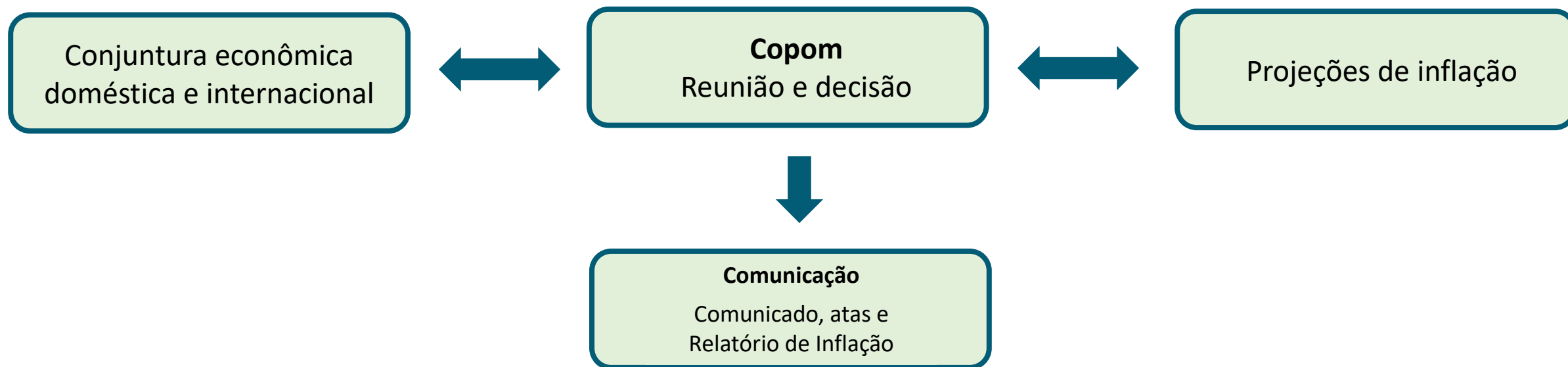
O que o BC avalia:

- Análise de conjunto amplo de informações para verificar as condições anteriores da inflação, quais variáveis mudaram e estão pressionando a inflação para cima ou para baixo, e qual trajetória ela deve seguir no futuro (projeções de inflação).

- A cada reunião do Copom, o BC avalia os diversos determinantes da inflação (os fatores que estão pressionando a inflação para cima ou para baixo) e qual a trajetória futura provável (projeção) da inflação no horizonte relevante.
- Com base nessas análises, o BC decide a taxa Selic de forma a que a inflação alcance a meta estabelecida pelo CMN.
- As expectativas de inflação e o hiato do produto são dois dos principais determinantes da inflação.
 - Um aumento das expectativas de inflação de longo prazo eleva o custo da desinflação ao exigir maior participação de outros canais da política monetária e, conseqüentemente, uma abertura do hiato do produto maior para se obter uma mesma queda de inflação.



O BC utiliza um conjunto amplo de informações e diversos modelos para avaliar as condições da economia e tomar sua decisão sobre a taxa Selic.



Observação: os modelos consideram uma quantidade grande de variáveis, não apresentadas aqui por questão de concisão. Dentre essas variáveis estão as expectativas de especialistas de mercado.

- O BC segue o princípio de separação de instrumentos (isto é, para cada objetivo, um instrumento):
 - A taxa de juros básica (taxa Selic) é o instrumento de política monetária utilizado para atingir o objetivo de estabilidade de preços (cumprimento das metas de inflação);
 - A política macroprudencial visa à estabilidade do sistema financeiro; e
 - As intervenções no mercado de câmbio buscam reduzir flutuações excessivas e evitar disfuncionalidades do mercado.

- Uma boa comunicação diminui o custo da política monetária.
- O BC utiliza vários canais para comunicar aos agentes econômicos e à sociedade sobre os planos, objetivos, e racionalidade das decisões de política monetária.
 - Atas das Reuniões do Copom, Relatórios de Inflação, Comunicados das decisões etc.
- O BC, em linha com a melhor prática, vem aumentando seu nível de transparência.
 - As atas passaram a trazer mais análises prospectivas e mais detalhes sobre as discussões realizadas.
 - Os Comunicados passaram a explicar mais detidamente a tomada de decisão.
 - Reformulação do conteúdo do Relatório de Inflação:
 - Texto mais analítico, com foco na evolução do cenário central e discussão do balanço de riscos.
 - Publicação de modelos e parâmetros desenvolvidos pelo BC.

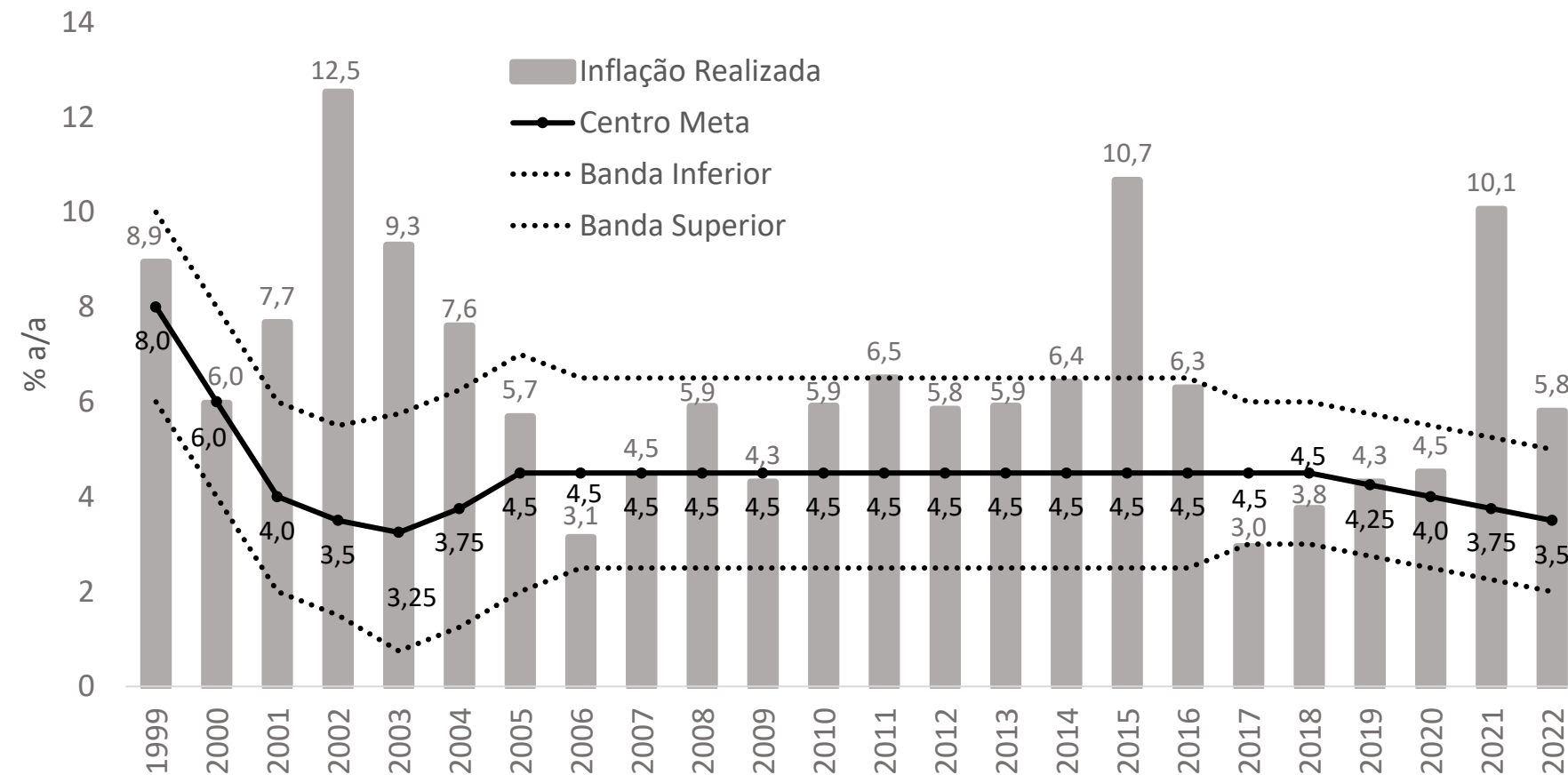


ISSN 1517-6576

Relatório de Inflação
Volume 24 | Número 4 | Dezembro 2022

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



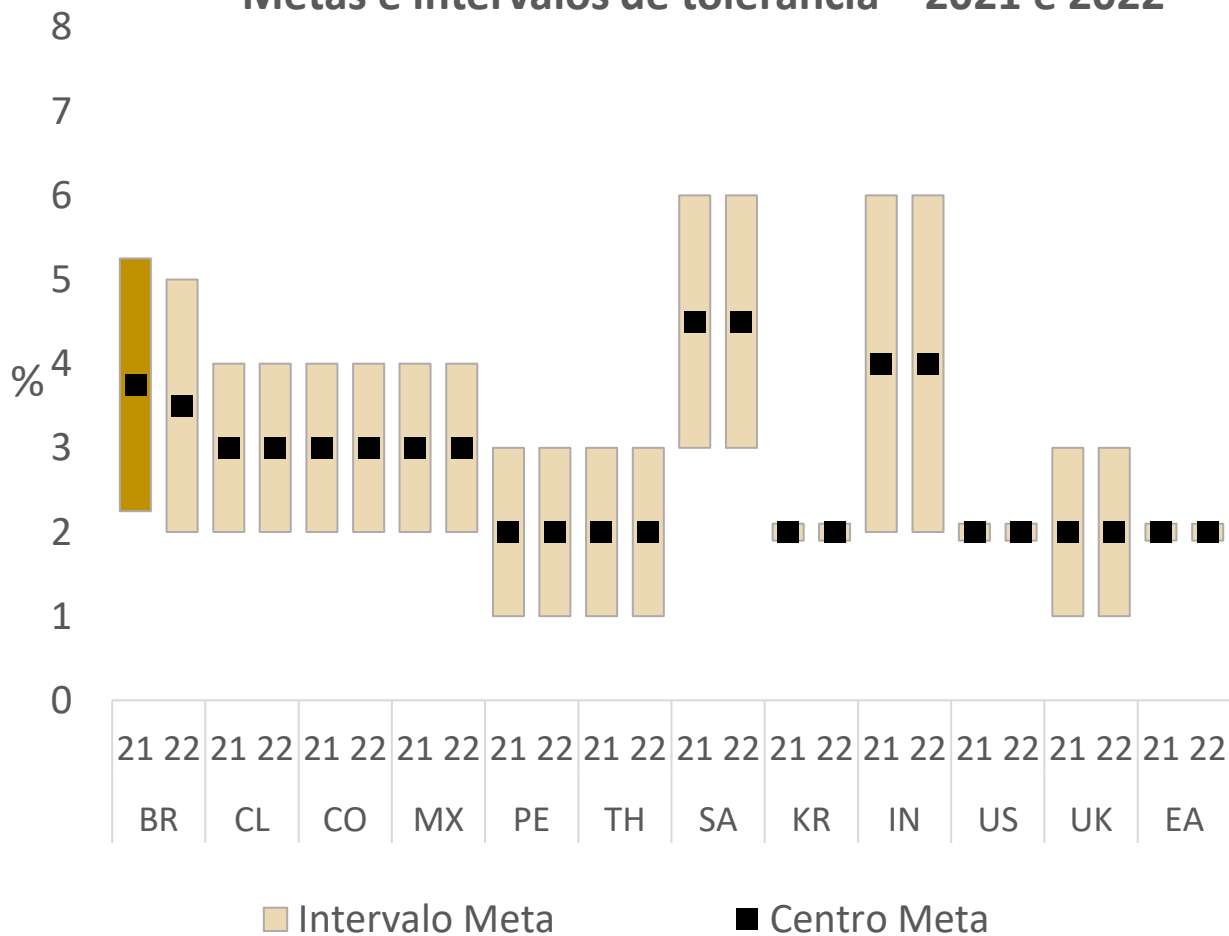
Comparação com outros países da América Latina

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

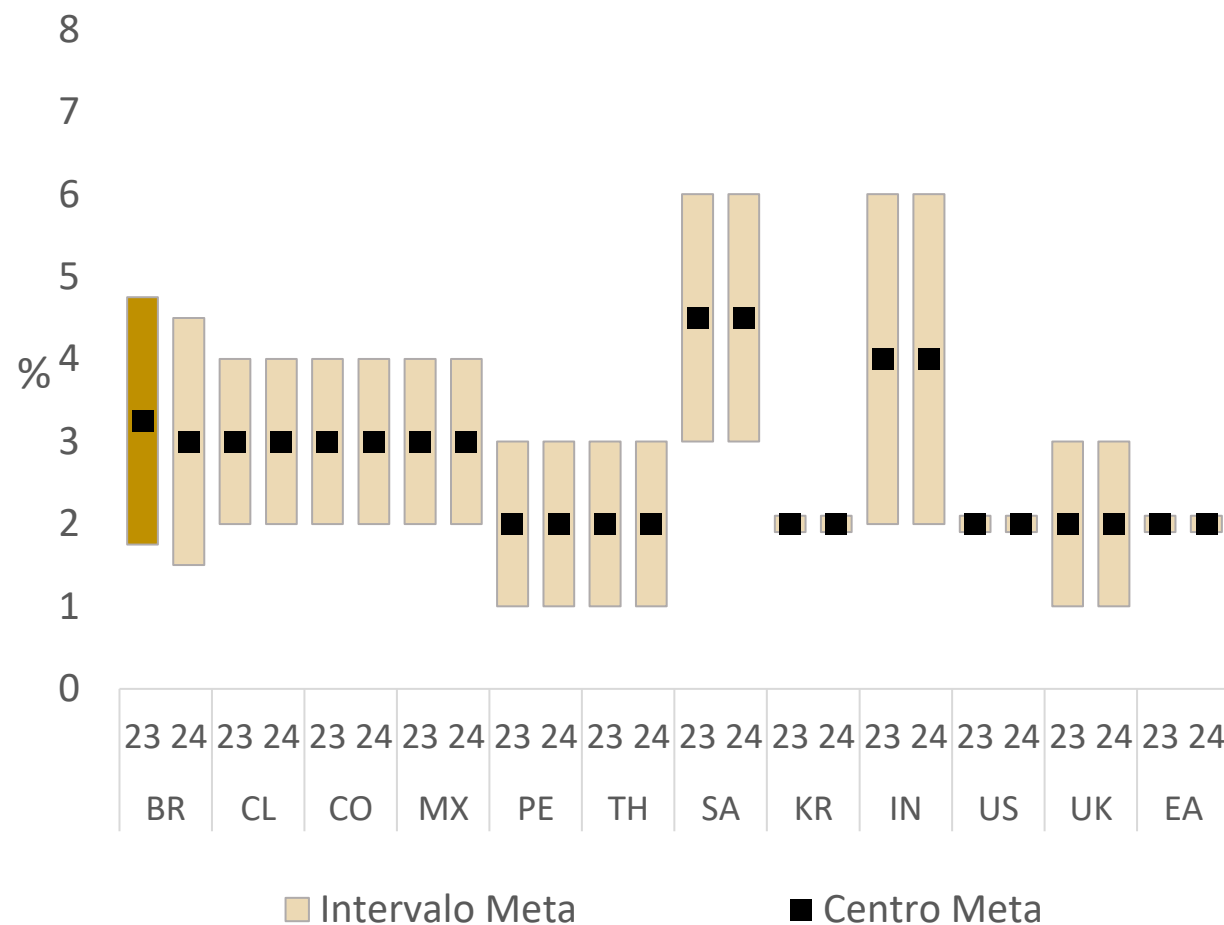
- Brasil: 7 anos
- Chile: 8 anos
- Colômbia: 8 anos
- Peru: 8 anos

As metas de inflação no Brasil estão em linha com os valores de outros países.*

Metas e intervalos de tolerância – 2021 e 2022



Metas e intervalos de tolerância – 2023 e 2024



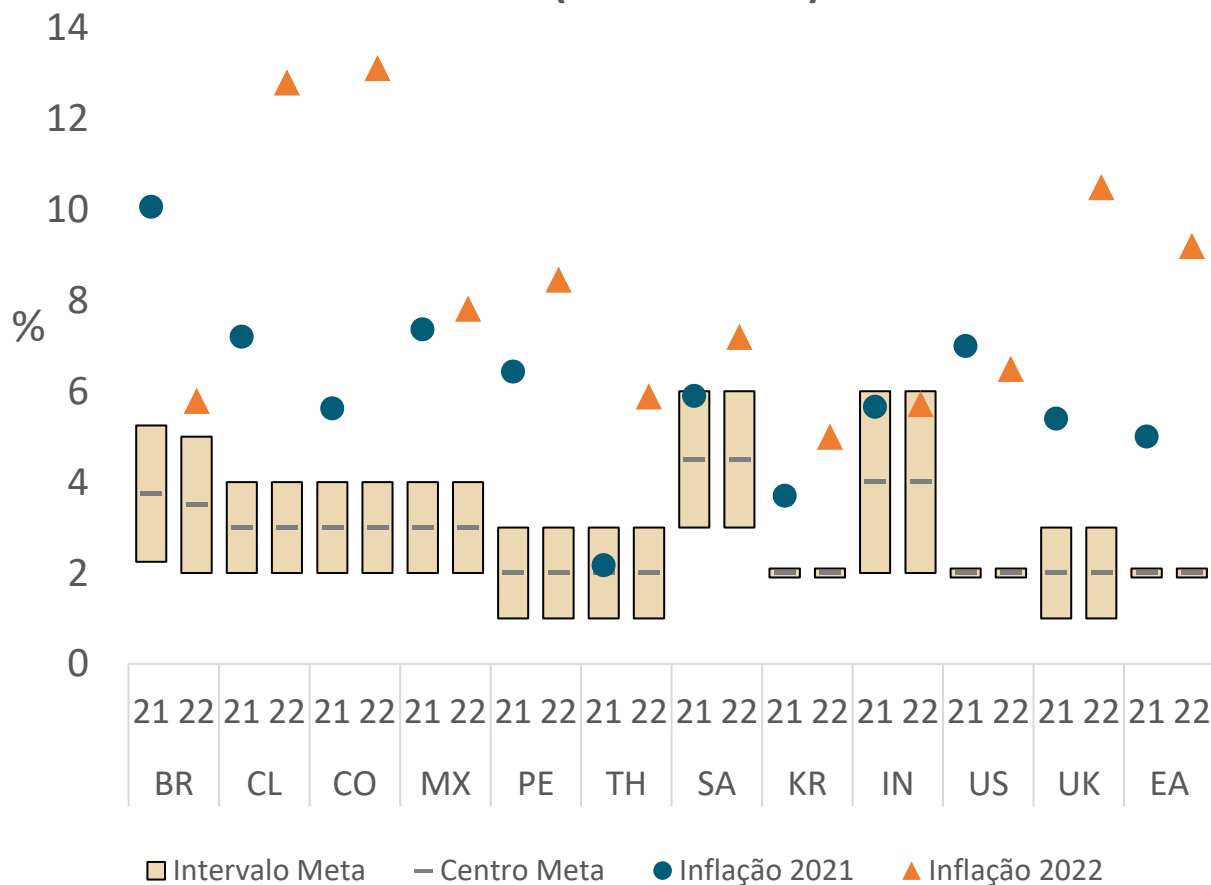
* Países:

BR = Brasil CL = Chile CO = Colômbia MX = México PE = Peru TH = Tailândia SA = África do Sul KR = Coreia do Sul IN = Índia US = Estados Unidos UK = Reino Unido EA = Área do Euro

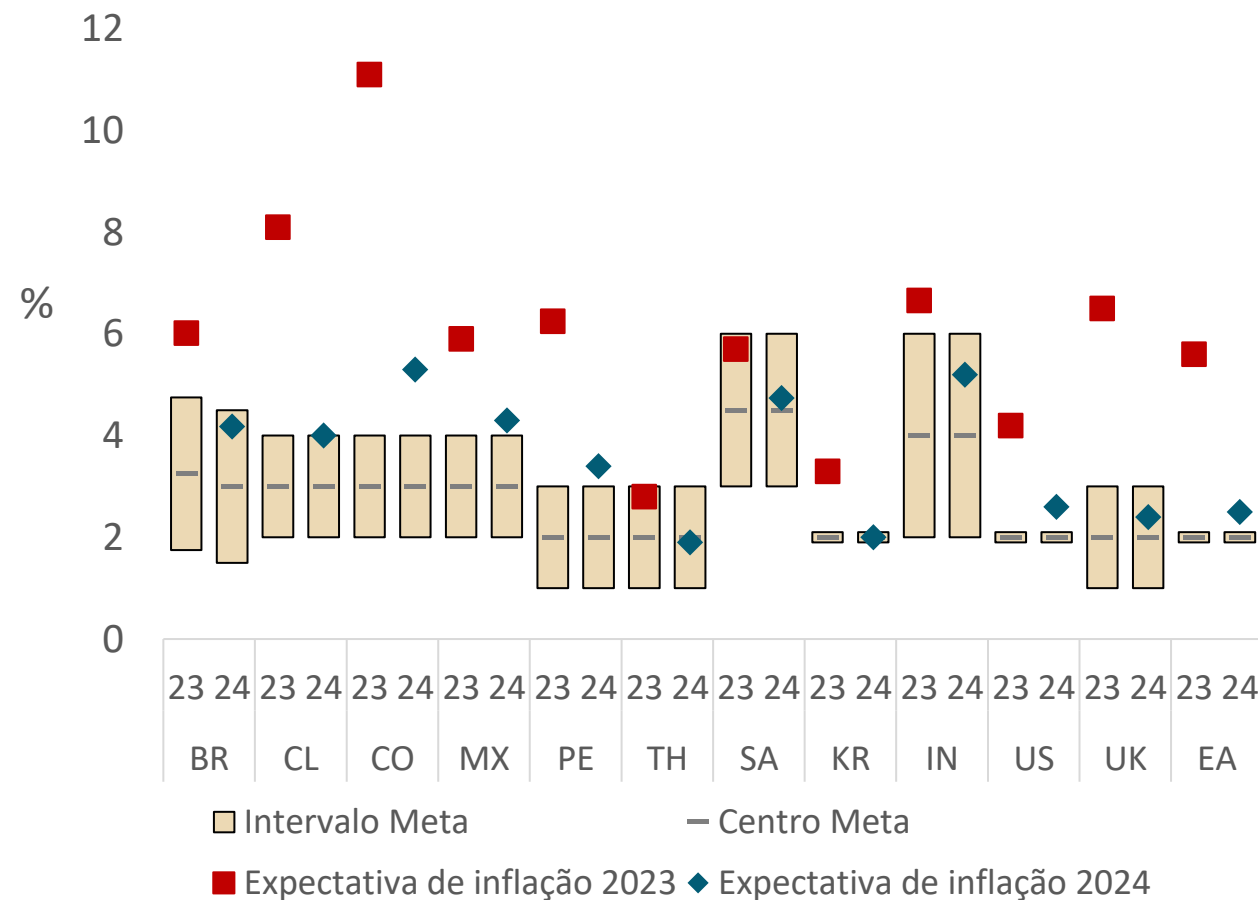
Fonte: Bloomberg.

Países têm tido dificuldade para cumprir as metas de inflação no período pós-pandemia de Covid-19.

Inflação efetiva x meta
(2021 e 2022)



Expectativas de inflação x meta
(2023 e 2024)



Países:

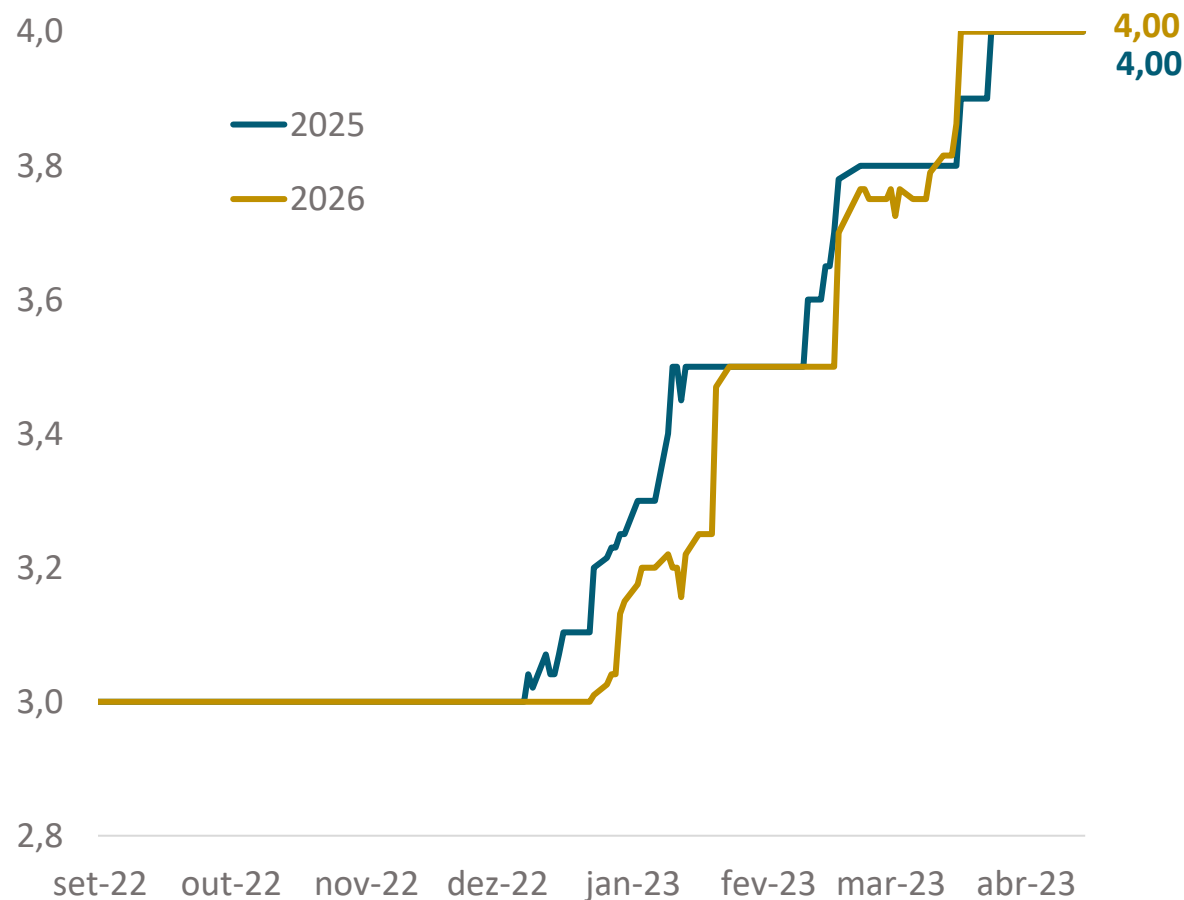
BR = Brasil CL = Chile CO = Colômbia MX = México PE = Peru TH = Tailândia SA = África do Sul KR = Coreia do Sul IN = Índia US = Estados Unidos UK = Reino Unido EA = Área do Euro 15

Fonte: Bloomberg.

As expectativas de inflação de longo prazo estavam ancoradas em 2022, mas a partir de novembro iniciou-se um processo de deterioração.

Expectativas de inflação 2025 e 2026

(Focus*, mediana)

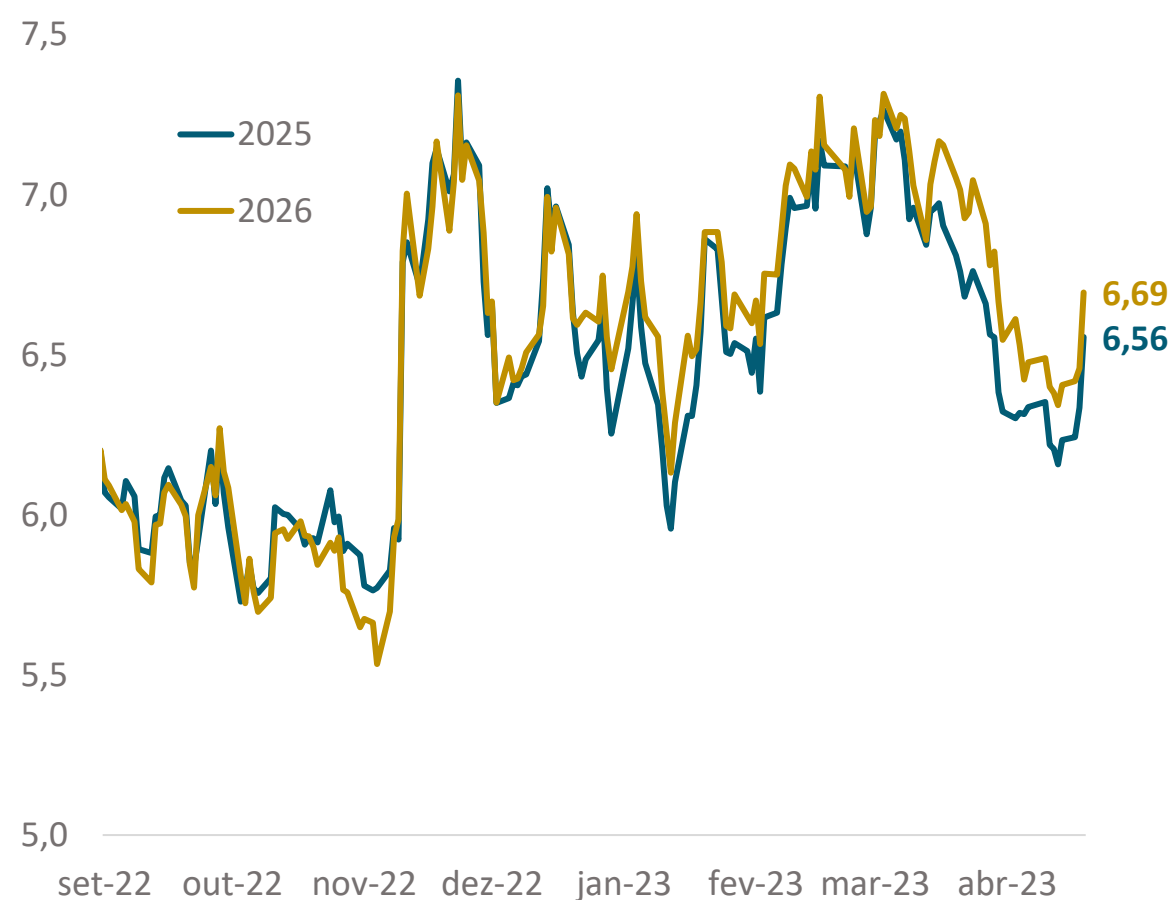


• Atualizado até 24//04/2023

Fonte: BCB.

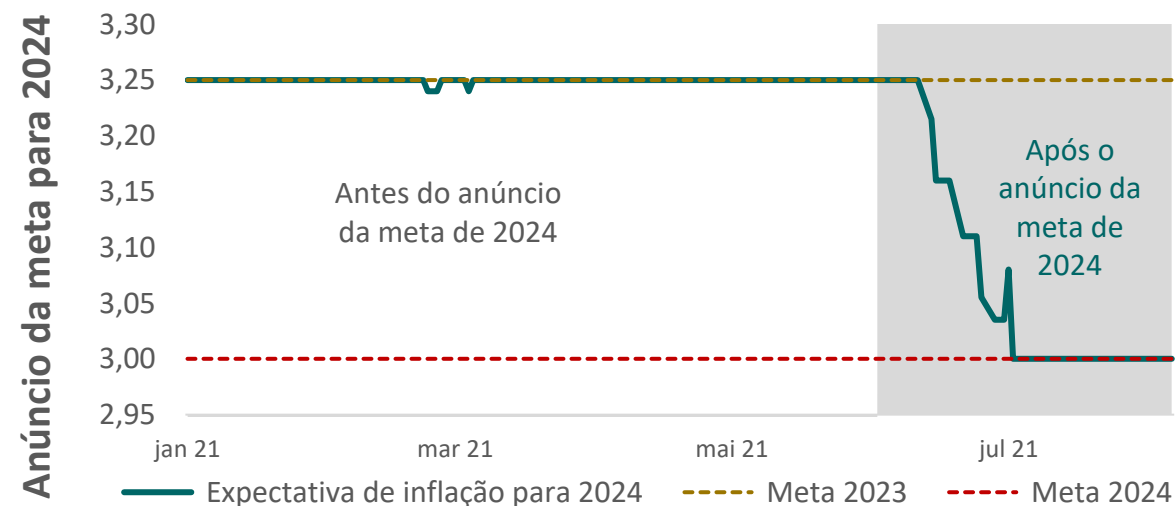
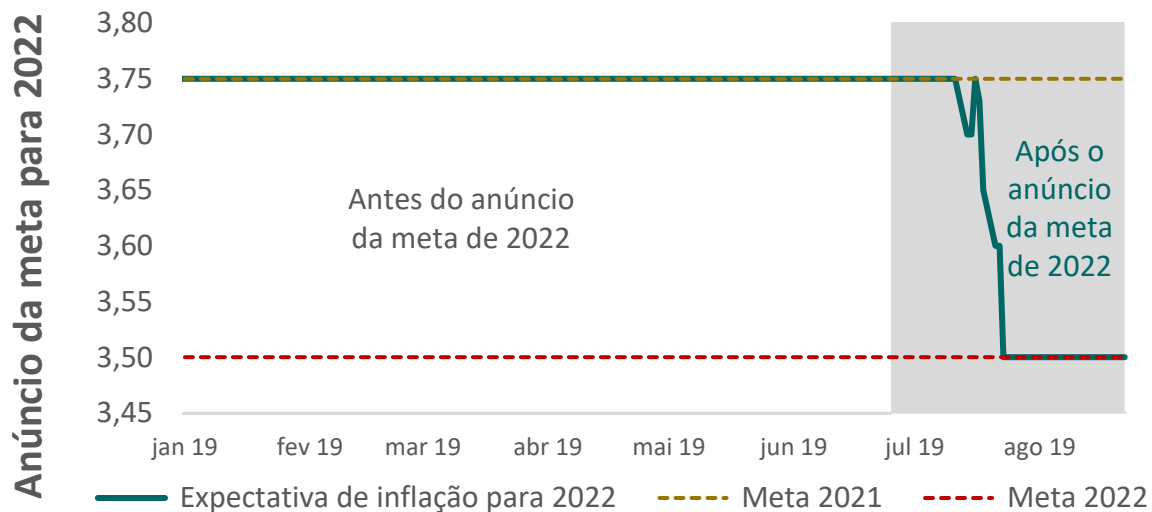
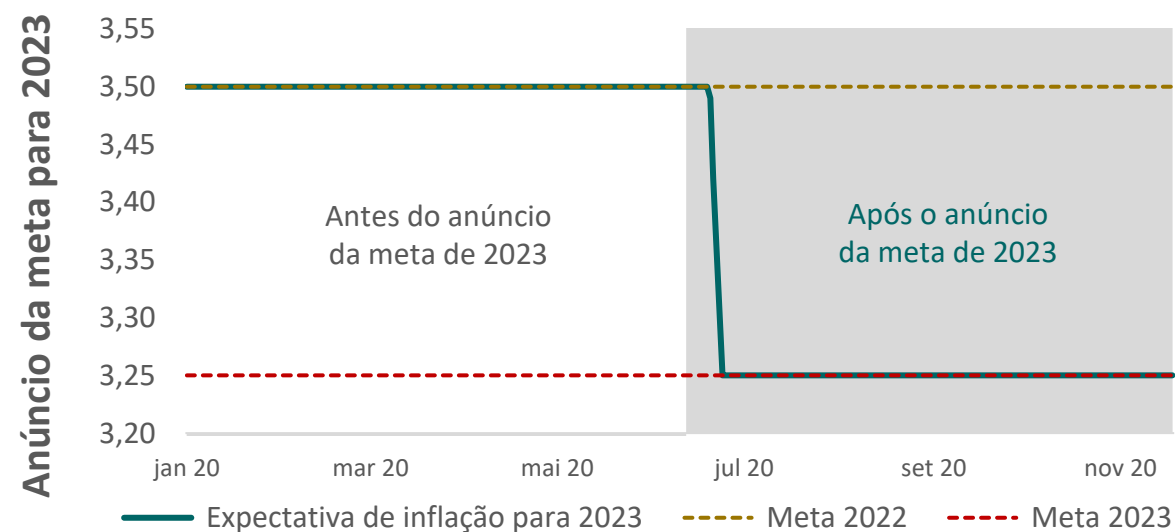
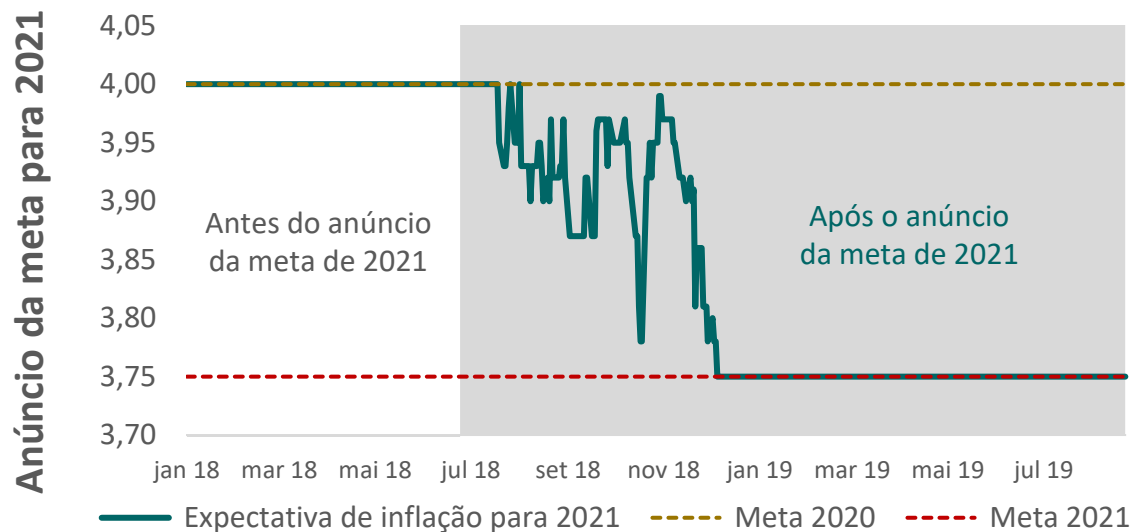
Inflação implícita 2025 e 2026

(DAP*, % a.a.)

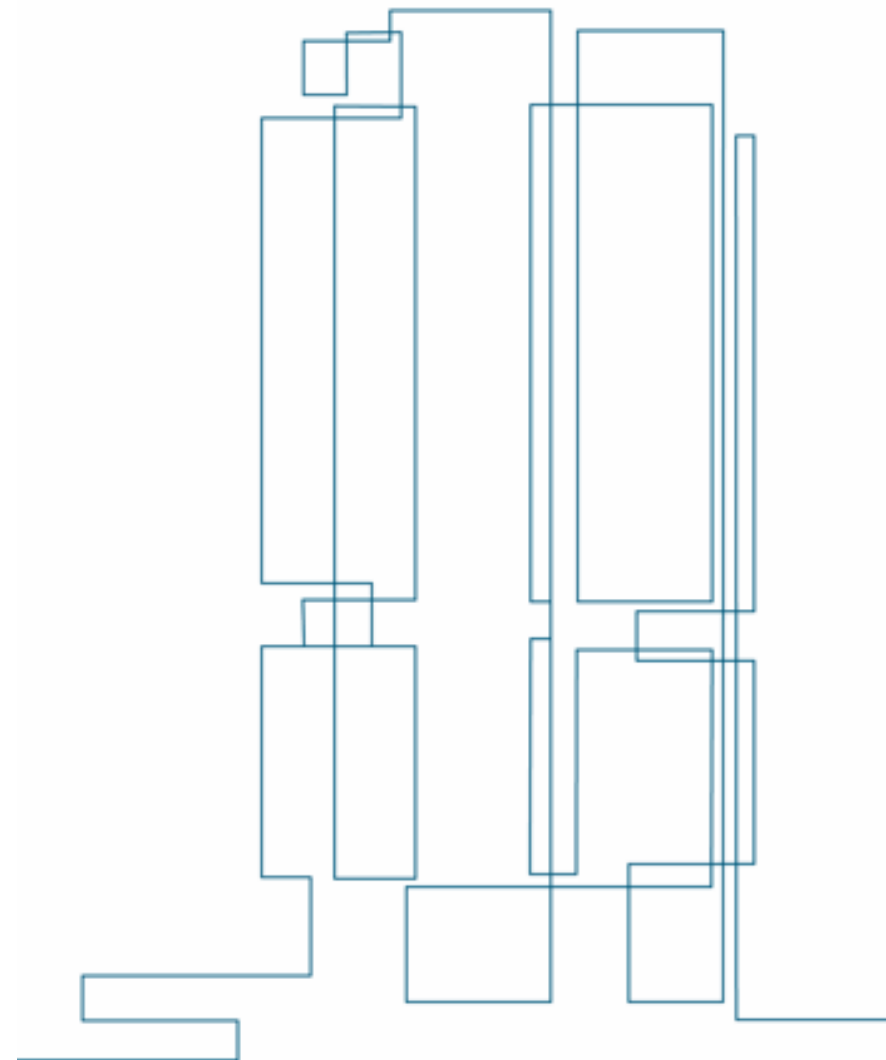


• Atualizado até 19/04/2023

Quando há credibilidade, há uma rápida convergência das expectativas após o anúncio da meta.

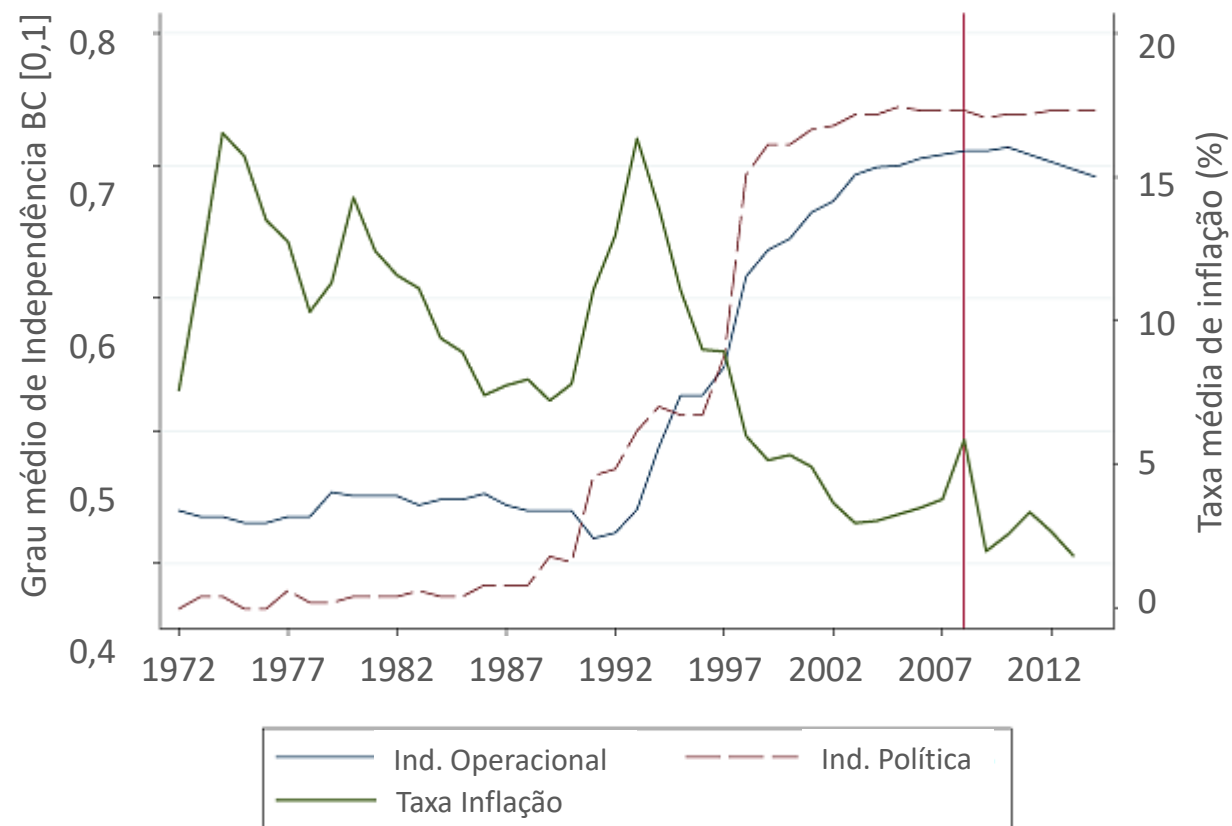


- Permite ao BC buscar os objetivos, estabelecidos em lei e pelo CMN, de maneira técnica, objetiva e imparcial.
- Separa o ciclo político do ciclo econômico, reduzindo a instabilidade econômica.
- Facilita a obtenção de inflação baixa, menores juros estruturais, menores riscos e maior estabilidade monetária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



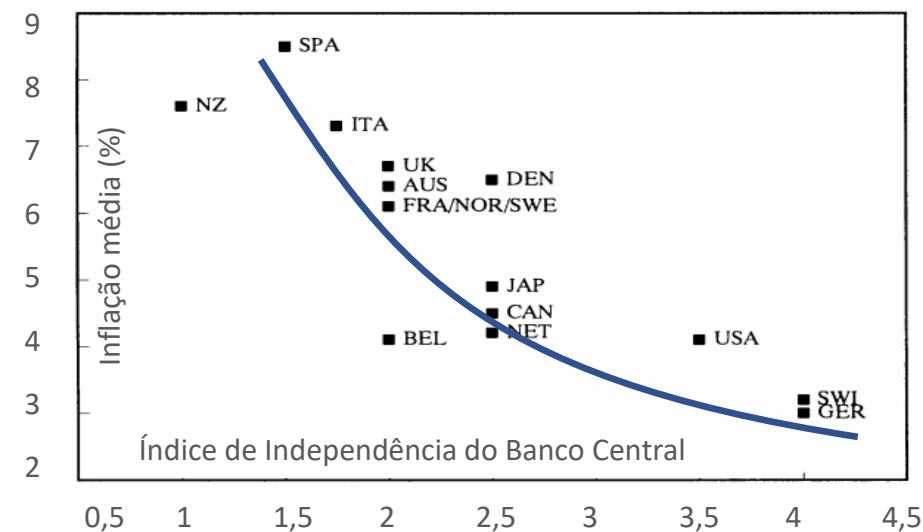
A literatura econômica demonstra que autonomia de BCs está relacionada à inflação mais baixa e menos volátil, sem afetar o crescimento do PIB.

Autonomia e inflação – 1972-2014

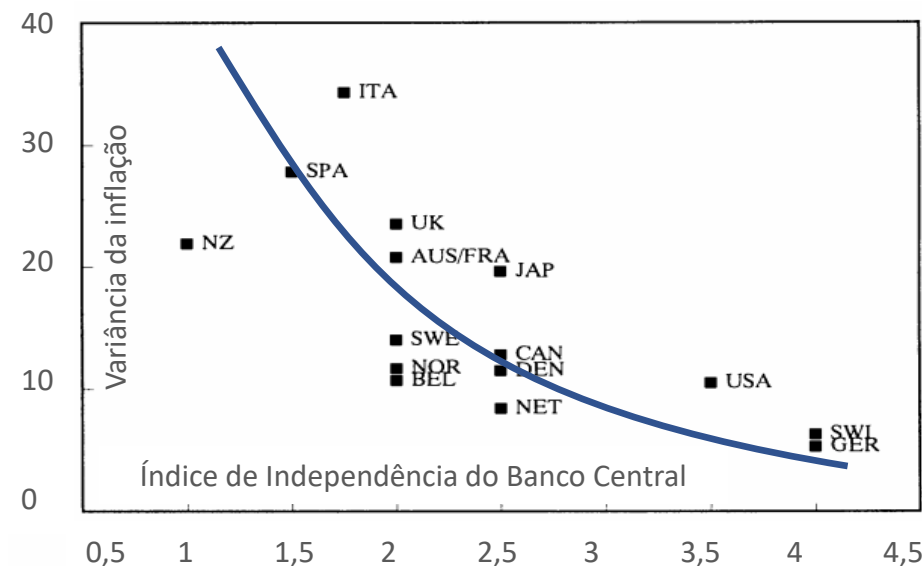


Fontes: Masciandaro e Romelli (2015), Central Bank Independence before and after the Great Recession, VOX CEPR Policy Portal; Alesina A. e L. Summers (JMCPB, 1993), Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence.

Relação entre autonomia e inflação

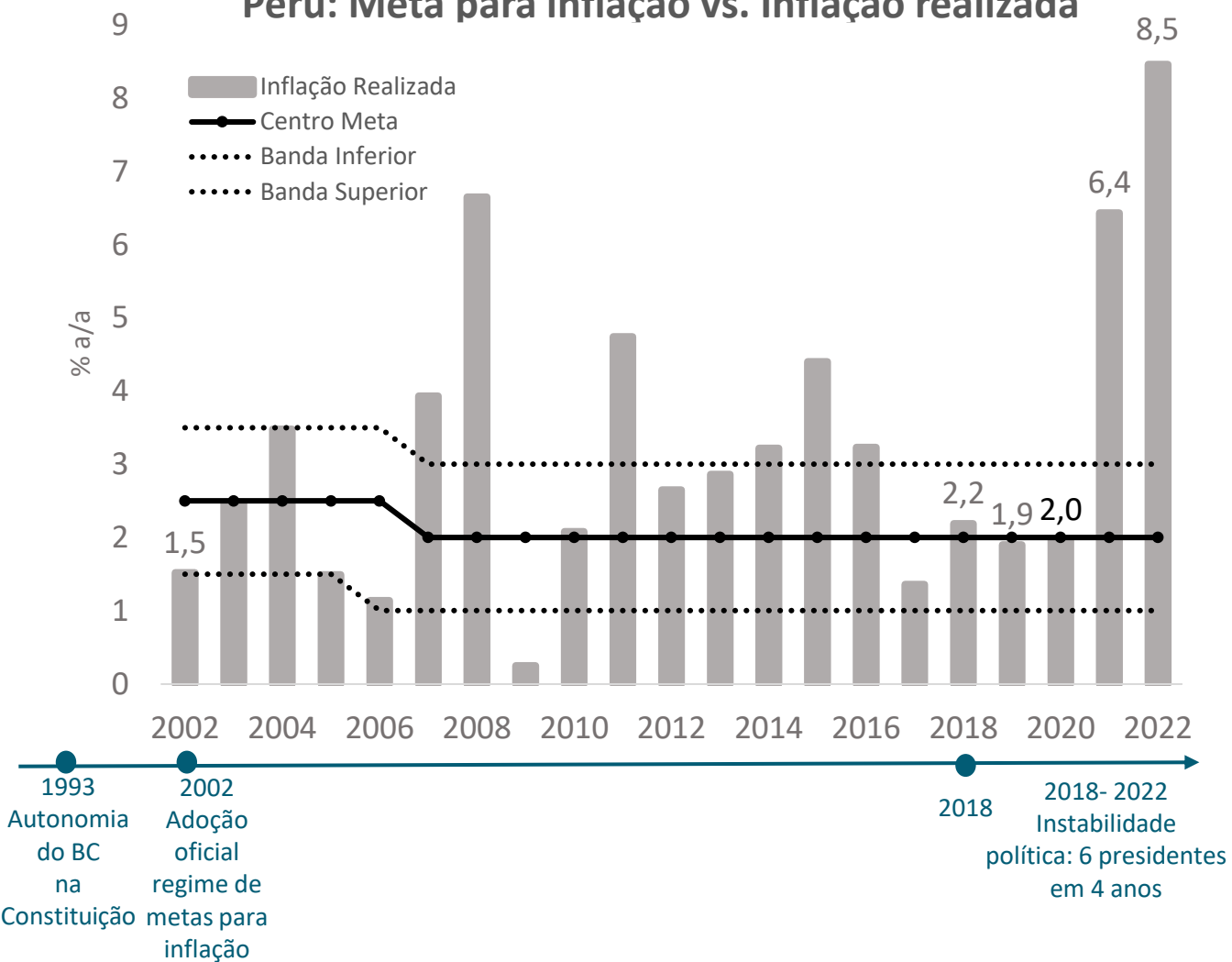


Relação entre autonomia e volatilidade da inflação

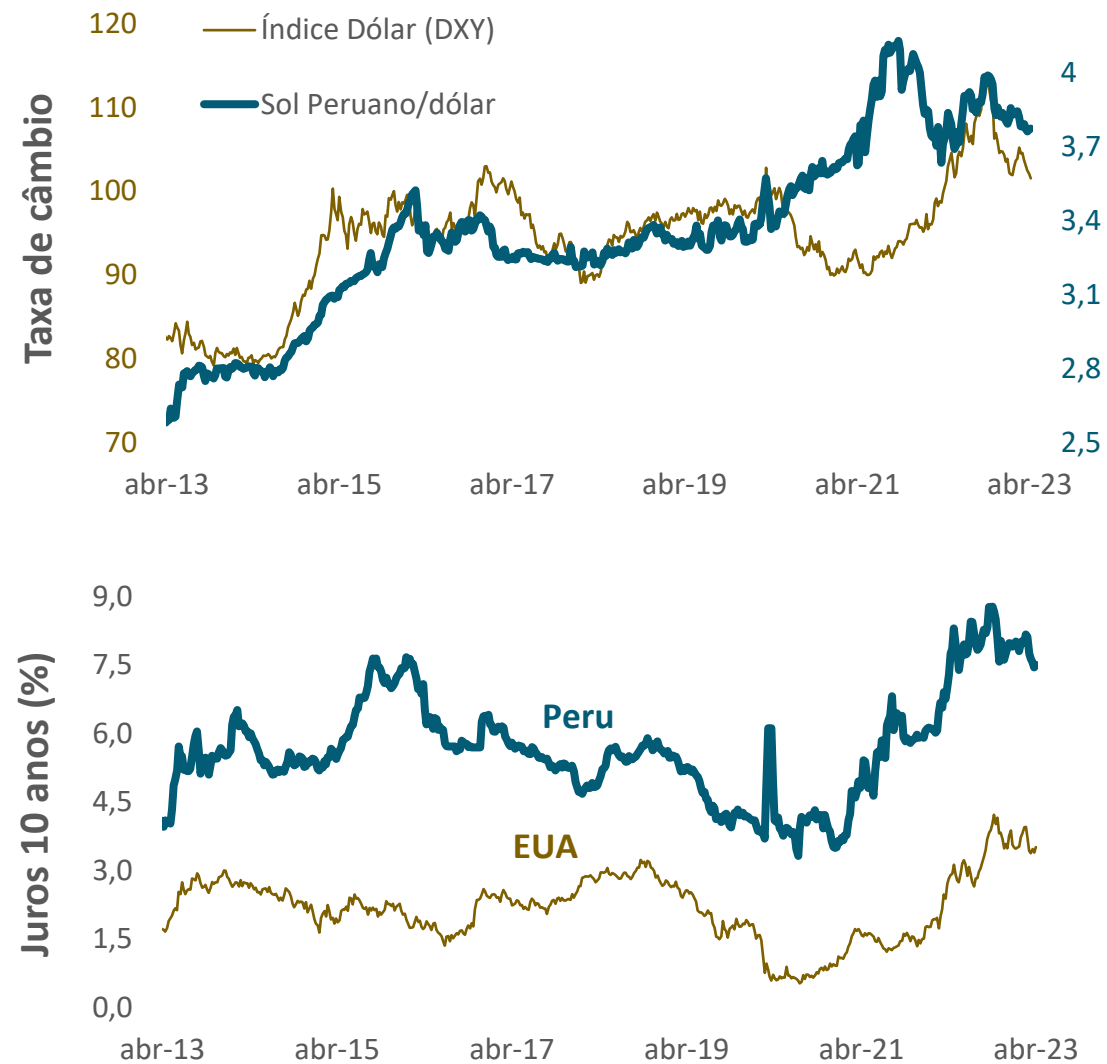


Os fundamentos macroeconômicos têm se mantido estáveis, mesmo com instabilidade política.

Peru: Meta para inflação vs. Inflação realizada

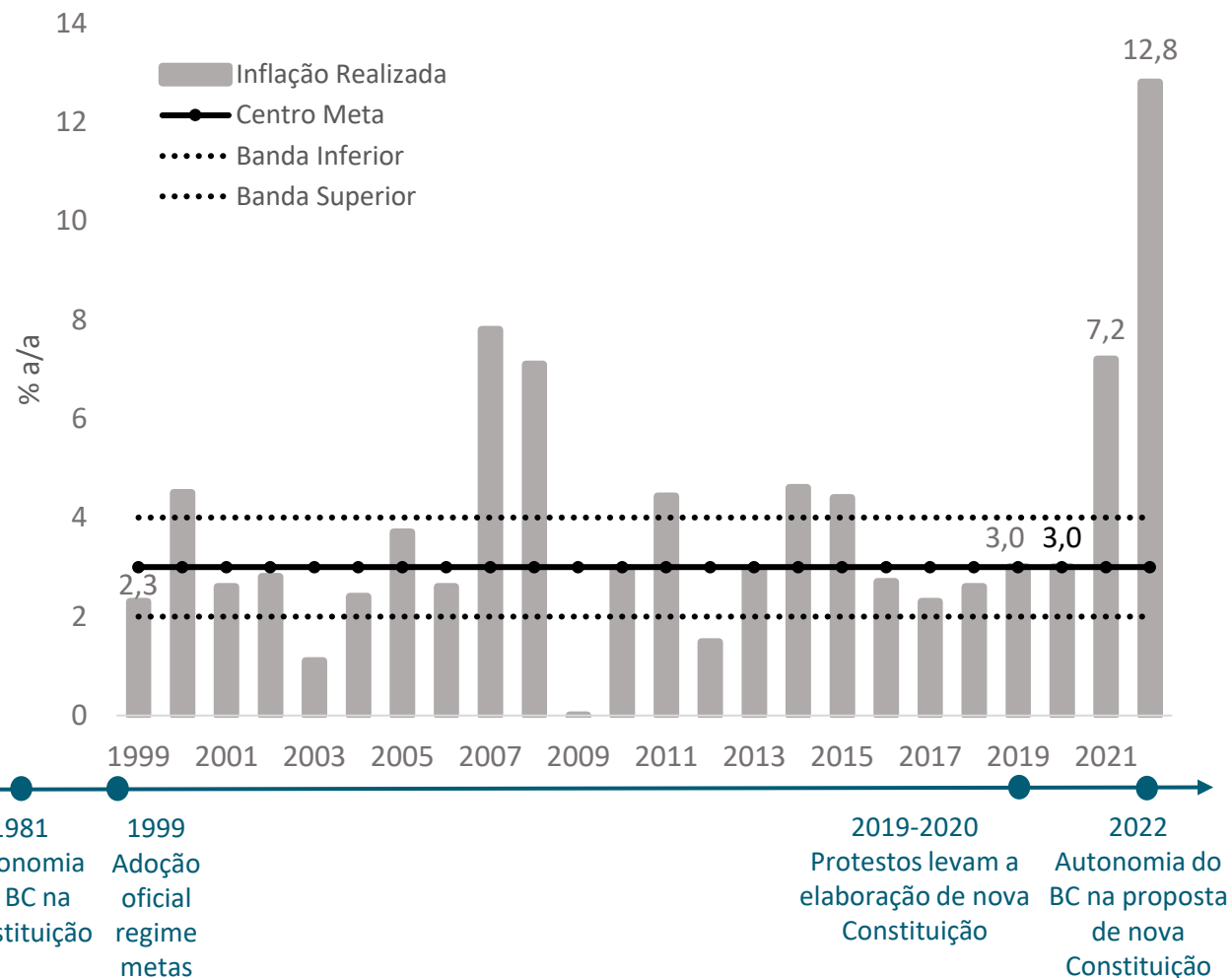


Fontes: Bloomberg, Banco Central do Peru.

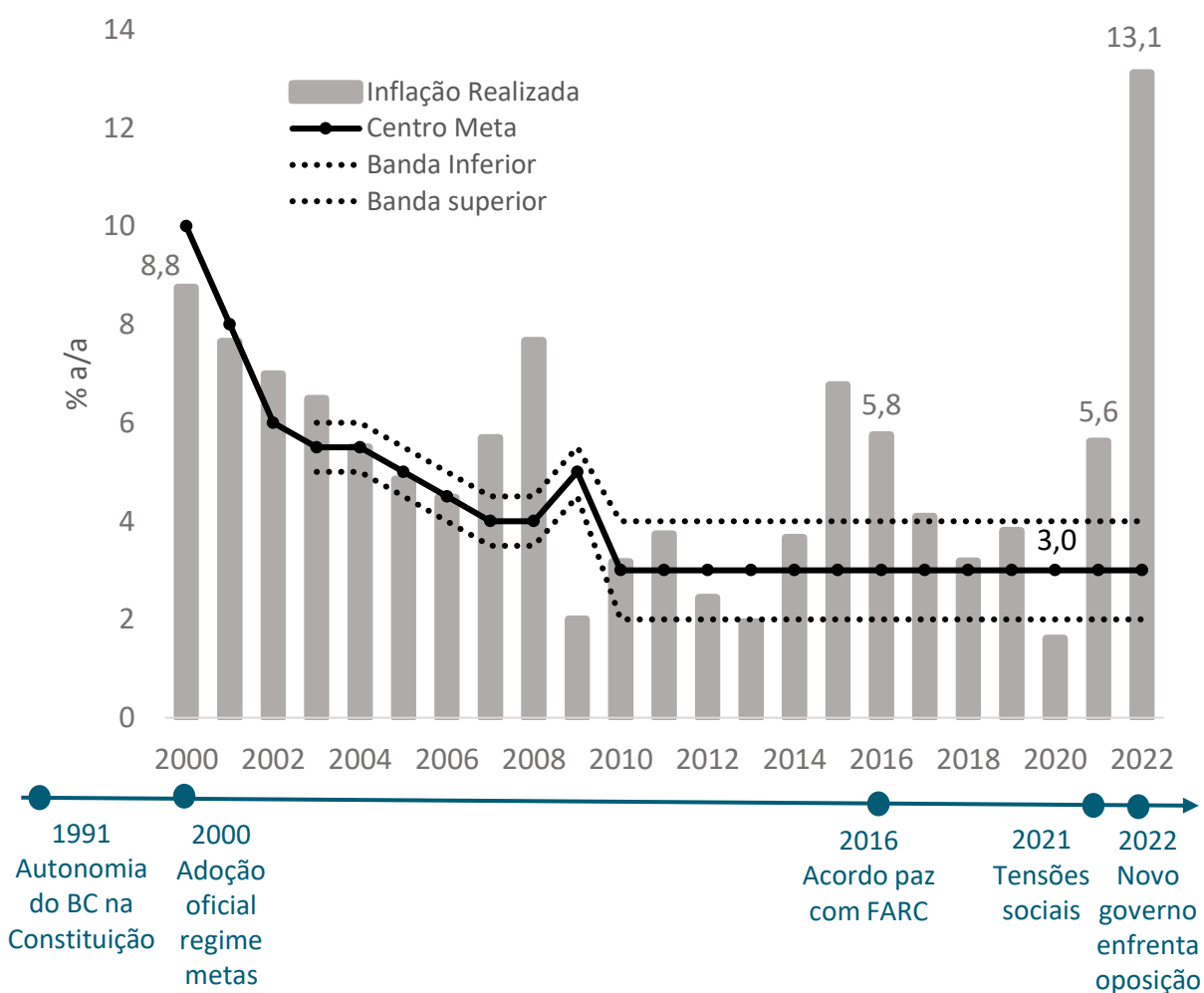


Os fundamentos macroeconômicos têm se mantido estáveis, mesmo com instabilidade política.

Chile: Meta para inflação vs. Inflação realizada

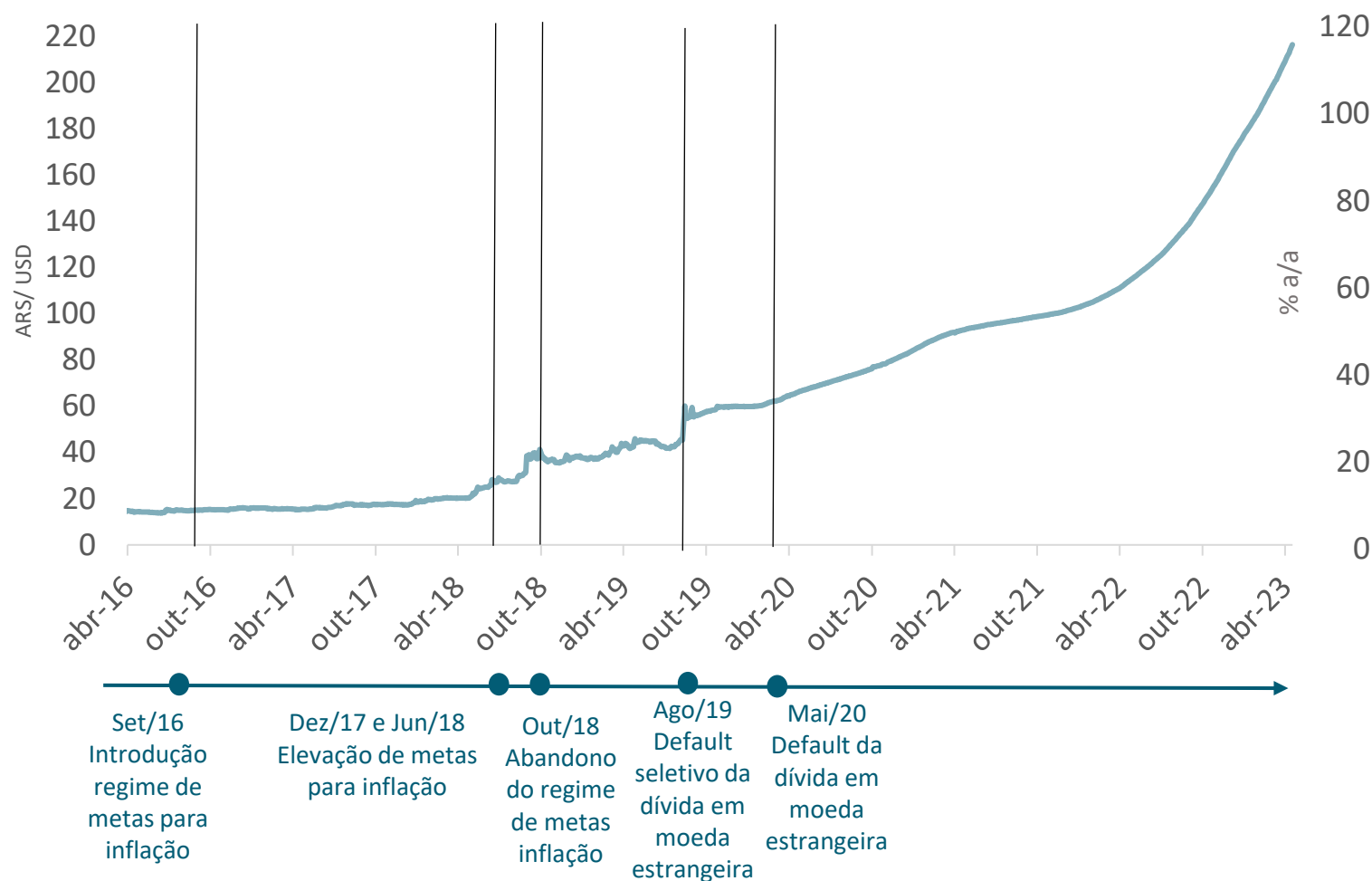


Colômbia : Meta para inflação vs. Inflação realizada



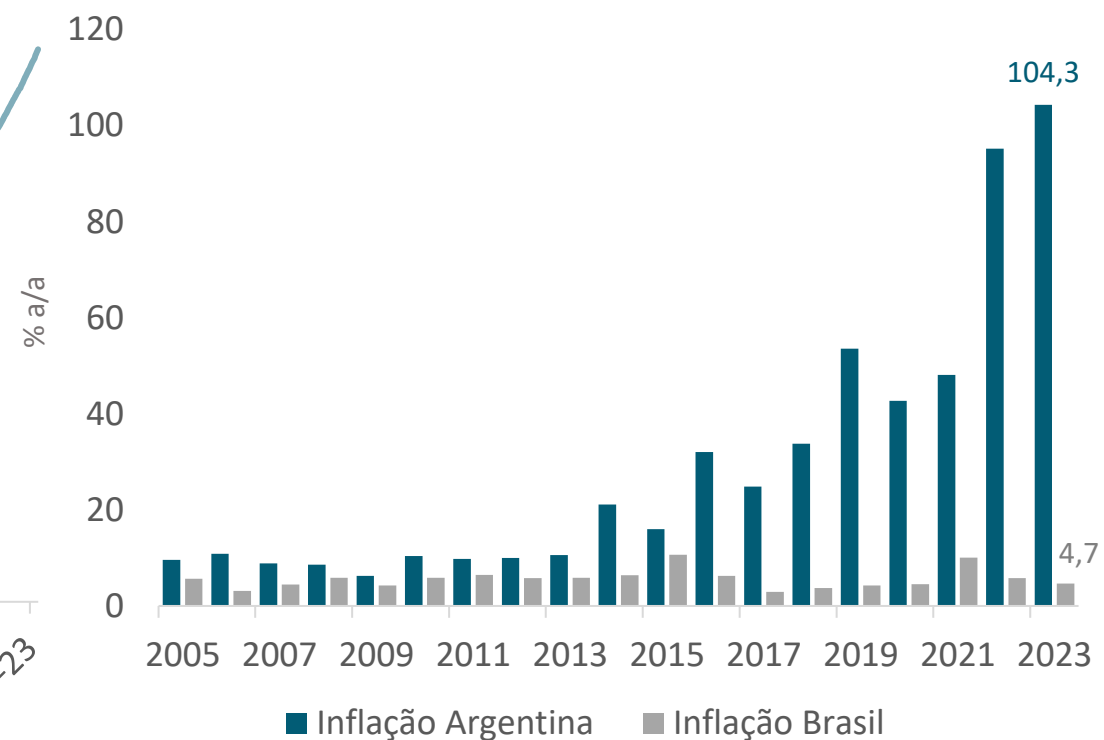
Elevada instabilidade macroeconômica.

Taxa de câmbio oficial (atacado)



Fontes: Bloomberg, Banco Central Argentina, INDEC, IBGE.

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.

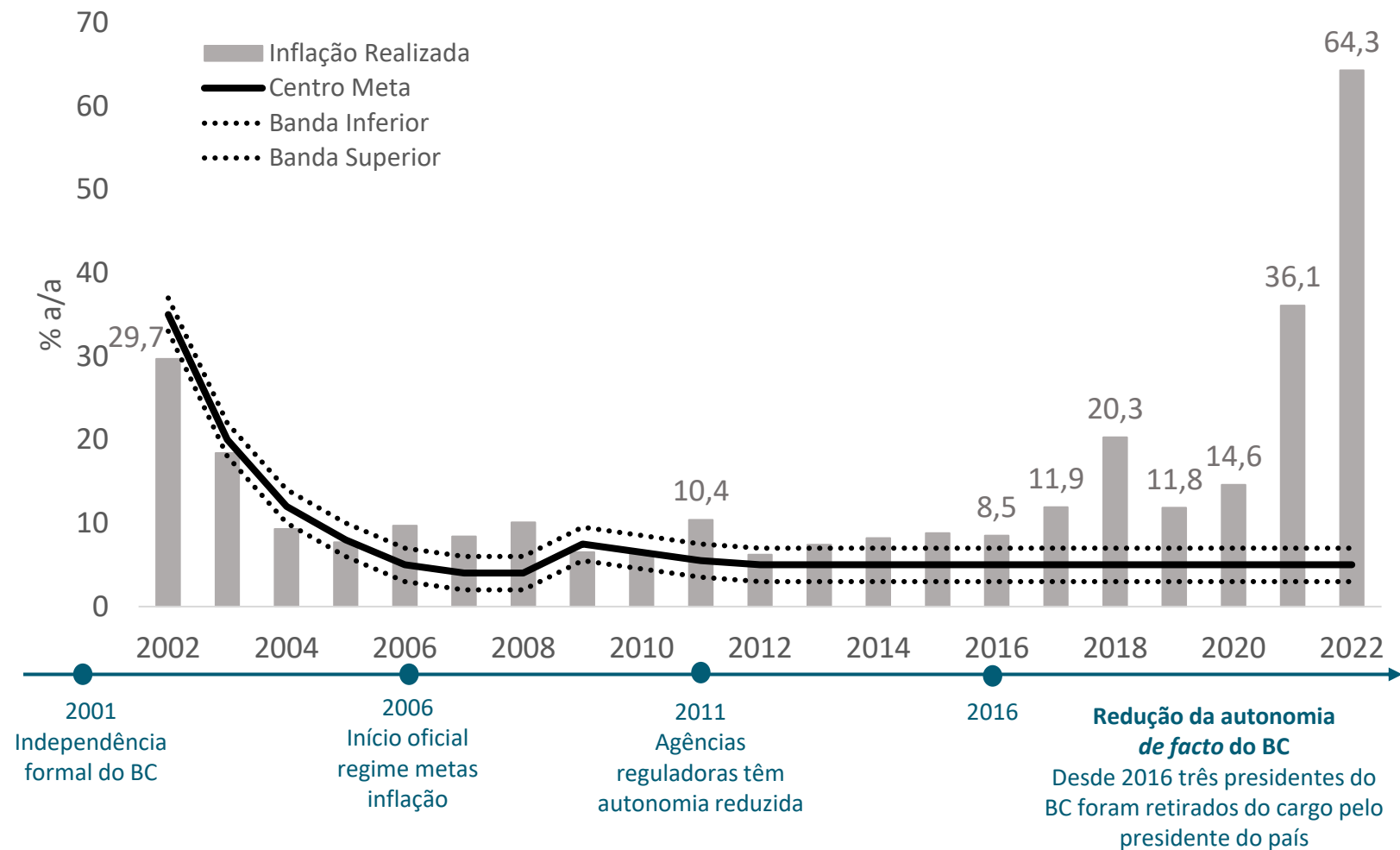
Jun/18: Meta 2018 para 27%.

Out/18: Abandono regime metas inflação.

* Inflação 2023: inflação acumulada em 12 meses até março.

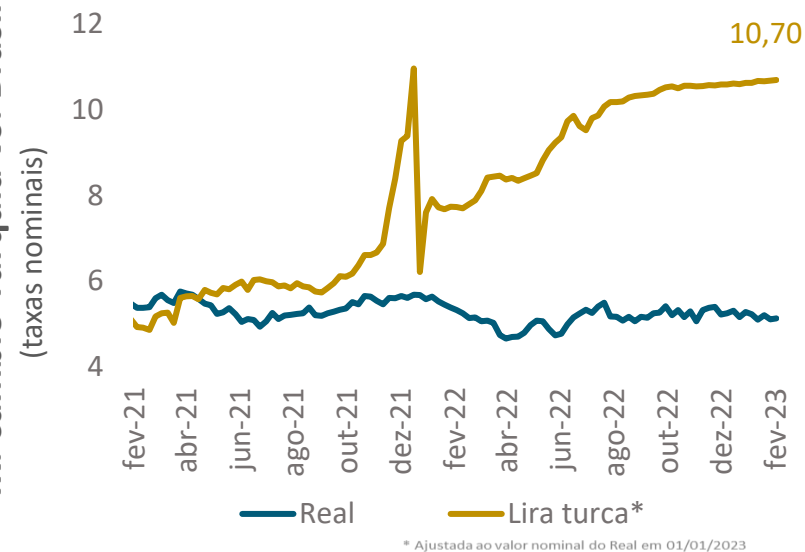
Elevada instabilidade macroeconômica com redução de autonomia do banco central.

Turquia : Meta para inflação vs. Inflação realizada

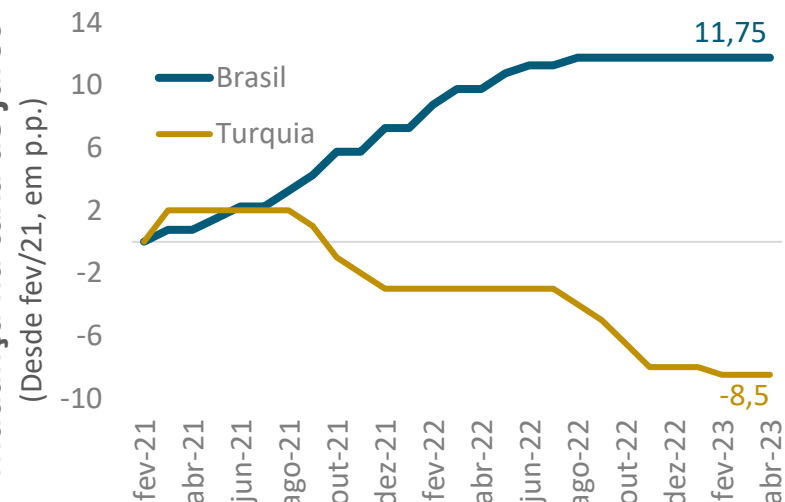


Fontes: Bloomberg, BCB, Banco Central Turquia.

Tx. câmbio Turquia vs. Brasil

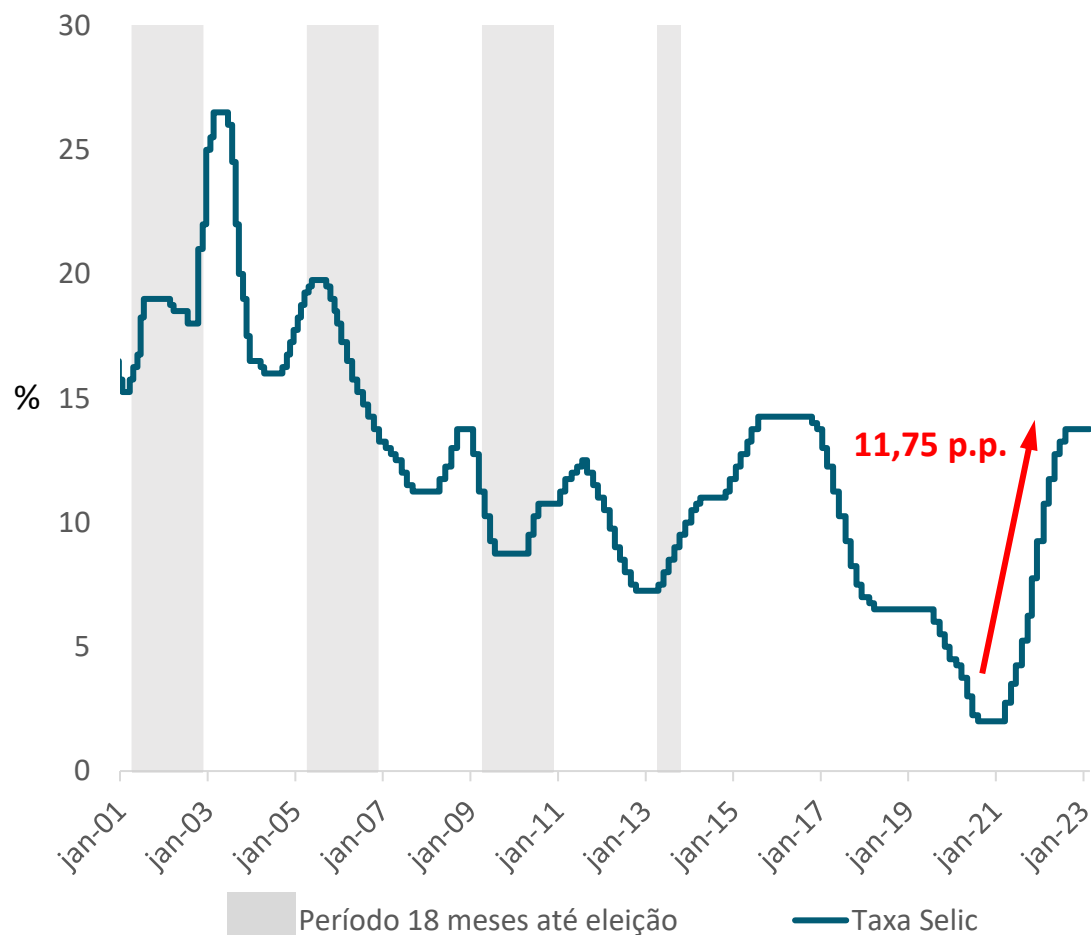


Mudança na taxa de juros



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

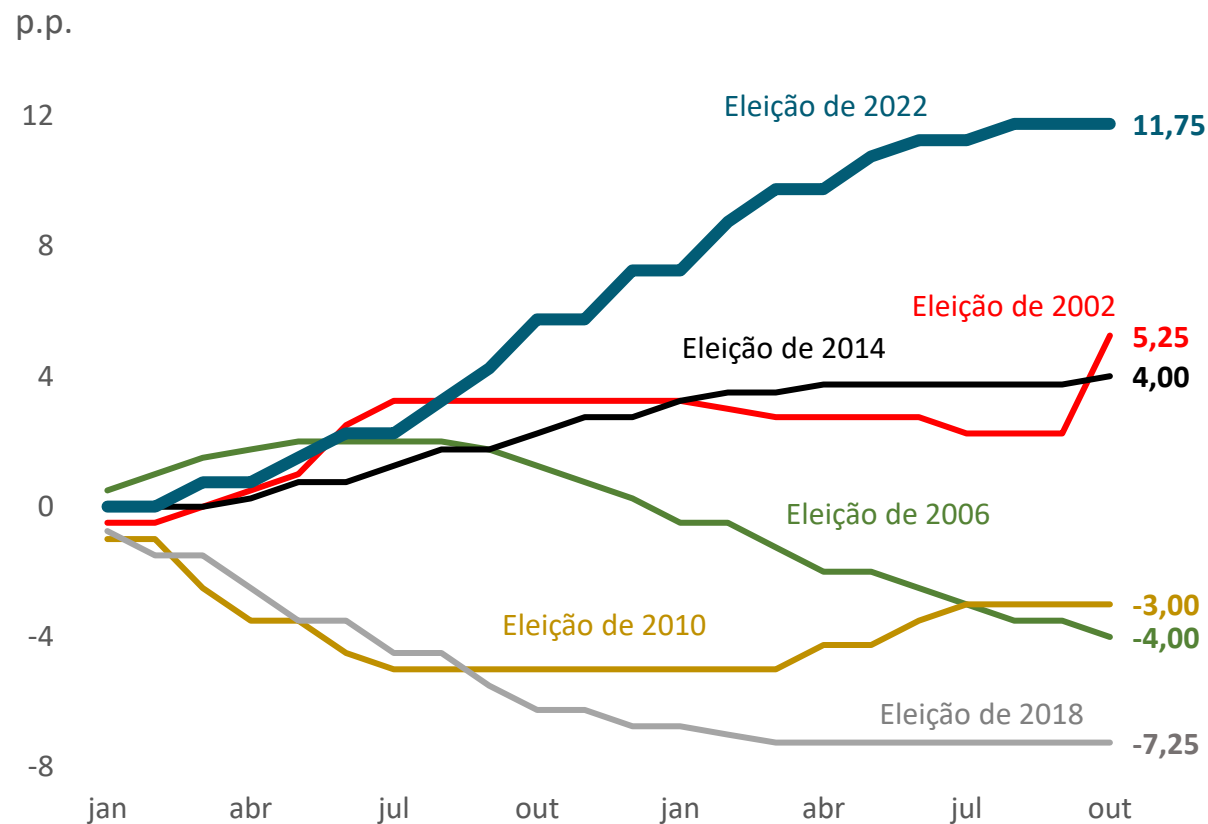
Evolução da taxa Selic – Destaque 18 meses até eleição



Fonte: BCB.

Variação da taxa Selic em períodos eleitorais

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



Exercício contrafactual:

O que aconteceria se o BC tivesse atuado de forma política e não tivesse aumentado os juros no período eleitoral?

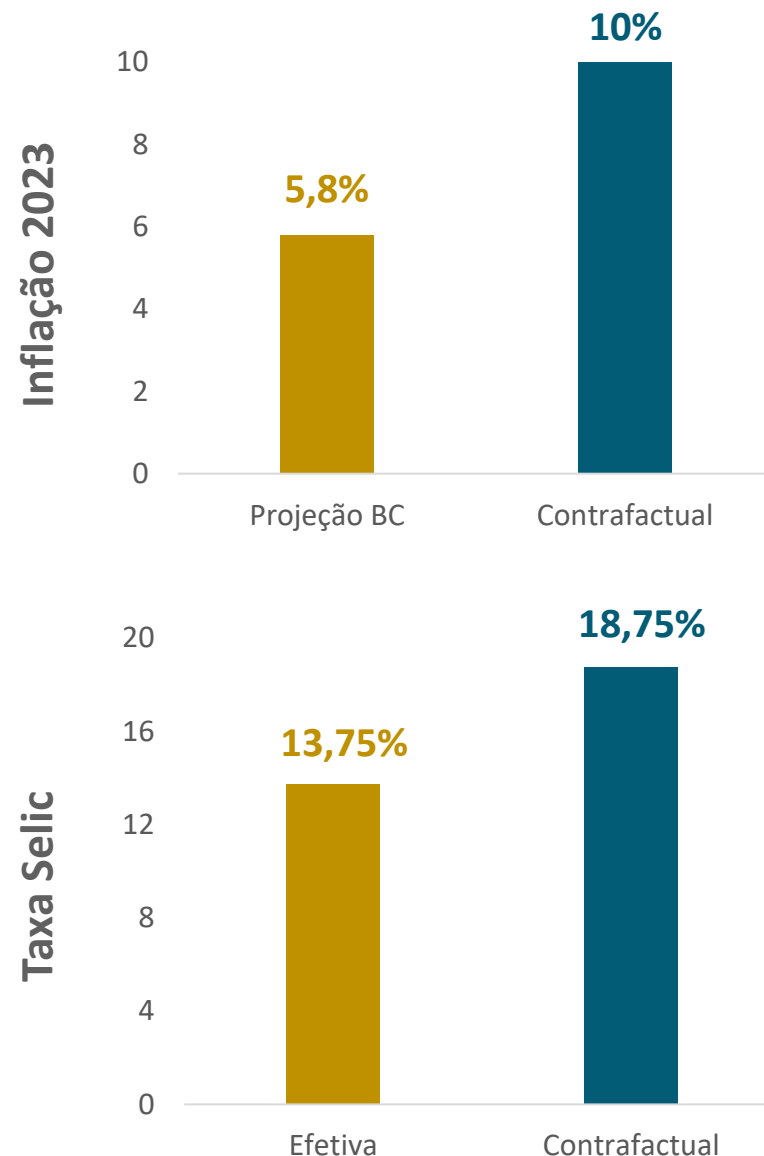
Se o BC tivesse evitado subir os juros nos 12 meses anteriores à eleição:

- A inflação em 2023 seria próxima de 10%.

Considerando esse resultado, o BC teria que reagir...

- Para obter as mesmas projeções de inflação que temos hoje, o BC teria que elevar a taxa Selic para 18,75%.
- Nesse caso, o crescimento acumulado do PIB em 2023 e 2024 seria quase 1 p.p. menor.

Nota: O exercício contrafactual consiste em duas fases. Na primeira, considera-se que o BC manteria a taxa Selic constante em 7,75% a partir de outubro de 2021. Para incorporar o efeito de um ajuste não linear das expectativas de inflação, assume-se um processo de desancoragem das expectativas compatível com o observado no período entre 2012 e 2015. Na segunda fase, considera-se que o BC retoma os aumentos de juros na primeira reunião do Copom de 2023, com o objetivo de alcançar uma inflação de 5,8% em 2023 e de 3,6% em 2024, que são os valores projetados pelo BC atualmente.



Nos últimos anos, as Atas do Copom têm trazido comentários técnicos sobre os riscos fiscais.

Exemplos:

Ata Copom nº 222, de maio de 2019, em relação à necessidade de se avançar nas reformas:

“Todos os membros do Comitê voltaram a enfatizar que a aprovação e implementação das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e de ajustes na economia brasileira são fundamentais para a sustentabilidade do ambiente com inflação baixa e estável.”

Ata Copom nº 239, de junho de 2021, em relação à PEC Emergencial:

“Novos prolongamentos das políticas fiscais de resposta à pandemia que pressionem a demanda agregada e piores a trajetória fiscal podem elevar os prêmios de risco do país. Apesar da melhora recente nos indicadores de sustentabilidade da dívida pública, o risco fiscal elevado segue criando uma assimetria altista no balanço de riscos.”

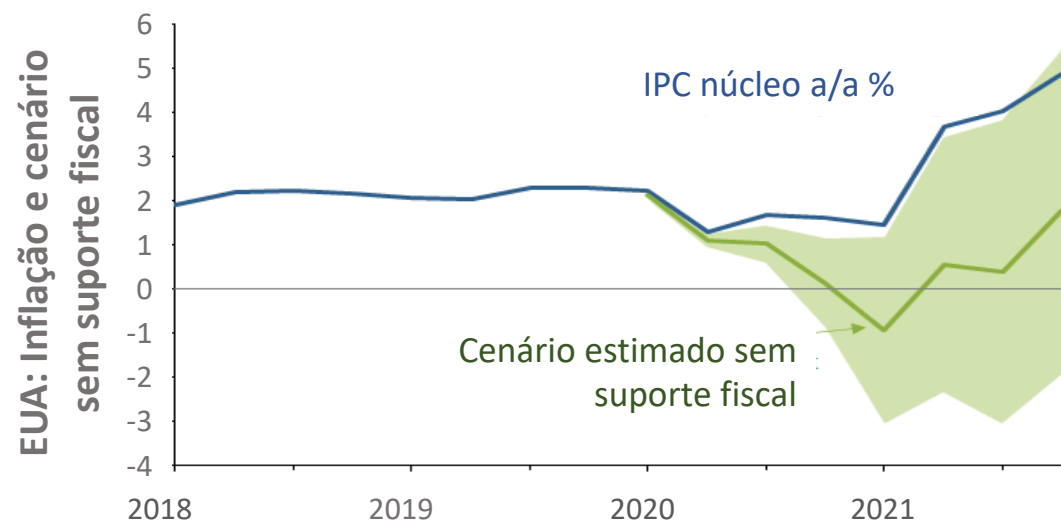
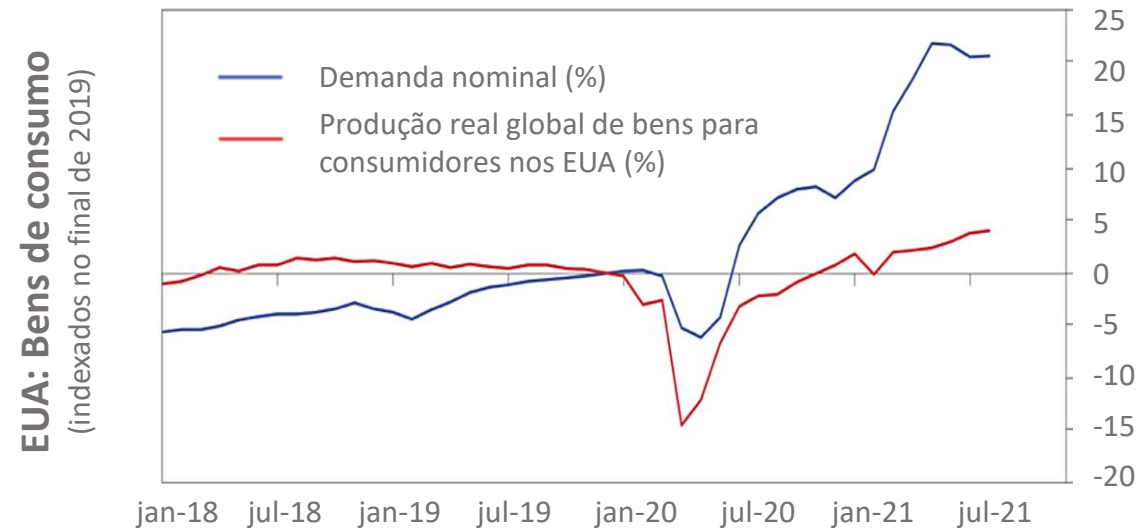
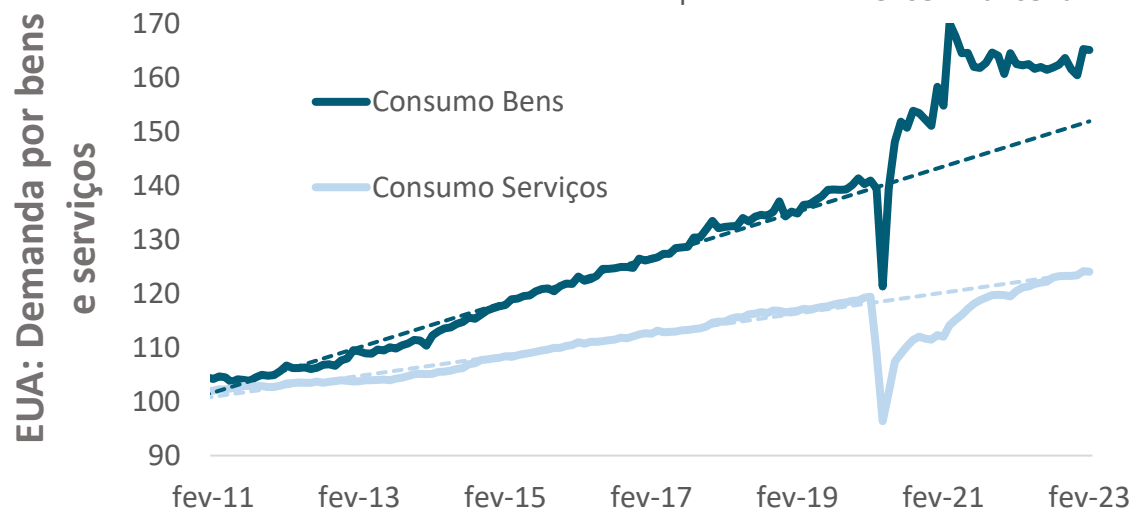
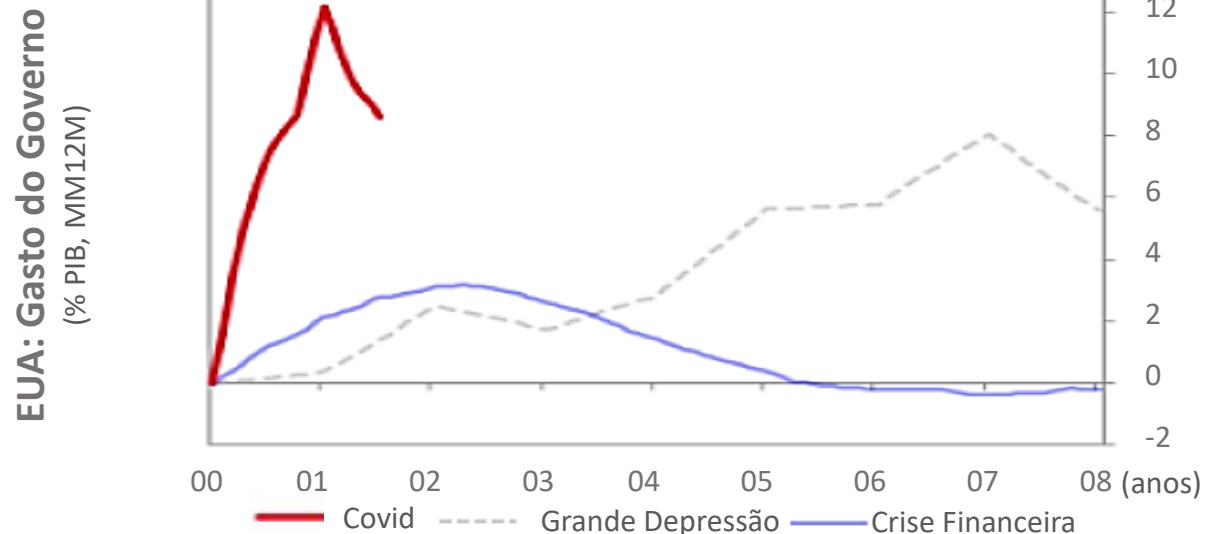
Ata Copom nº 244, fevereiro de 2022, em relação à PEC dos Precatórios:

“Comitê ponderou que o risco de desancoragem das expectativas para prazos mais longos, derivado dos desenvolvimentos no cenário fiscal, indica que há viés altista para as projeções do seu cenário básico.”

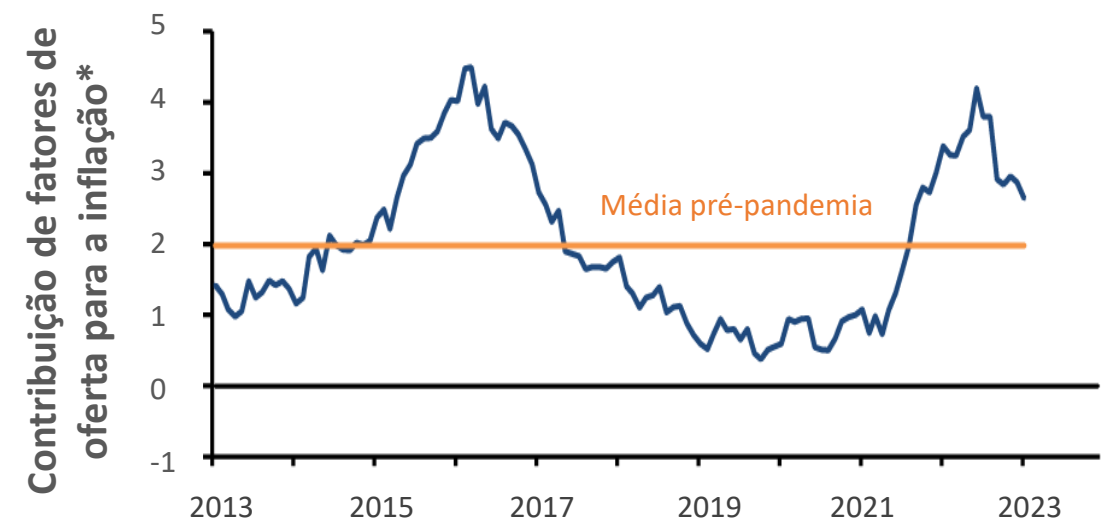
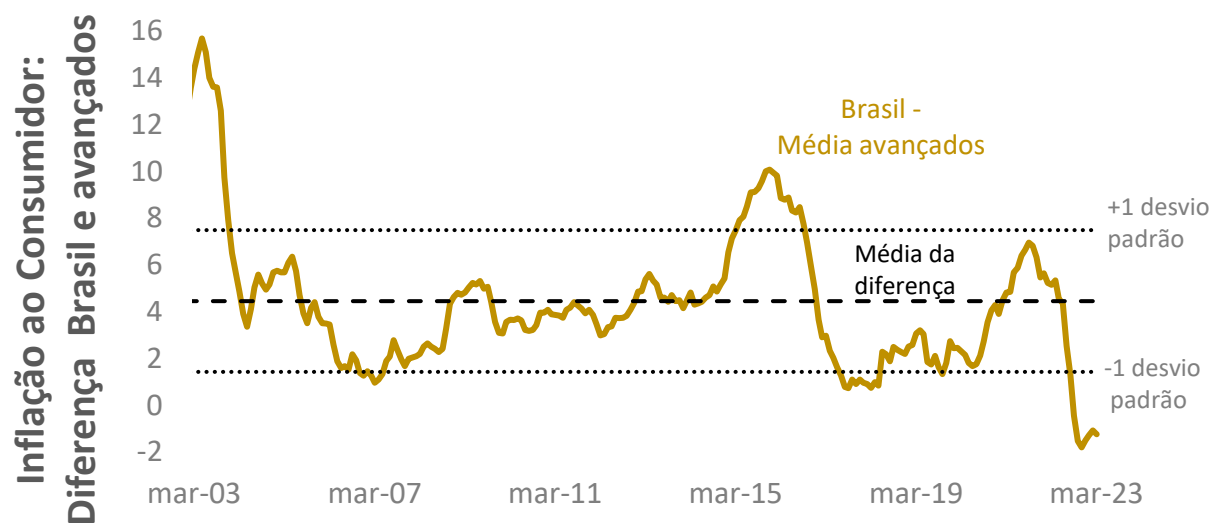
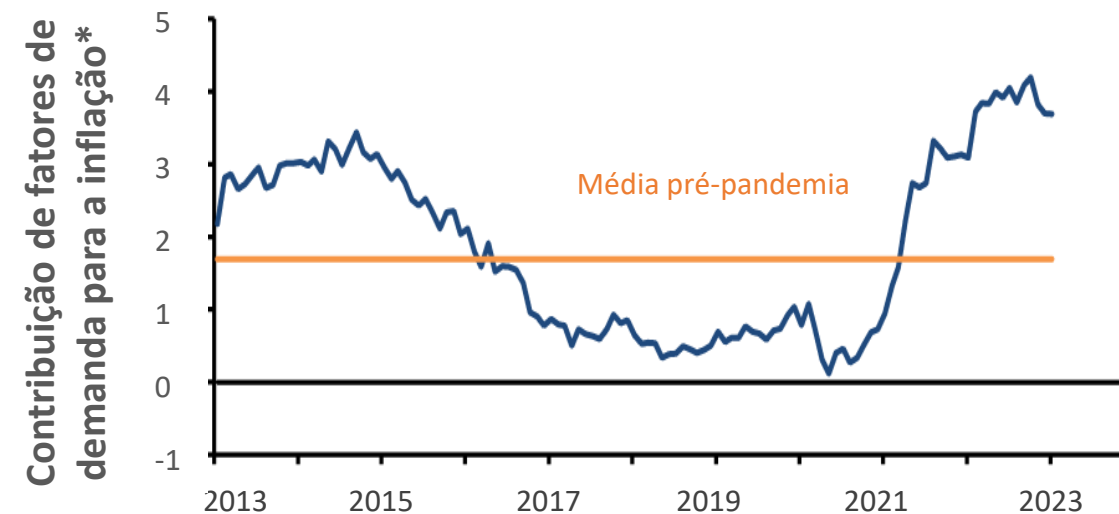
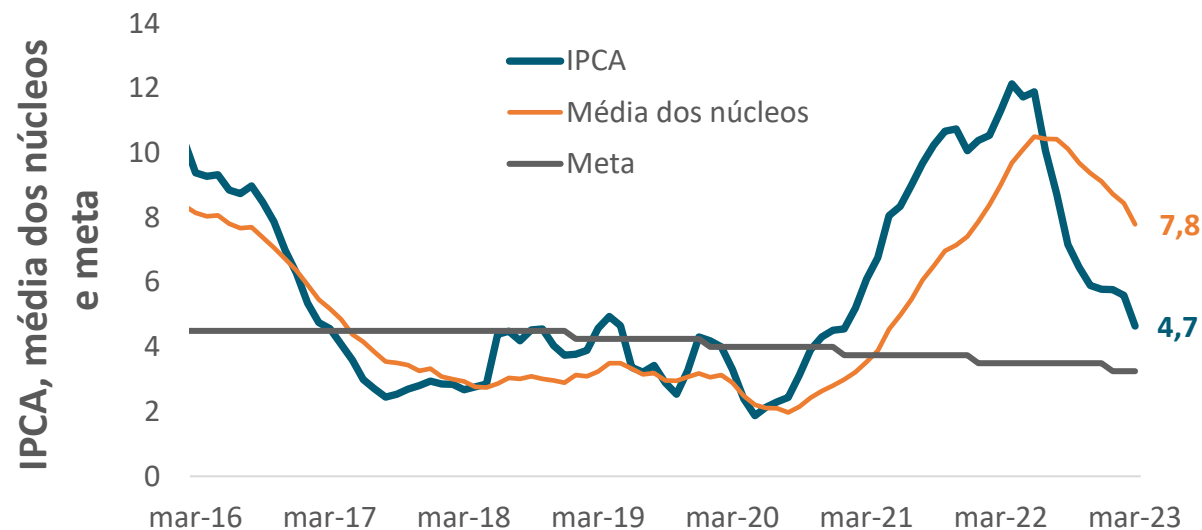
Ata Copom nº 248, agosto de 2022, em relação à PEC 1/2022 (Kamikaze):

“O Comitê pondera que a possibilidade de que medidas fiscais de estímulo à demanda se tornem permanentes acentua os riscos de alta para o cenário inflacionário.”

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



Economia brasileira sofreu vários choques no período recente, mas o componente de demanda na inflação é preponderante.

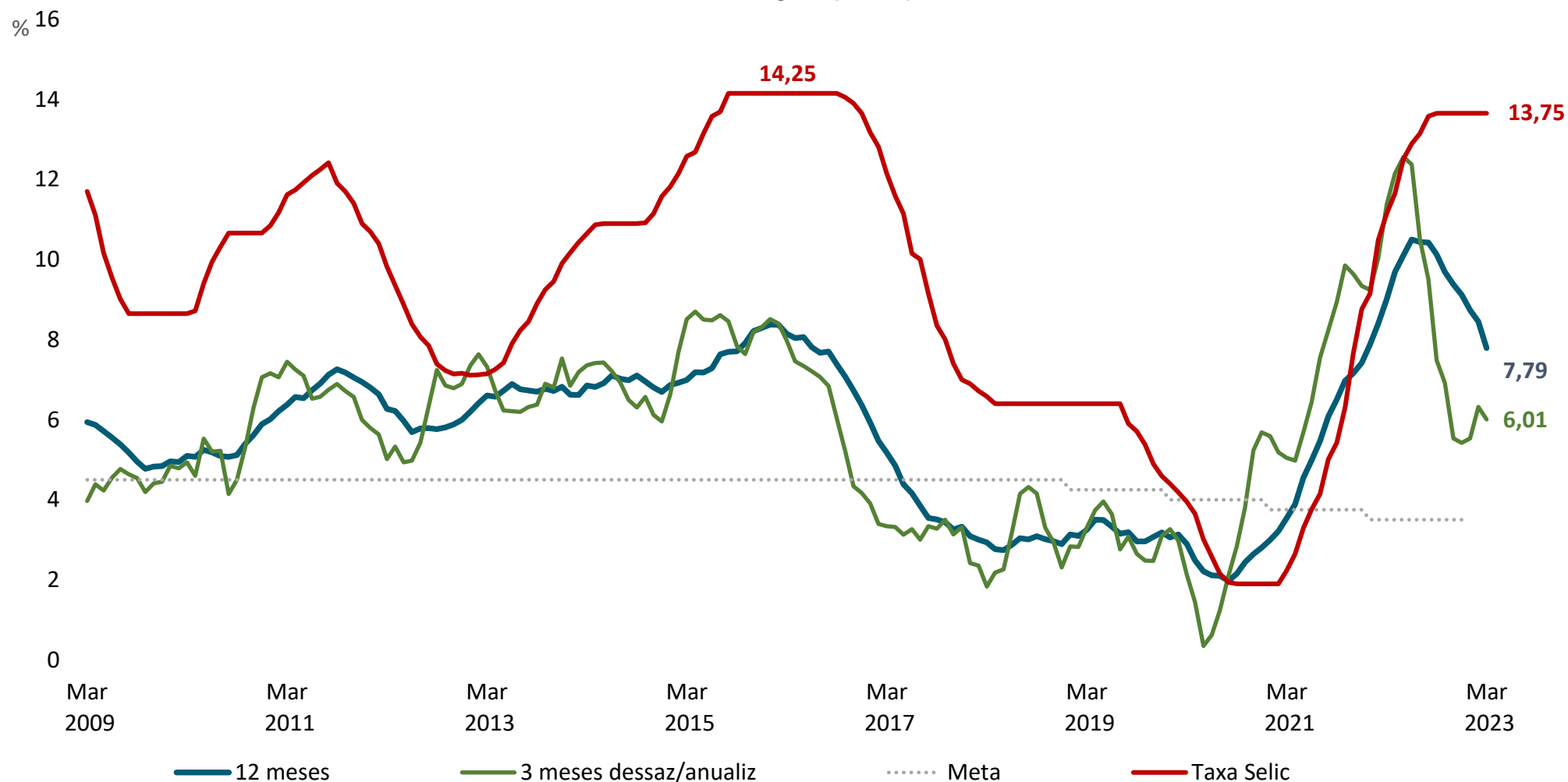


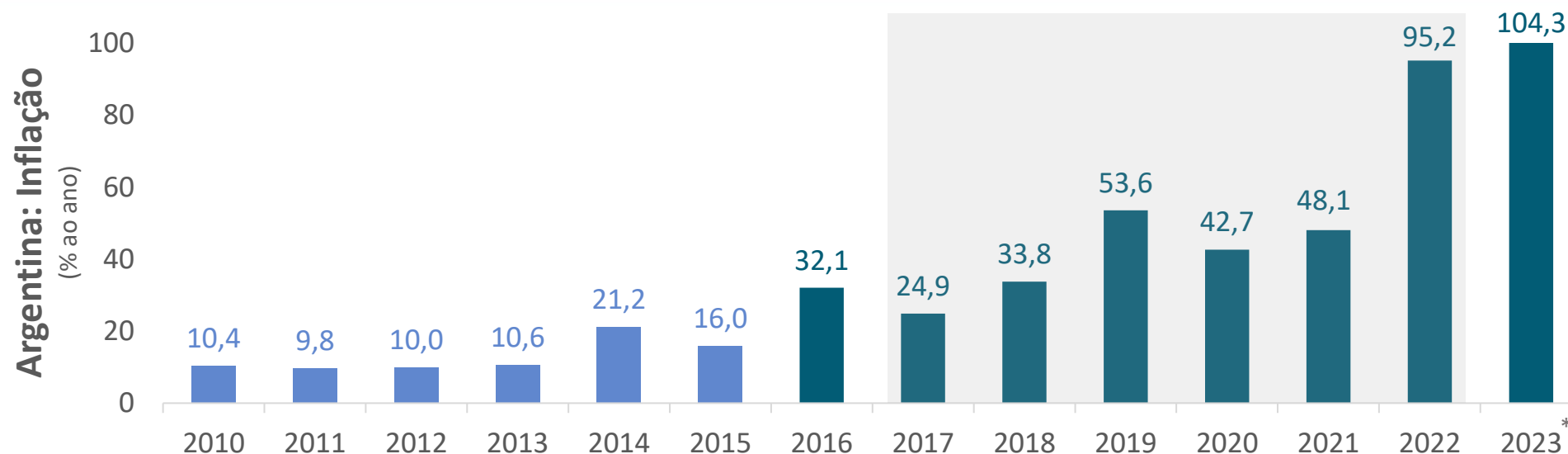
Obs: Diferença em p.p. entre a inflação cheia (a/a) do Brasil e a média de avançados. Países avançados: EUA, Área euro, Japão, Reino Unido e Canadá

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

* Núcleo

Média dos núcleos de inflação (IPCA) e taxa Selic

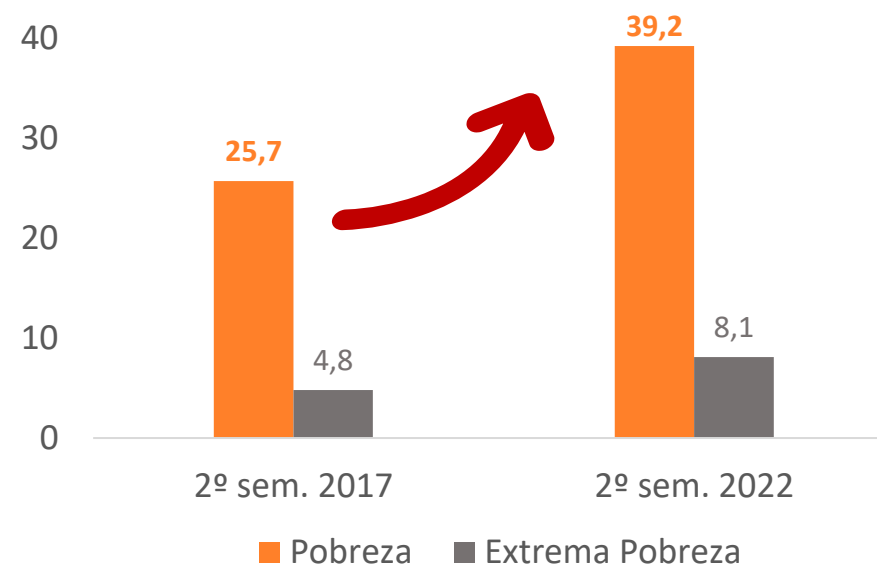




- Maior inflação e instabilidade macroeconômica associadas a aumentos nas taxas de pobreza.
- **Pobreza aumentou 53% e alcança quase 40% da população.**

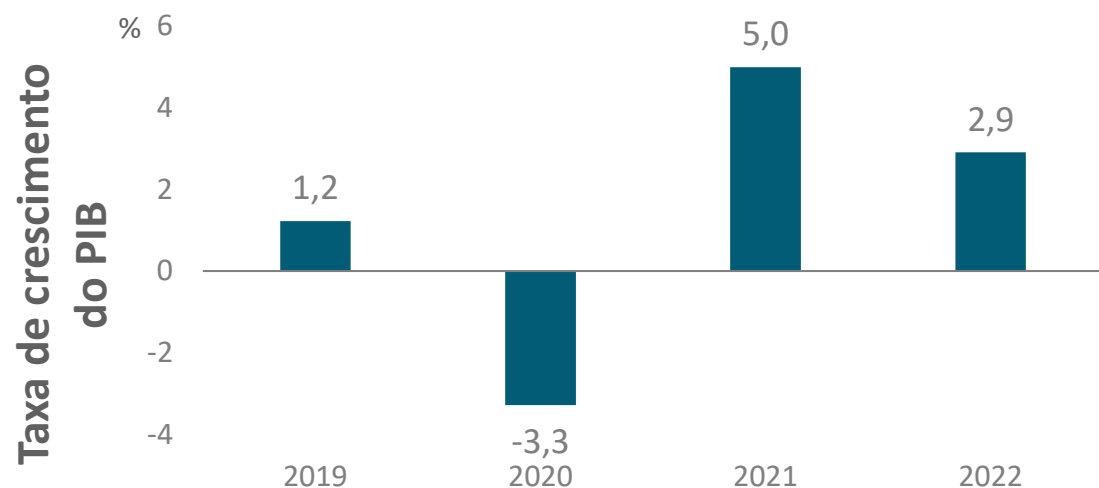
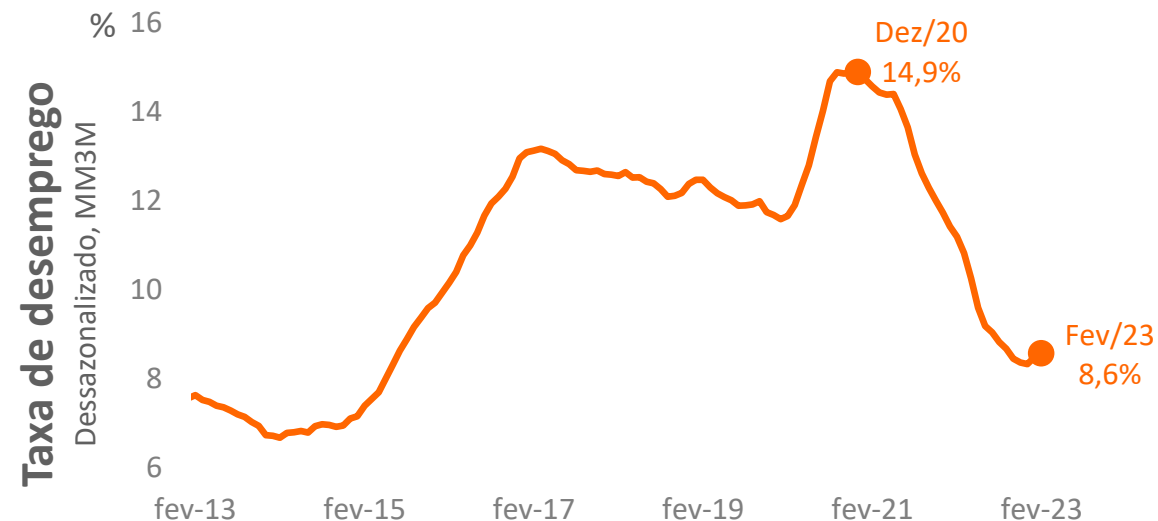
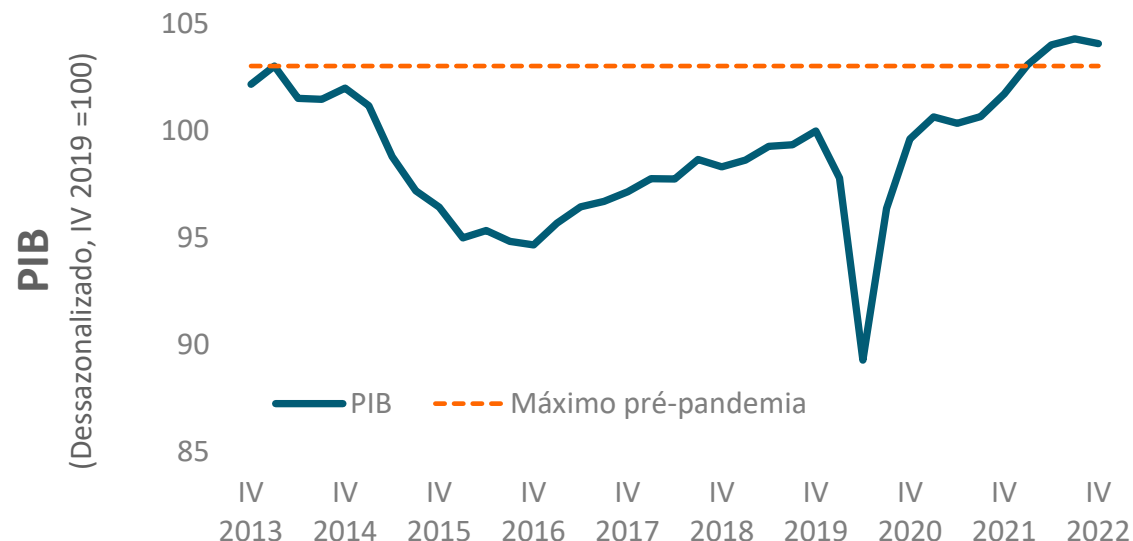


Argentina: Taxas de Pobreza e de Extrema Pobreza (% da pop.)



* Inflação 2023 = inflação acumulada em 12 meses até março.

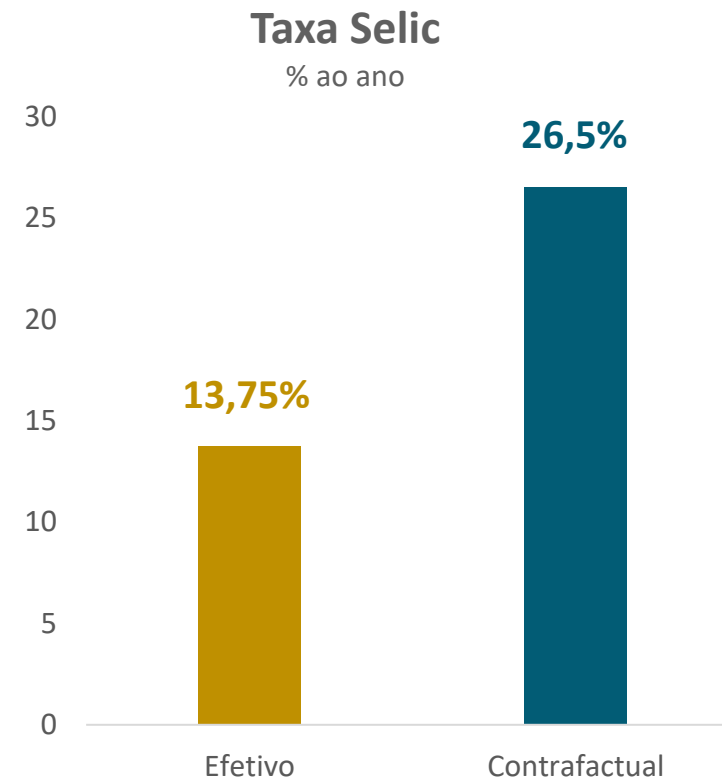
O BC tem também trabalhado para suavizar as flutuações da atividade econômica e fomentar o emprego.



Exercício contrafactual:

O que aconteceria se o BC aumentasse os juros para cumprir a meta a qualquer custo?

- Para a inflação atingir a meta de 3,25% em 2023, o BC teria que subir a taxa Selic para 26,5%.
- Nesse caso, o crescimento do PIB seria 2,3 p.p. menor.*

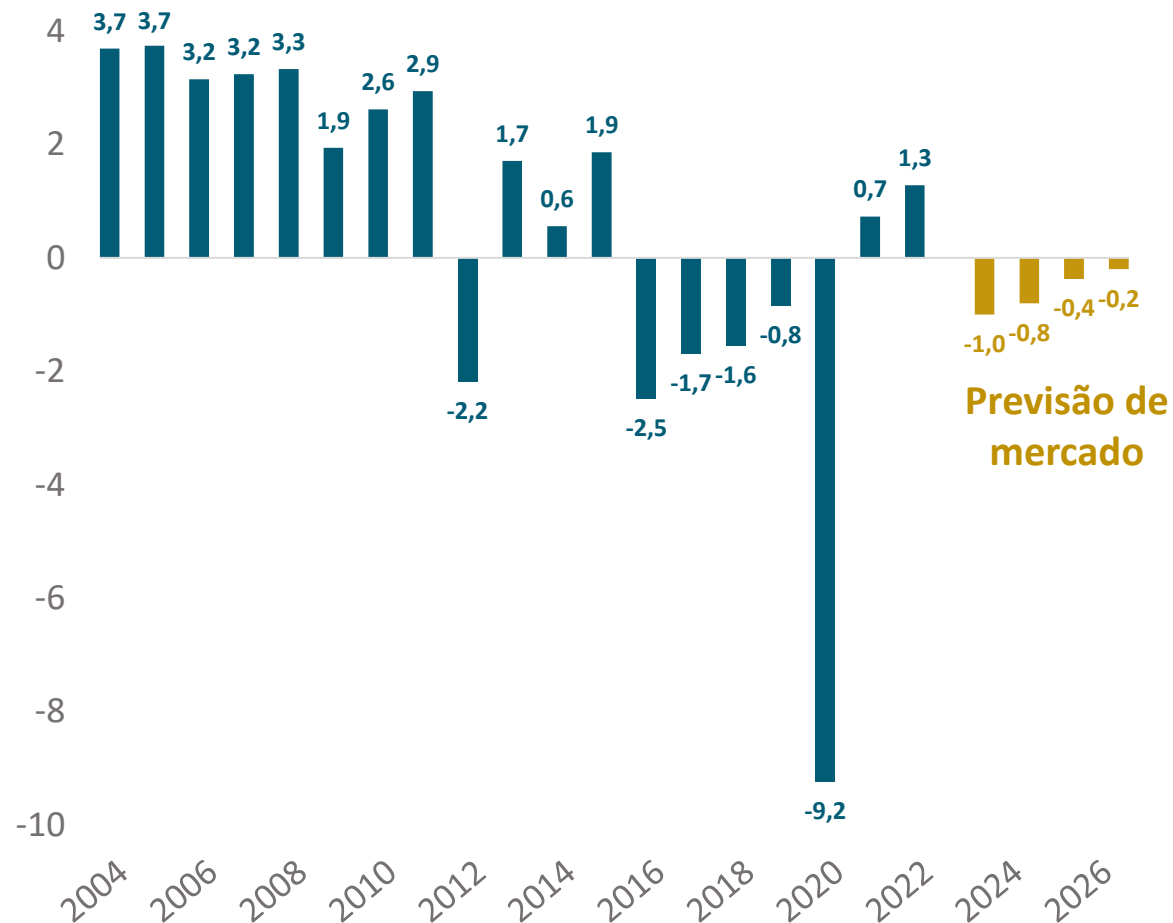


Nota: O exercício contrafactual avalia, dadas as condições correntes da economia, quanto seria necessário aumentar a taxa de juros Selic para trazer a inflação para a meta de 3,25% em 2023, começando os aumentos de juros a partir da primeira reunião do Copom de 2023.

* Considerando o PIB acumulado em quatro trimestres entre 2023T2 a 2024T1.

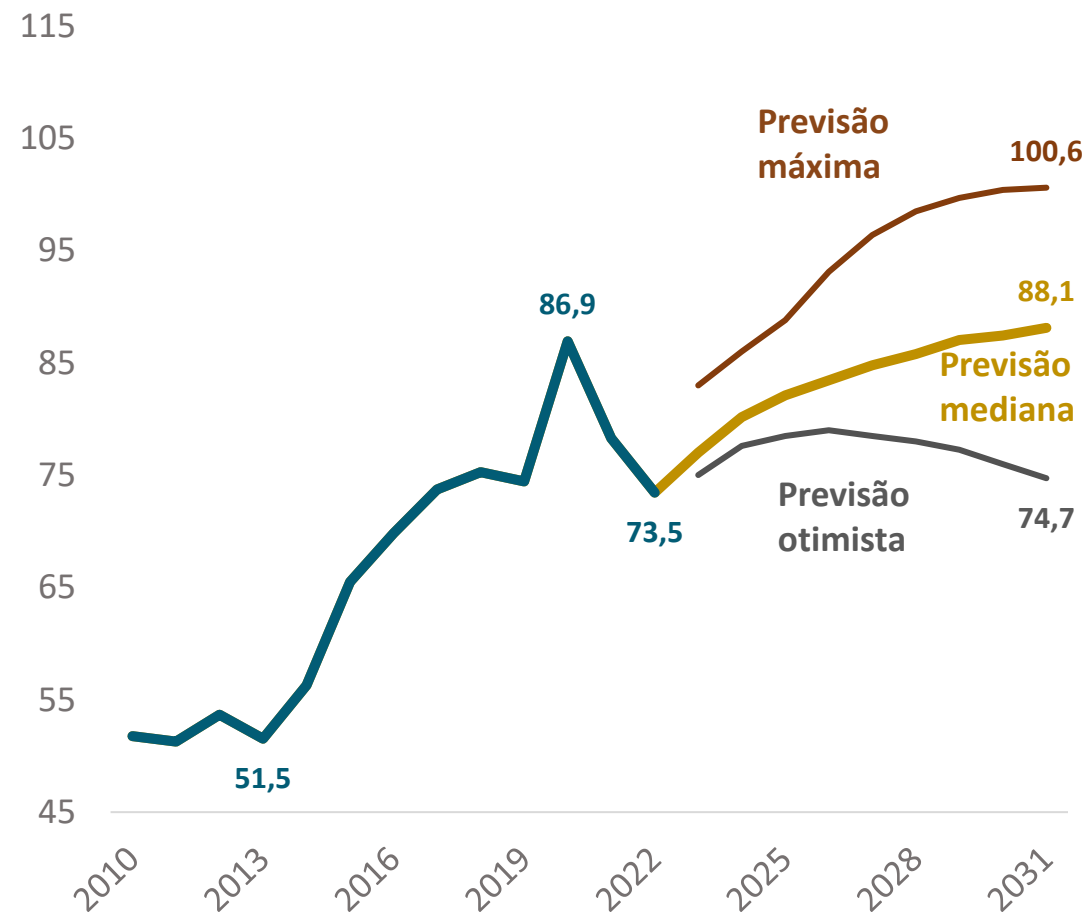
Resultado primário do setor público consolidado

(% PIB, vários anos, Focus* mediana)



Evolução da projeção DBGG/PIB

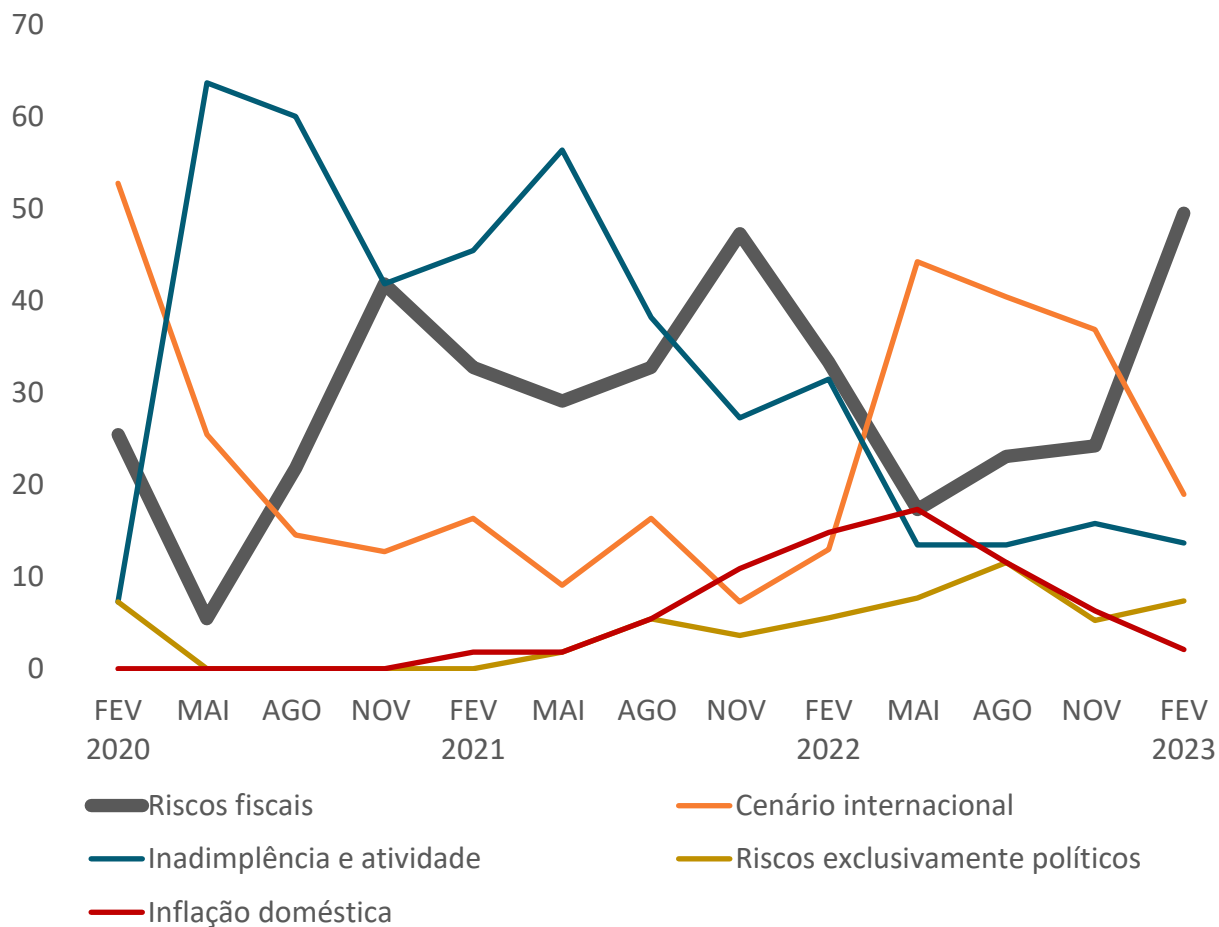
(vários anos, Focus* mediana %)



Instituições financeiras mencionam risco fiscal como o mais importante na Pesquisa de Estabilidade Financeira (PEF).

Riscos considerados mais importantes

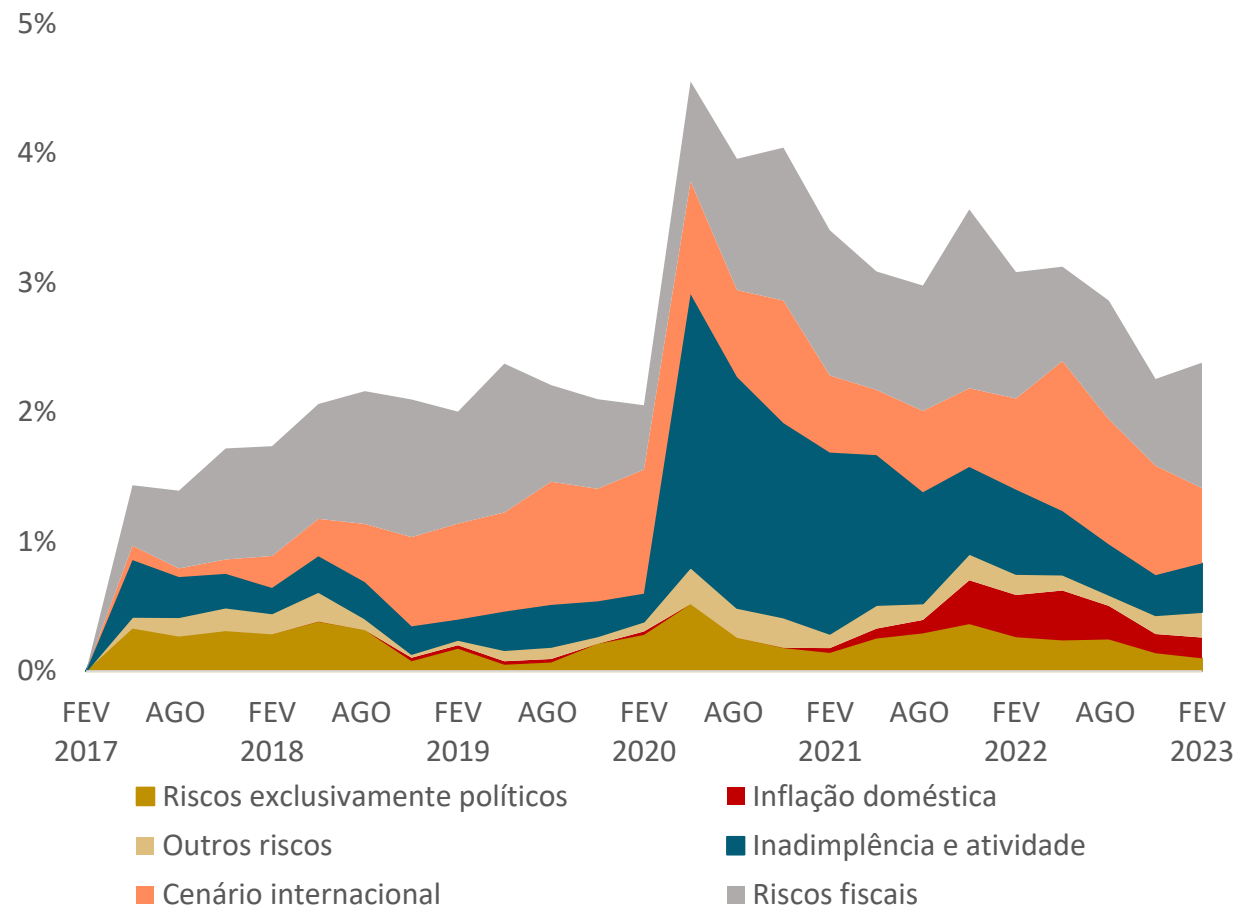
(Frequência da citação dos riscos. %)



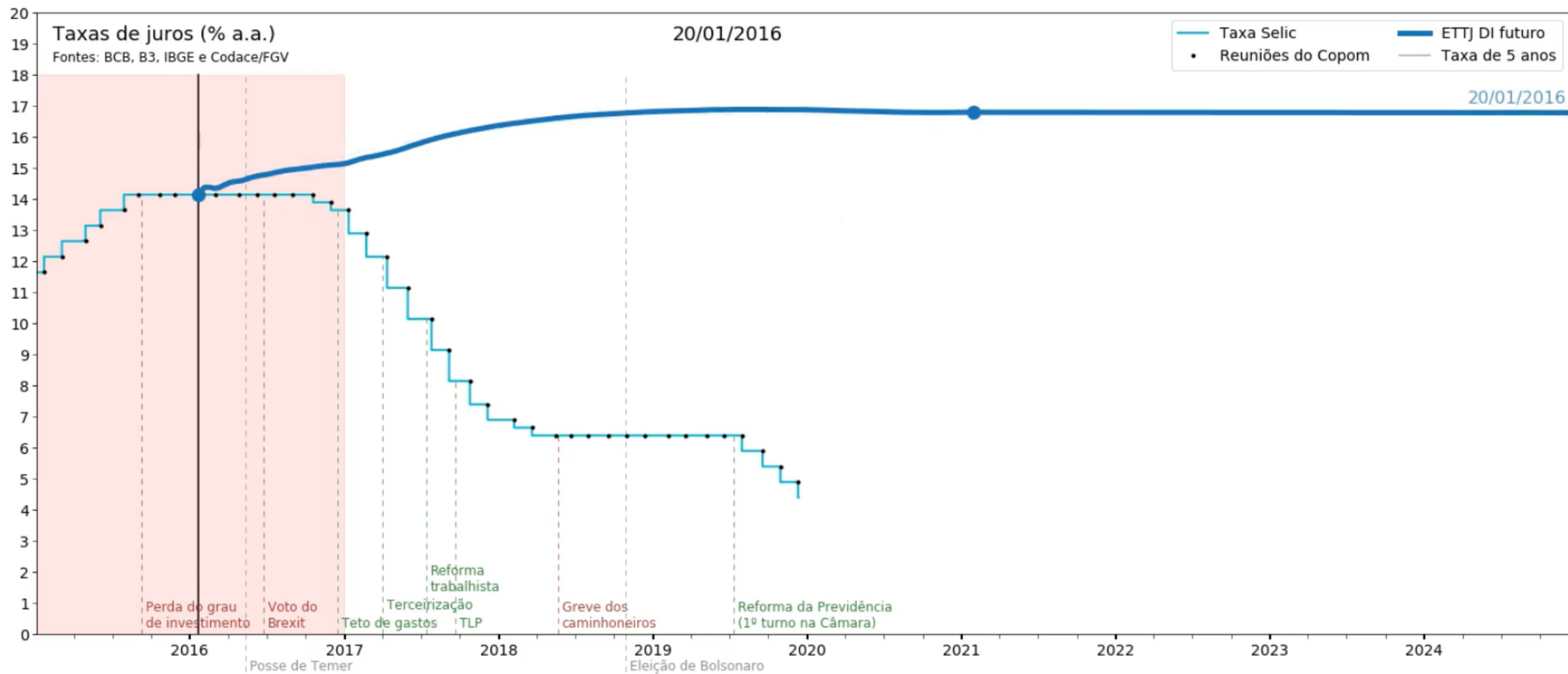
Fonte: BCB, (PEF).

Impacto esperado médio dos riscos

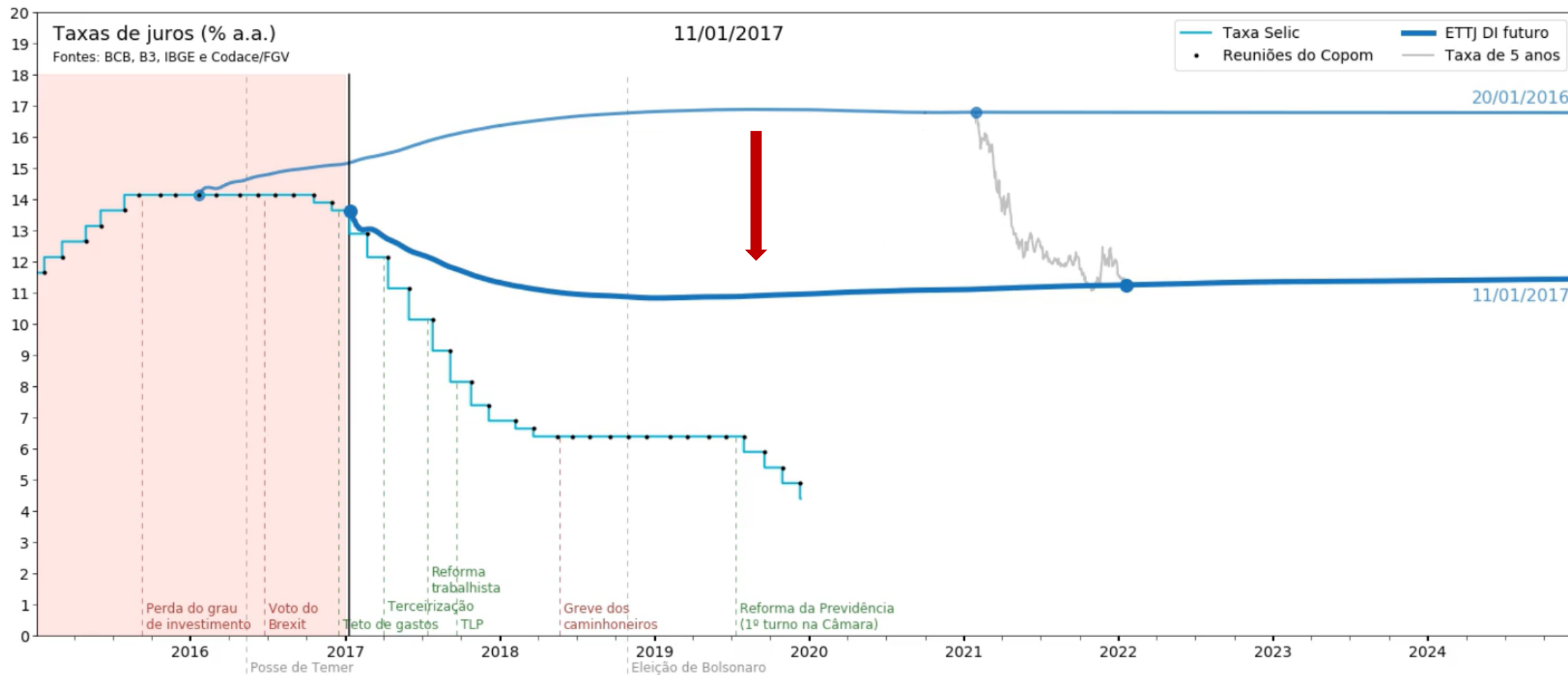
(Em termos do total do SFN, %)



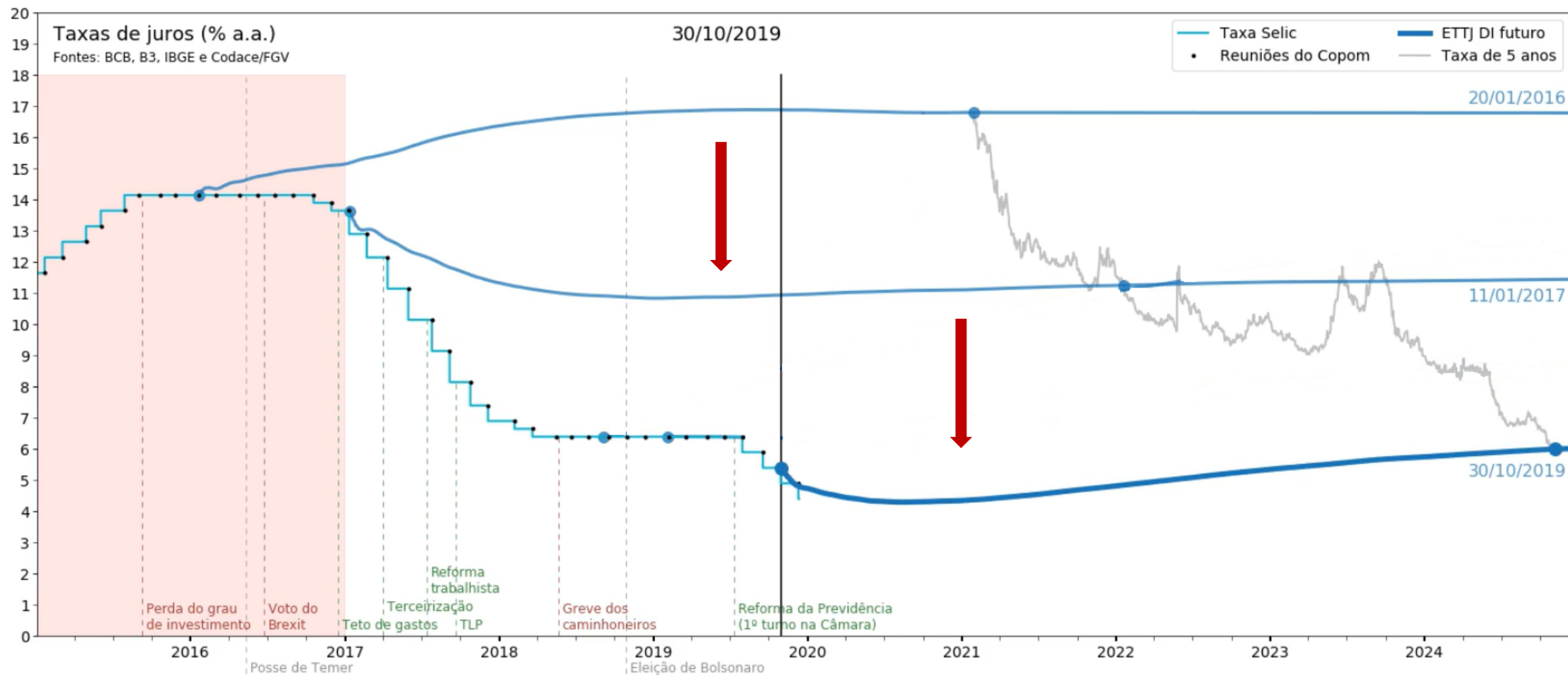
No nosso passado recente, reformas econômicas melhoraram perspectiva da sustentabilidade fiscal e contribuíram para a queda de juros.



Aprovação do teto de gastos, que gerou melhor perspectiva fiscal, contribuiu para a queda nas taxas de juros.



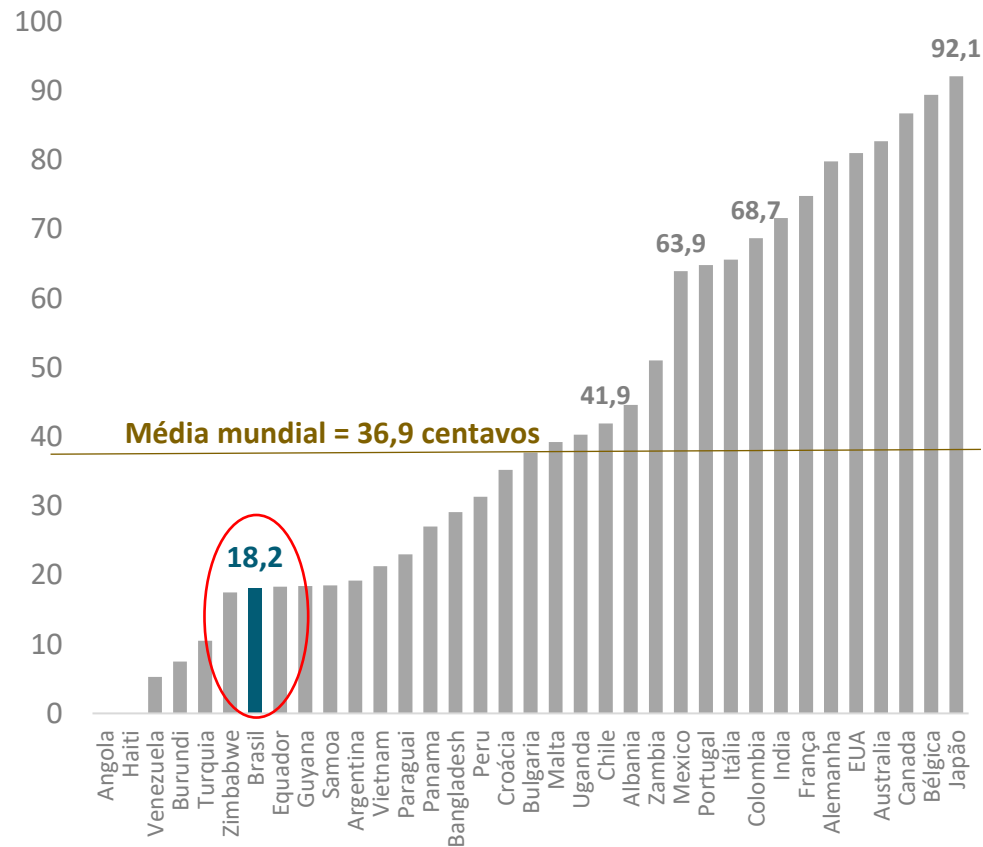
Aprovação de reformas estruturais como a da previdência, que geraram melhor perspectiva fiscal, contribuíram para a queda nas taxas de juros.



Juros elevados são explicados por características estruturais.

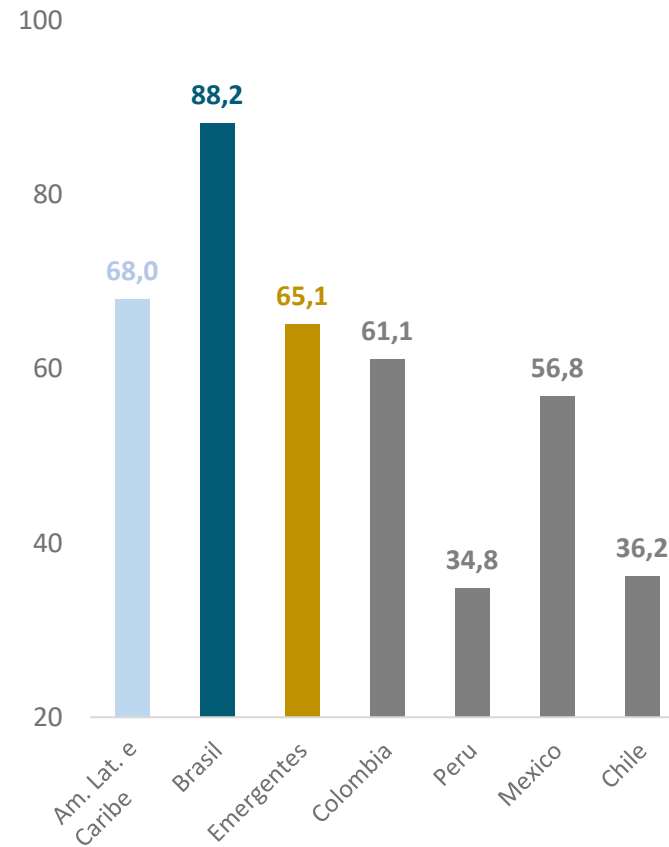
Taxa de recuperação de créditos*

Centavos por US\$ (2020)

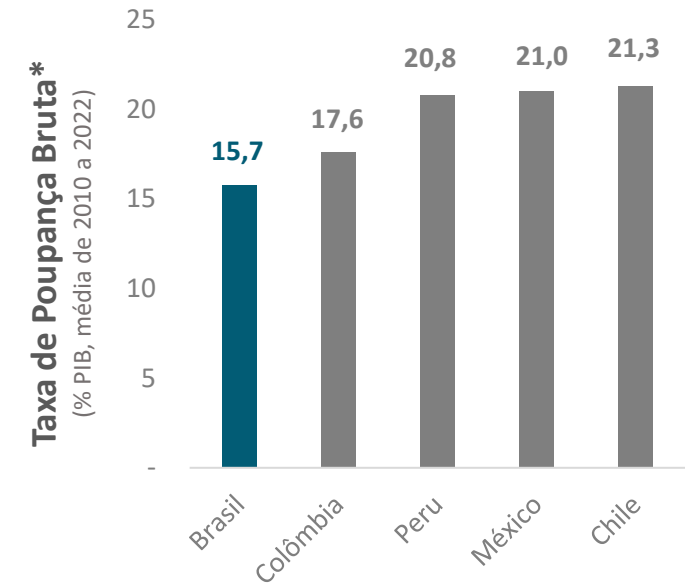


* Quantia recuperada pelos credores quando há execução de dívidas.

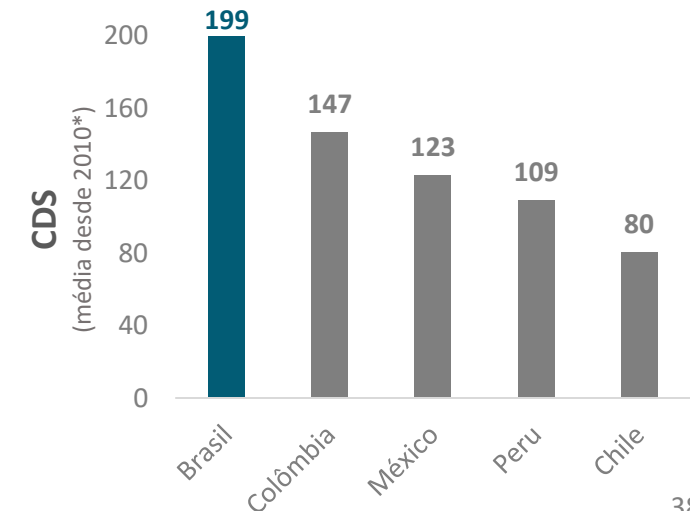
Dívida Bruta do Governo Geral* em 2022 (% PIB)



*Números com base no conceito de dívida do FMI.



*Números com base no conceito do FMI.

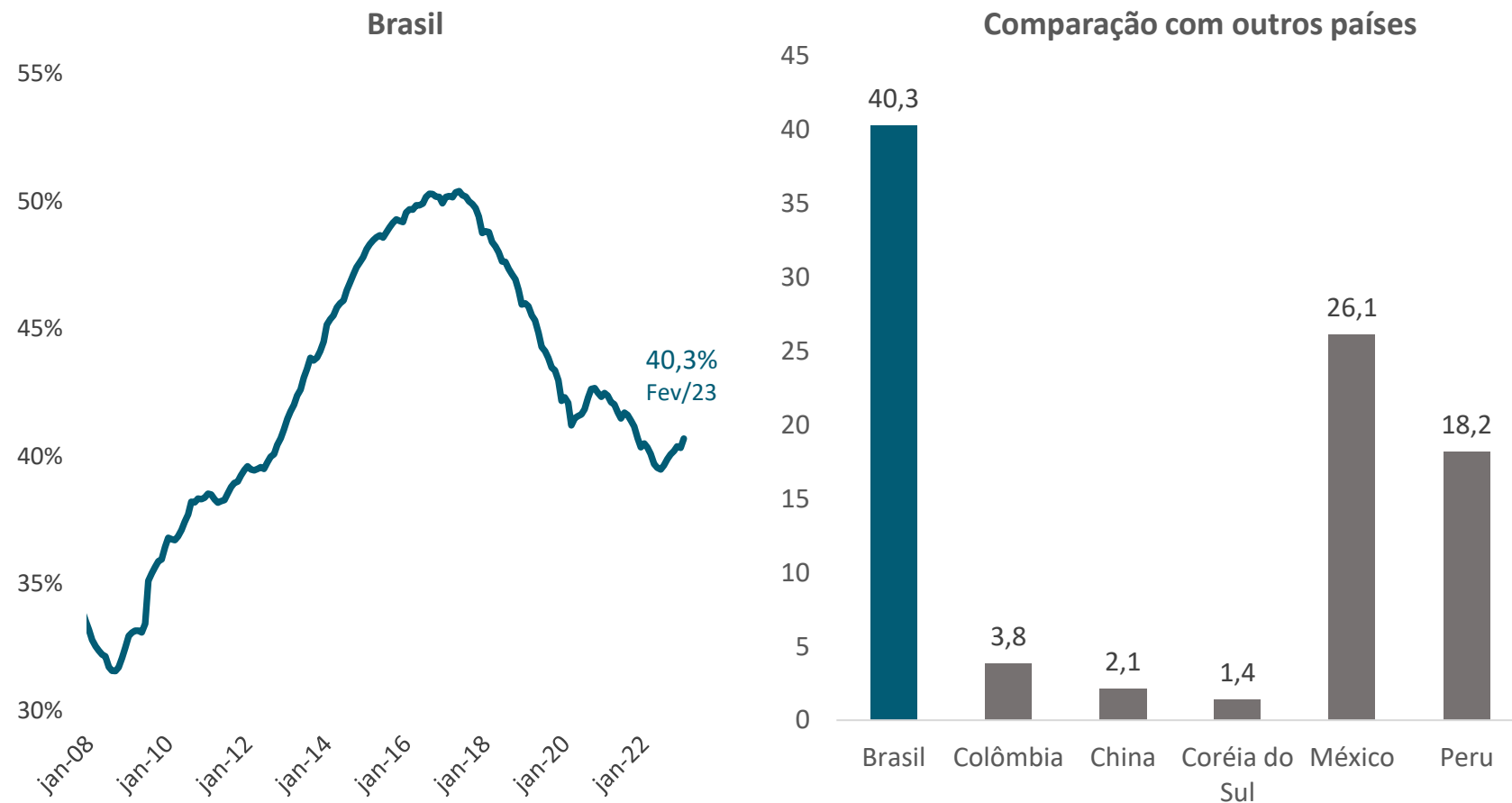


*Até 14/03/2023

O crédito direcionado no Brasil gera um problema de “meia entrada” no mercado de crédito.

Percentual do crédito direcionado no crédito total

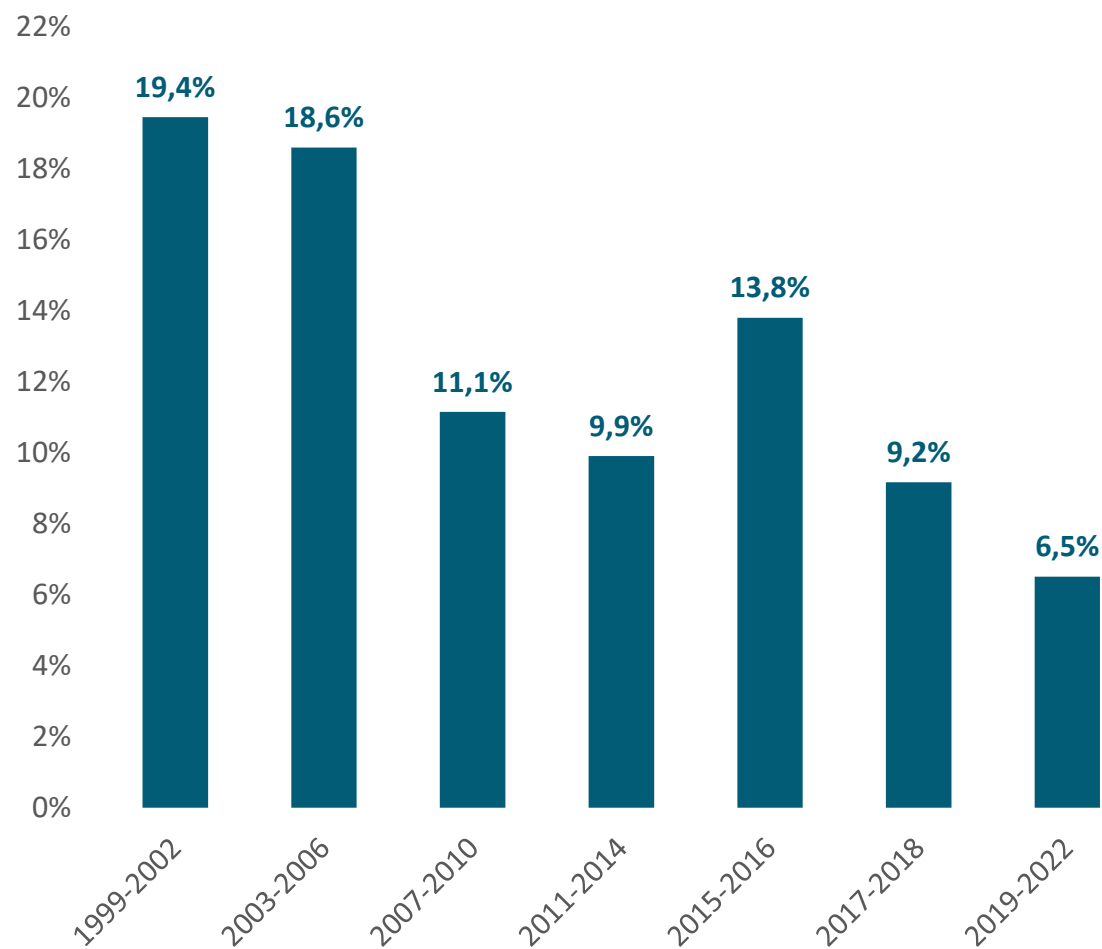
- O percentual de crédito direcionado no Brasil é muito acima daquele observado em outros países com essa modalidade de crédito.
- No México, embora o percentual de crédito direcionado seja elevado, não há *spread* negativo como ocorre no Brasil.



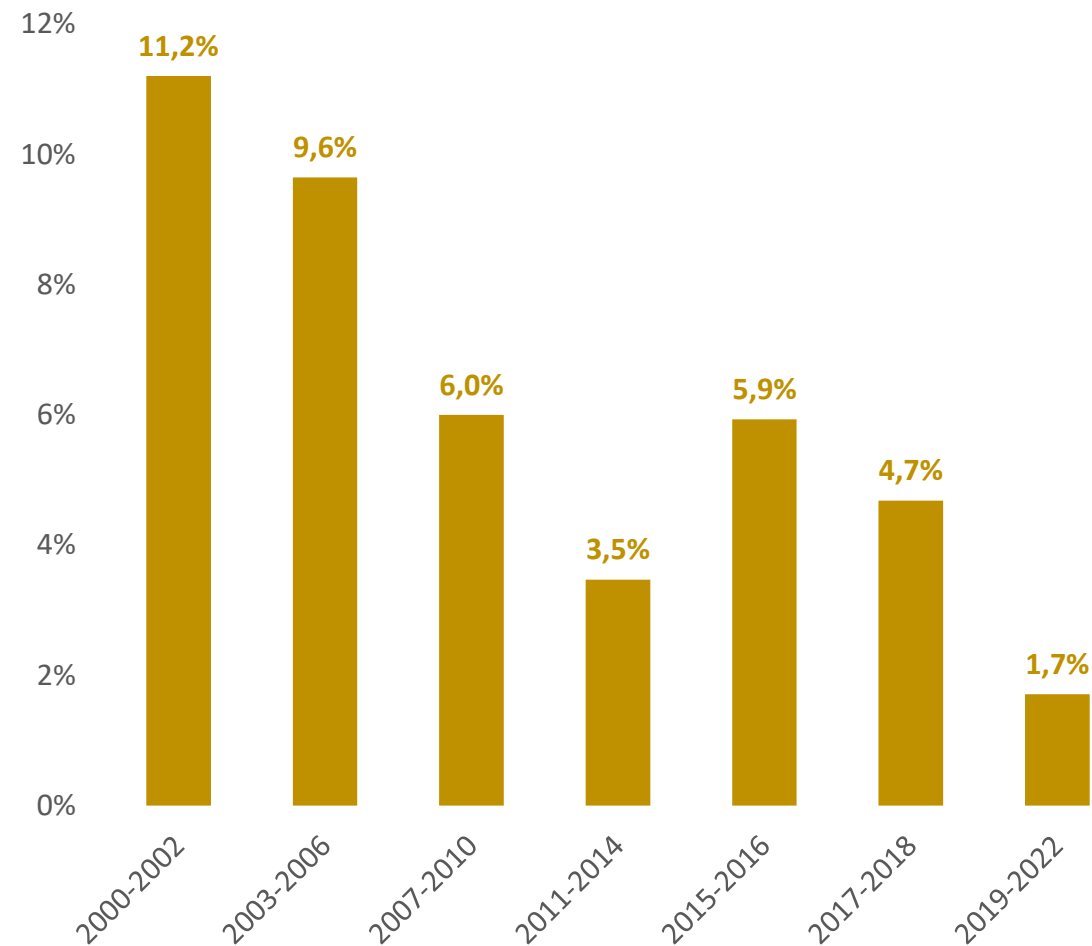
Nota: Crédito direcionado no Brasil é “aquele com recursos ou taxas de juros regulados (pelo BC ou outro órgão do governo)”. Por não ser uma forma prevalente de crédito, os países em geral não possuem estatísticas específicas sobre esse mercado. Os números acima são a melhor estimativa considerando dados internacionais disponíveis.

Ao longo das últimas décadas, juros no Brasil têm tendência de queda.

Taxas de juros nominais – Taxa Selic

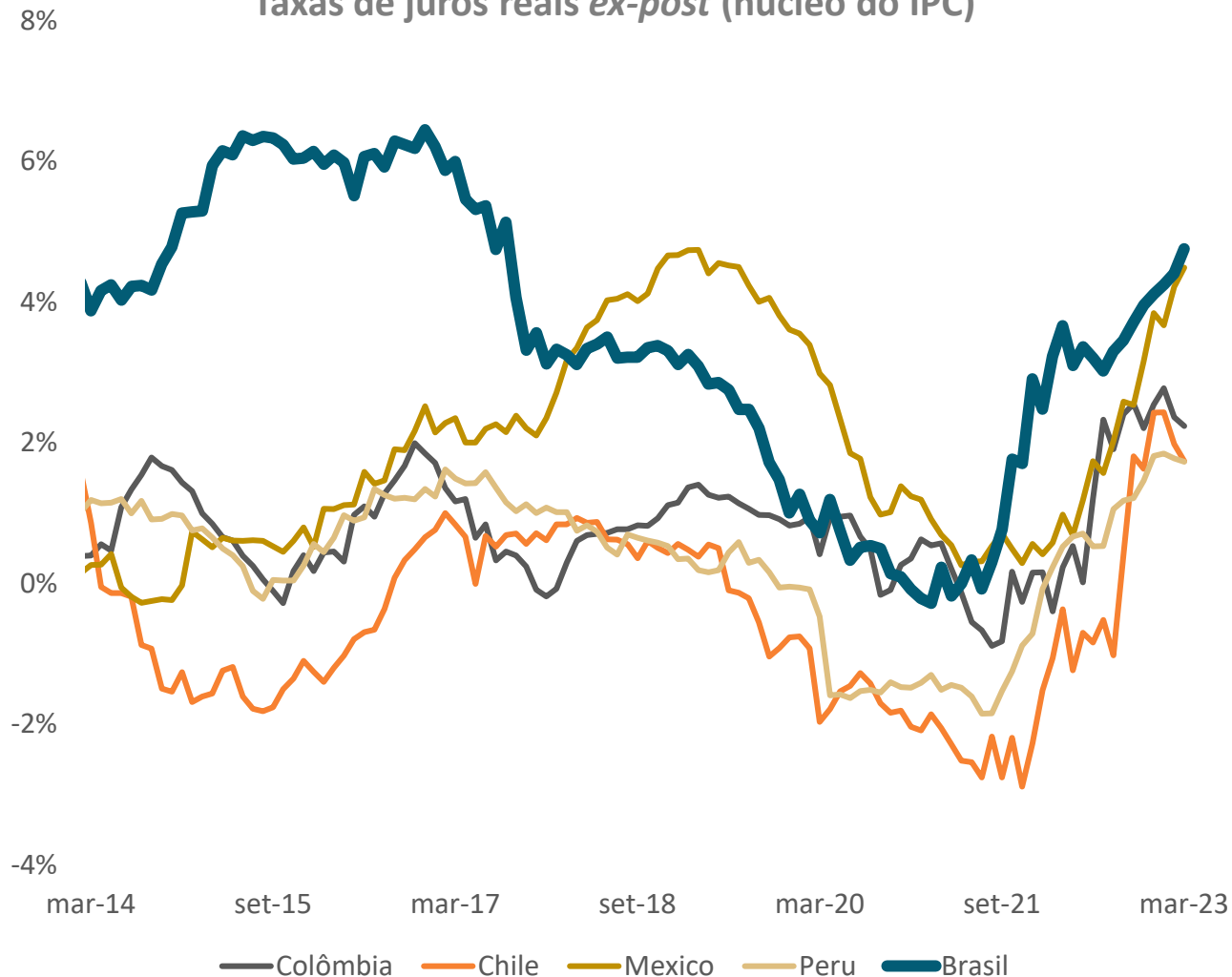


Taxas de juros reais *ex-post* (núcleo do IPCA)



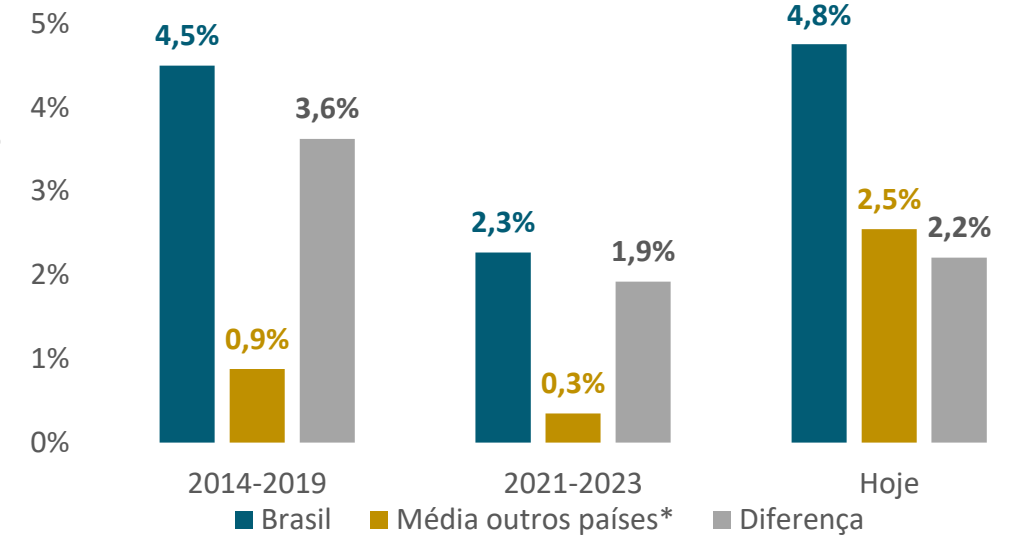
Ao longo das últimas décadas, juros reais no Brasil têm tendência de queda. Diferença em relação a países pares também tem diminuído.

Taxas de juros reais *ex-post* (núcleo do IPC)



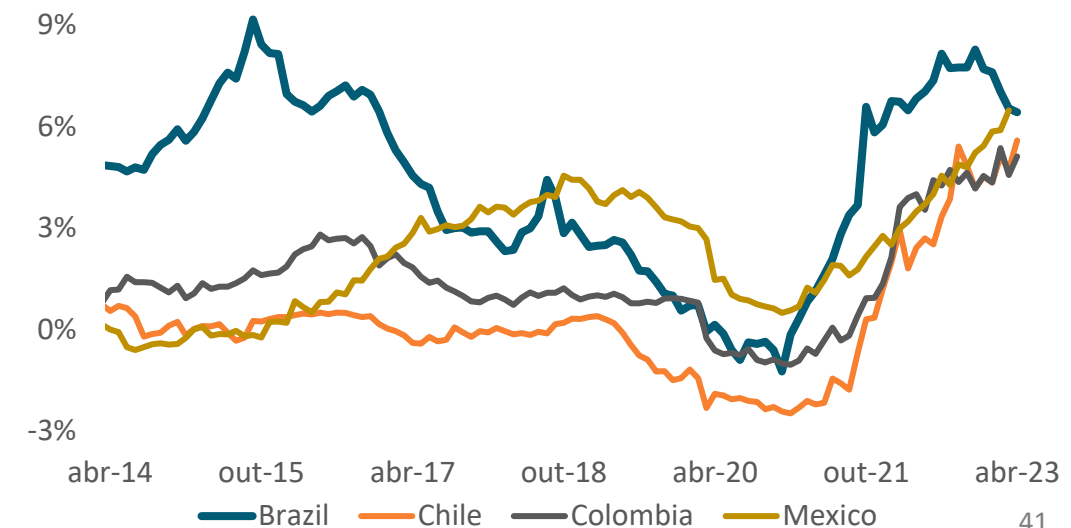
Fonte: Bloomberg, BCs dos países.

Juros reais *ex-post*: diferença entre Brasil e outros países



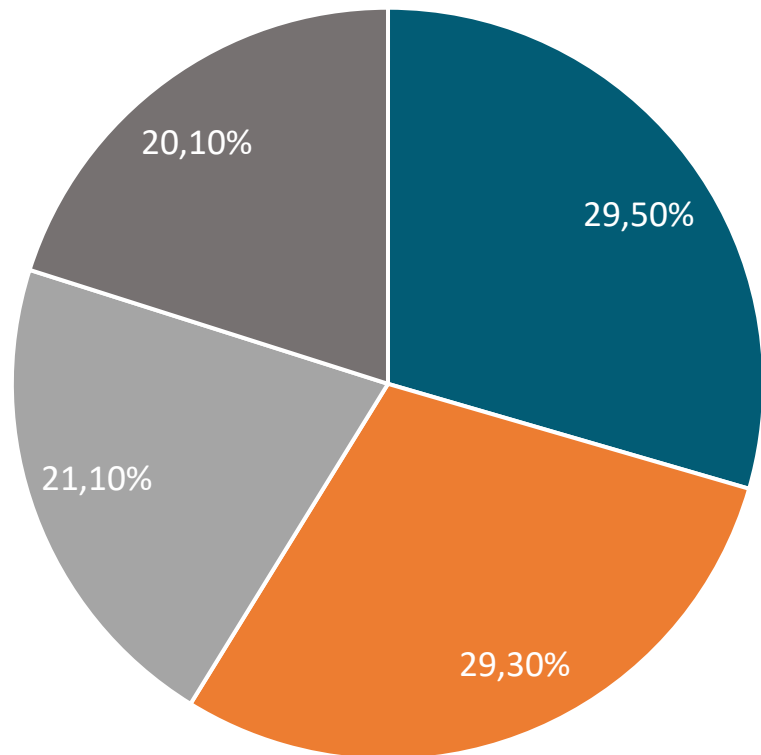
*Chile, Colômbia, México e Peru.

Taxas de Juros reais (taxas de mercado *ex-ante*)



Para o mesmo patamar de taxa Selic de 2016, o *spread* bancário hoje é menor.

Decomposição do *spread* do ICC



■ Inadimplência

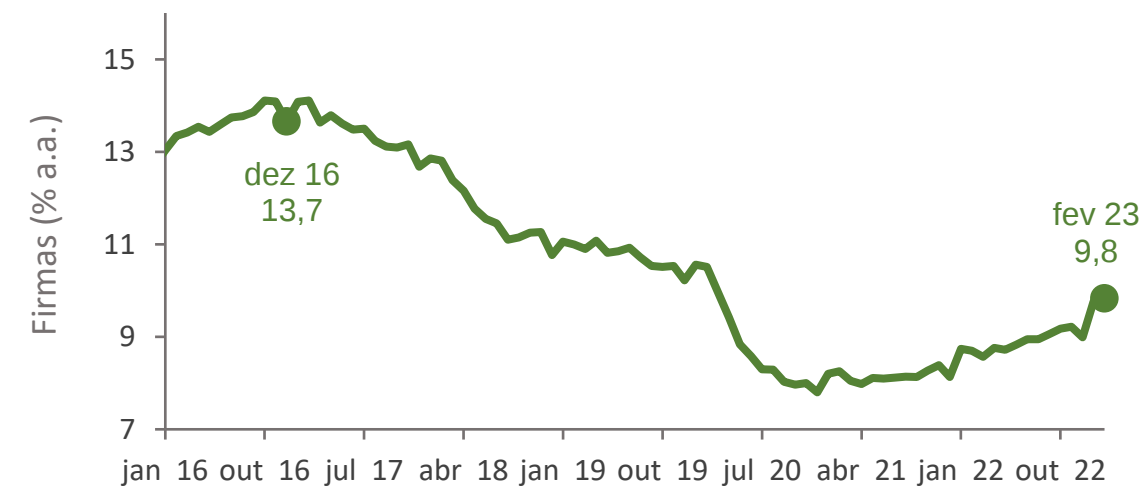
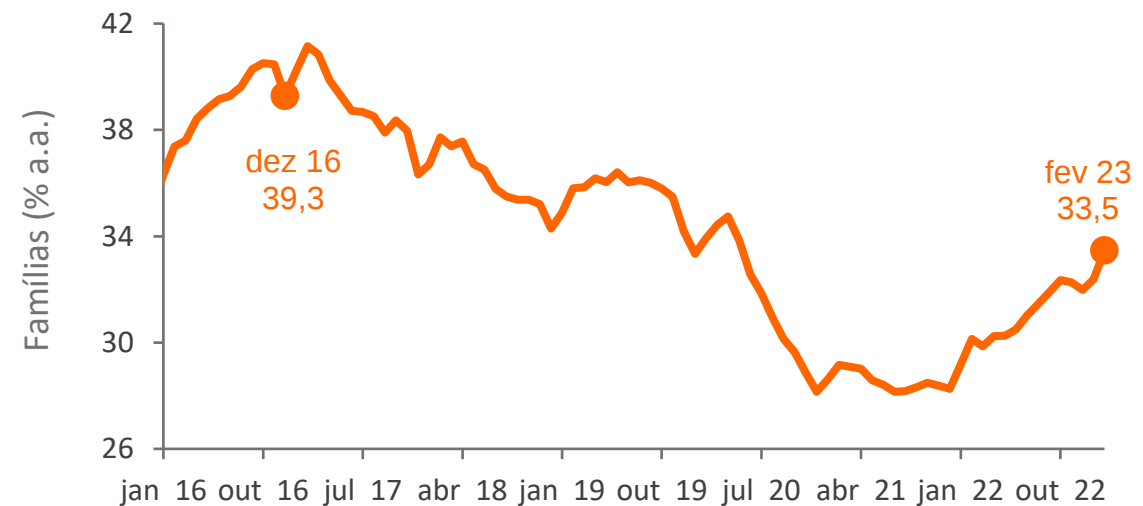
■ Despesas Administrativas

■ Tributos e FGC

■ Margem Financeira do ICC

Fonte: BCB.

Spread do ICC - Recursos Livres



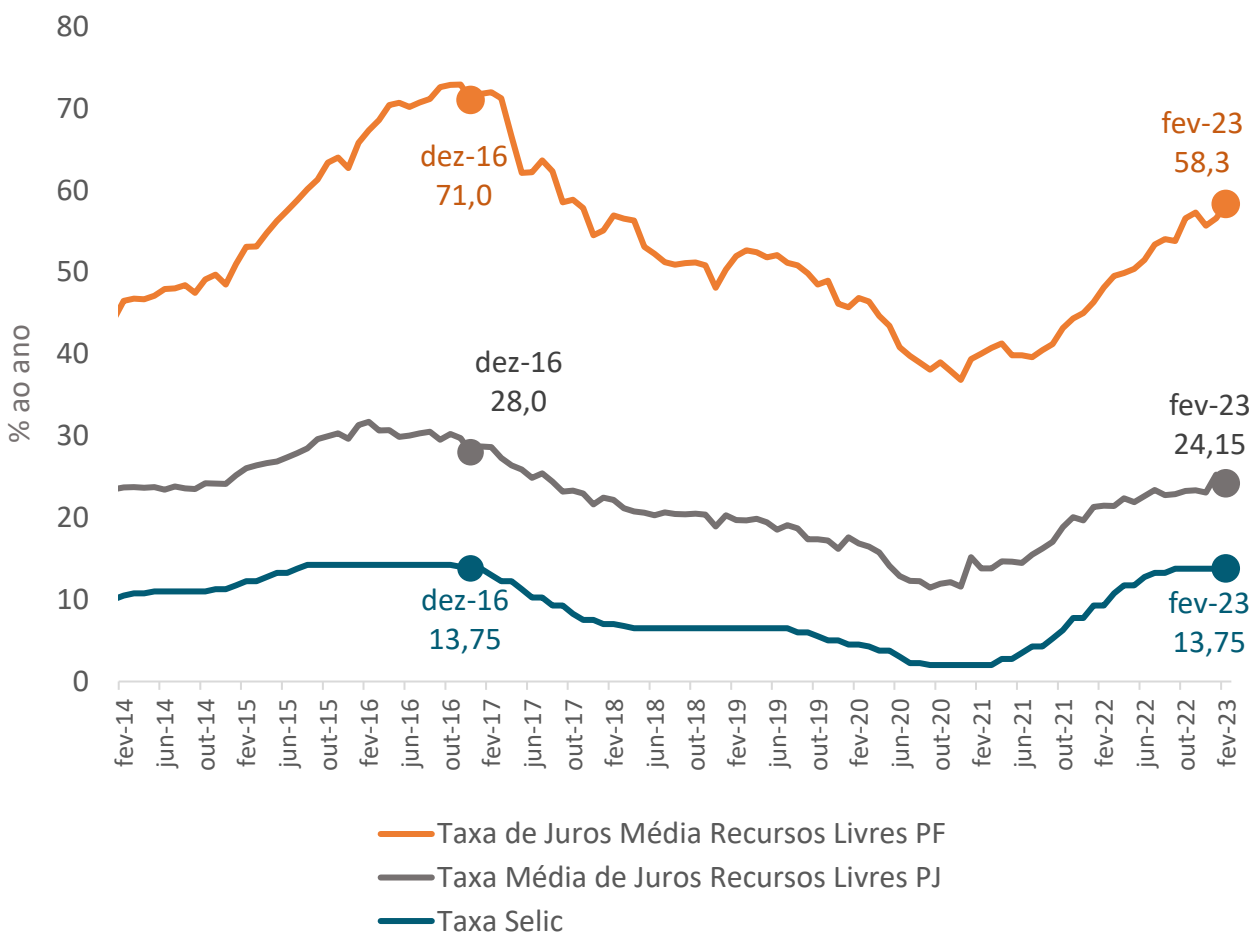
O BC tem adotado um conjunto amplo de medidas para reduzir o custo do crédito no Brasil.

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 mais barato.

Taxa Selic x Custo do Crédito



Taxa de juros de mercado (concessões)

Modalidade		Taxas médias de juros (% a.a.)		Variação
		dez/16	fev/23	
Total		51,0	44,2	-6,8 p.p.
Operações de crédito (livre)	Empresas	28,0	24,2	-3,8 p.p.
	Famílias	71,0	58,3	-12,7 p.p.
Cartão de crédito (total)*	Empresas	113,9	41,9	-72,0 p.p.
	Famílias	114,6	101,4	-13,2 p.p.
Cartão de crédito rotativo	Empresas	361,7	195,8	-165,9 p.p.
	Famílias	497,7	417,4	-80,3 p.p.
Cheque especial	Famílias	282,6	137,4	-145,2 p.p.
Financiamento imobiliário com taxas de mercado	Famílias	15,4	10,8	-4,6 p.p.
Crédito rural com taxas de mercado	Famílias	20,2	15,2	-5,0 p.p.
Desconto de duplicatas e recebíveis	Empresas	30,2	20,9	-9,3 p.p.
Antecipação de faturas de cartão	Empresas	25,6	19,8	-5,8 p.p.
Capital de giro (total)**	Empresas	23,7	24,4	+0,7 p.p.

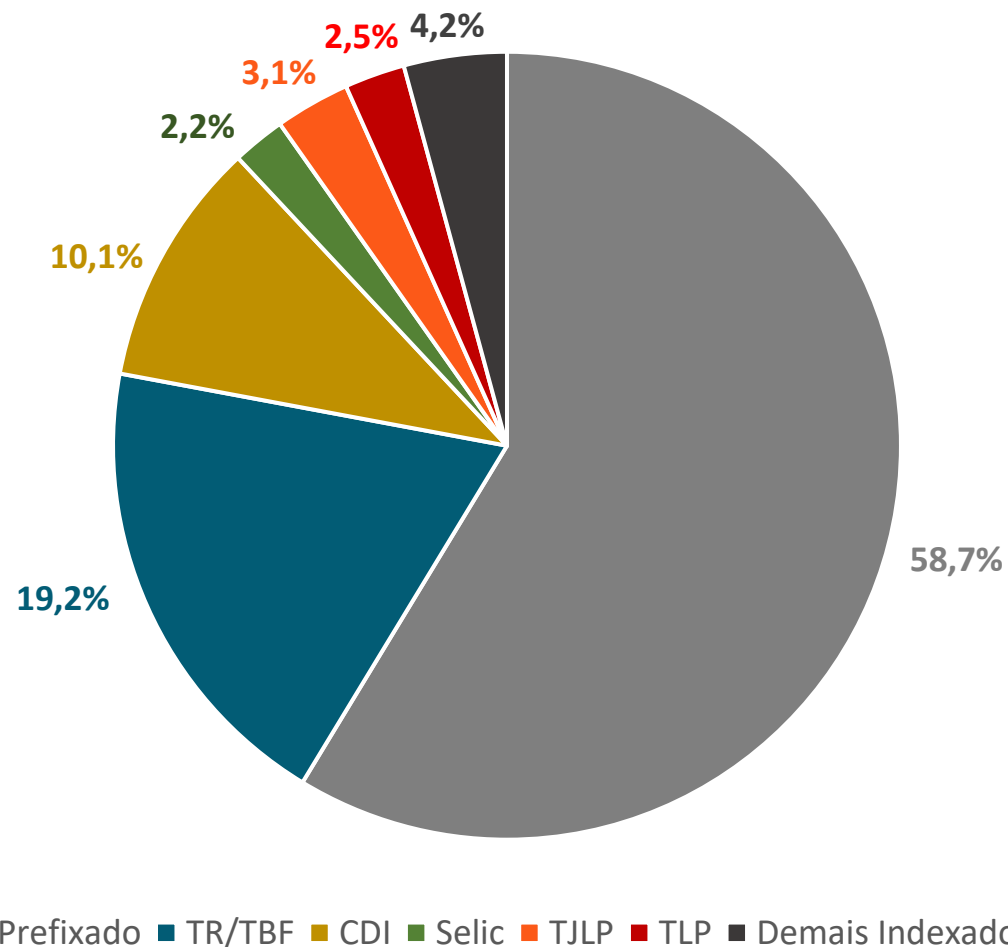
* Inclui cartão de crédito parcelado e rotativo

** Inclui capital de giro com prazo até 365 dias e superiores a 365 dias

Apenas uma pequena parcela do crédito está vinculado à taxa Selic.

- A taxa Selic, controlada pelo BC, define o custo do dinheiro para um dia.
- Mas somente uma parcela pequena das operações de crédito está vinculada à taxa Selic.
- A maior parte das operações de crédito está vinculada a taxas de juros de prazos mais longos.
- Essas taxas são determinadas pelo mercado, e dependem de vários fatores, como expectativas sobre a trajetória futura da taxa Selic e o prêmio de risco, os quais dependem dos fundamentos da economia.

Indexadores das operações de crédito – Dez/22



Modalidades das operações de crédito incluem: adiantamentos a depositantes, empréstimos, direitos creditórios descontados, financiamentos, financiamentos à exportação, financiamentos à importação, financiamentos com interveniência, financiamentos rurais, financiamentos imobiliários, financiamentos de títulos e valores mobiliários, financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento, operações de arrendamento, outros créditos.

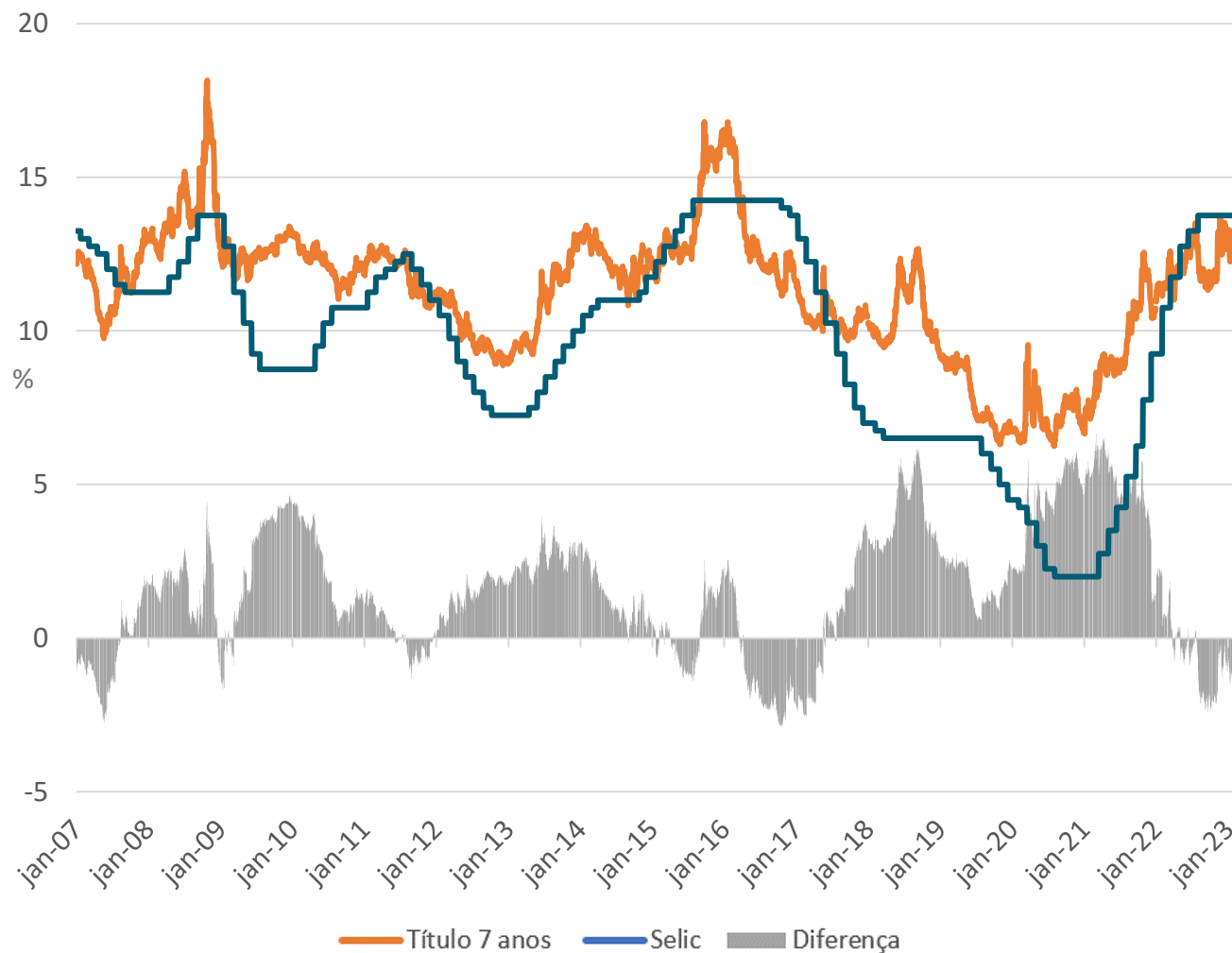
Reduzir a taxa Selic pode não ser suficiente para reduzir o custo crédito na economia, que em grande medida depende dos juros longos.

- Como as taxas de juros de mercado dependem muito mais das expectativas sobre a Selic no futuro do que da Selic corrente, uma redução da Selic pode não diminuir o custo do crédito.
- Dependendo das expectativas dos agentes, o custo do crédito pode até aumentar.

Exemplo:

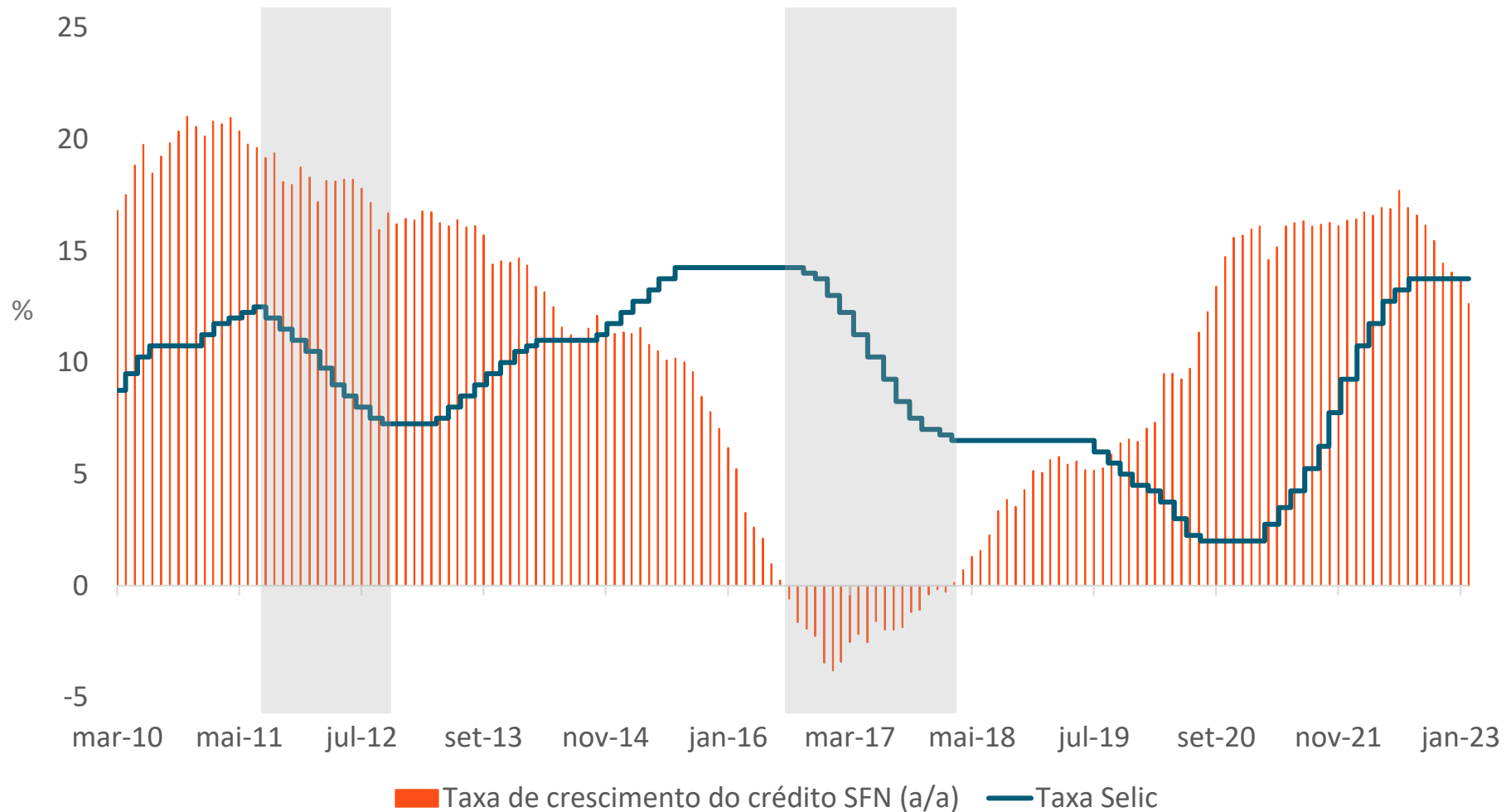
- Durante a pandemia houve redução da Selic para 2% a.a. Mesmo assim os juros de mercado aumentaram, pois os agentes esperavam aumentos da taxa Selic no futuro.

Selic vs. juros longos



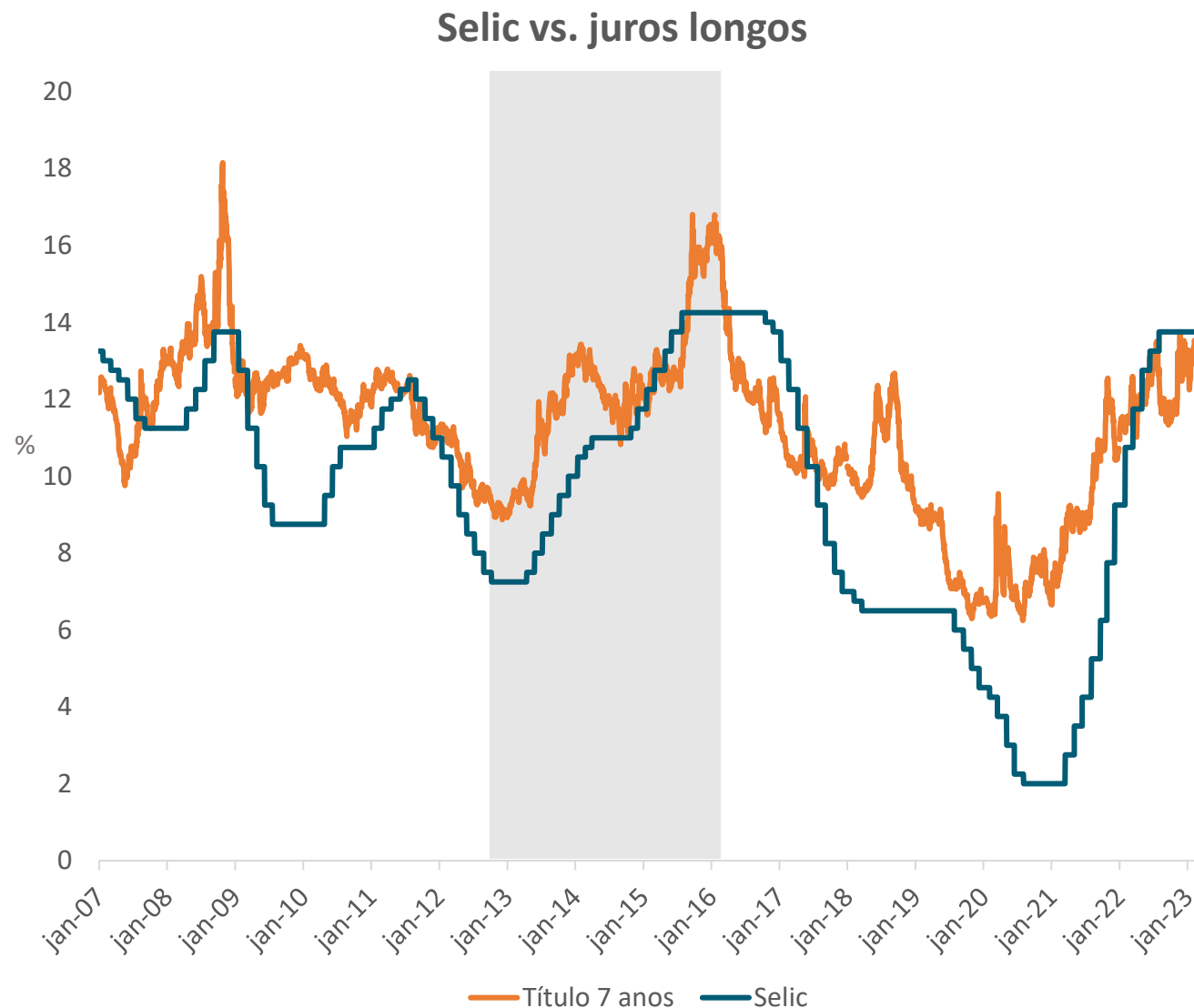
Crescimento do crédito não é determinado apenas pela taxa Selic. Redução da taxa Selic não necessariamente produz aumento do crédito.

Selic x Taxa de crescimento do crédito total SFN



Relação entre juros longos, crédito subsidiado e taxa Selic pode gerar um ciclo vicioso na economia.

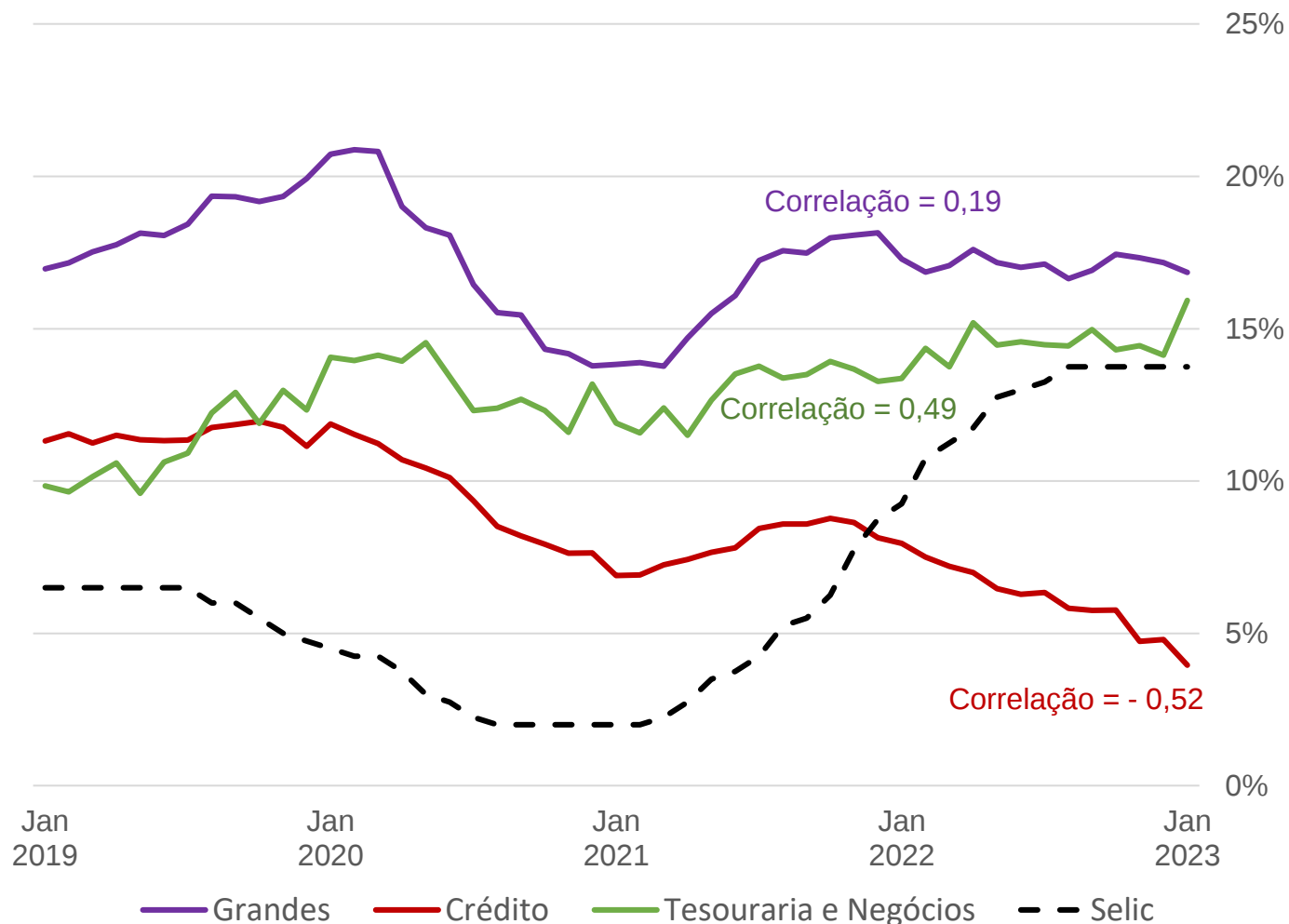
- O aumento dos juros longos tende a aumentar o crédito subsidiado e as expectativas para a taxa Selic futura.
 - Com juros longos maiores, muitos investimentos só são viáveis com crédito subsidiado.
 - O aumento do crédito subsidiado gera a necessidade de uma Selic mais alta para compensar os subsídios, o que tende a aumentar ainda mais os juros longos e os subsídios, gerando um ciclo vicioso na economia.



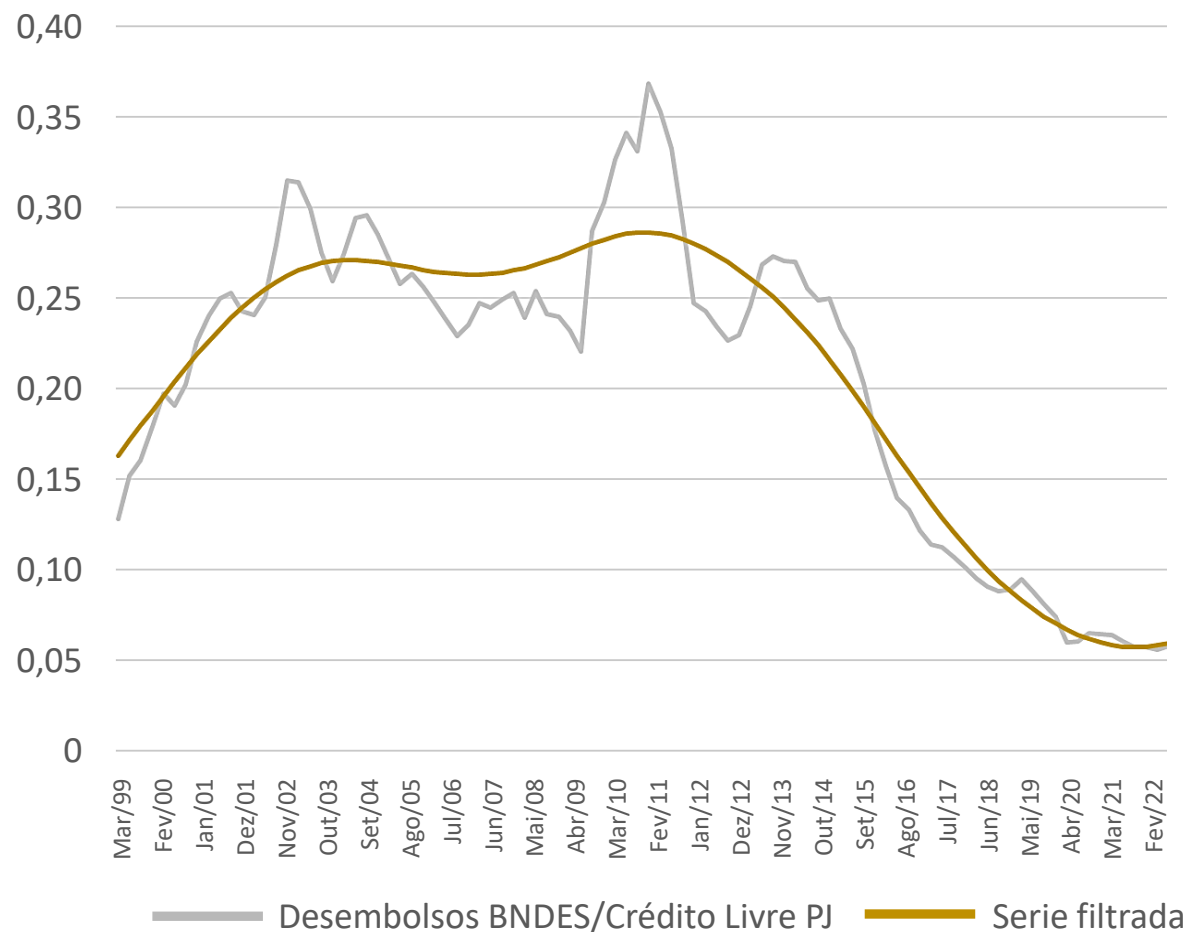
A rentabilidade dos bancos não necessariamente aumenta com a elevação da taxa Selic. Depende do perfil da instituição.

- A evolução da rentabilidade da indústria bancária não apresenta correlações fortes com a evolução da taxa Selic.
- De fato, a rentabilidade agregada dos bancos que atuam mais preponderantemente em crédito apresentou correlação negativa com a evolução da Selic nos últimos anos.
- Para o grupo de bancos que atua sobretudo em intermediação de títulos, com maior foco em tesouraria e negócios, essa correlação ficou no campo positivo.

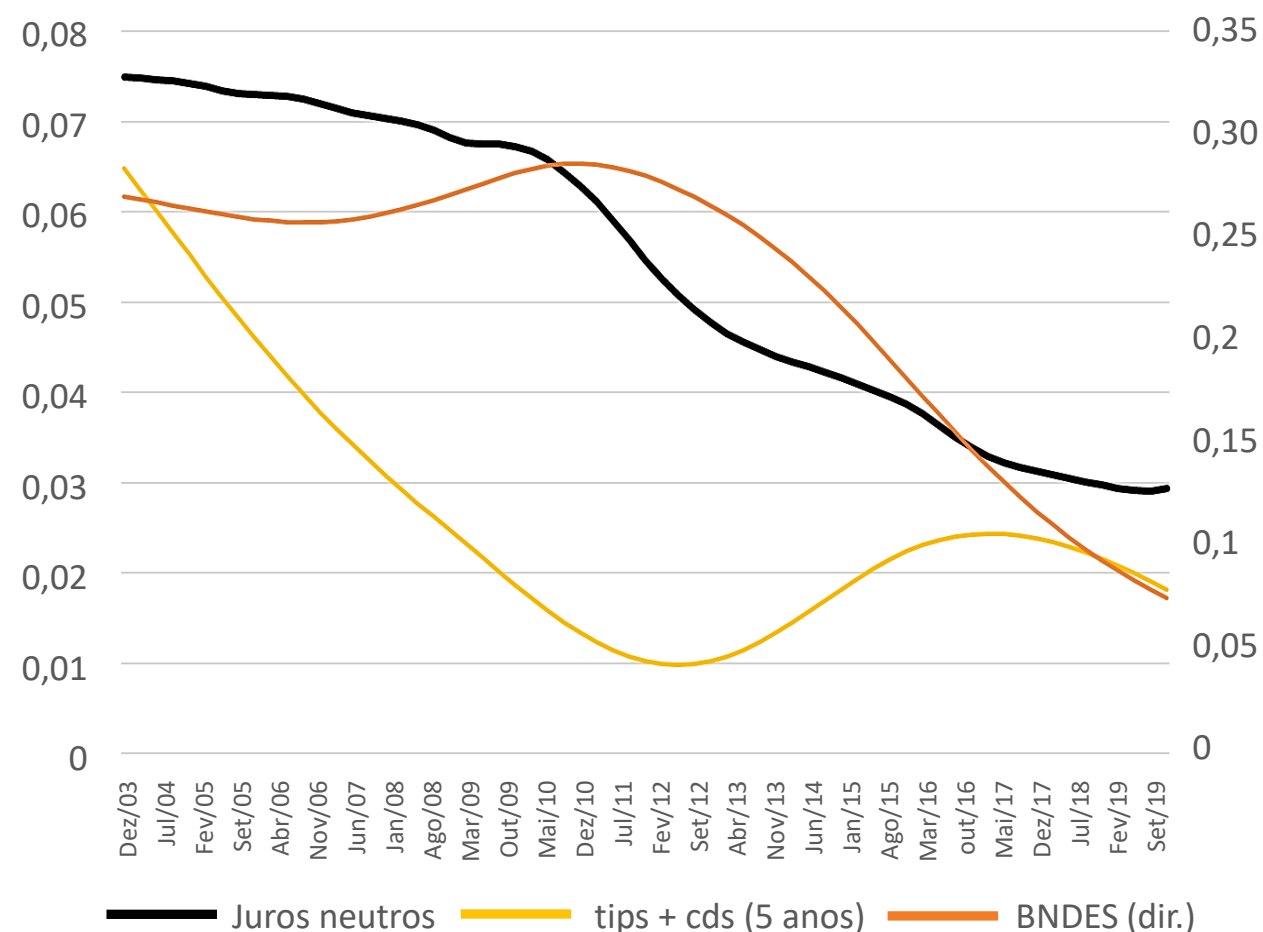
Rentabilidade por segmentos vs. Selic



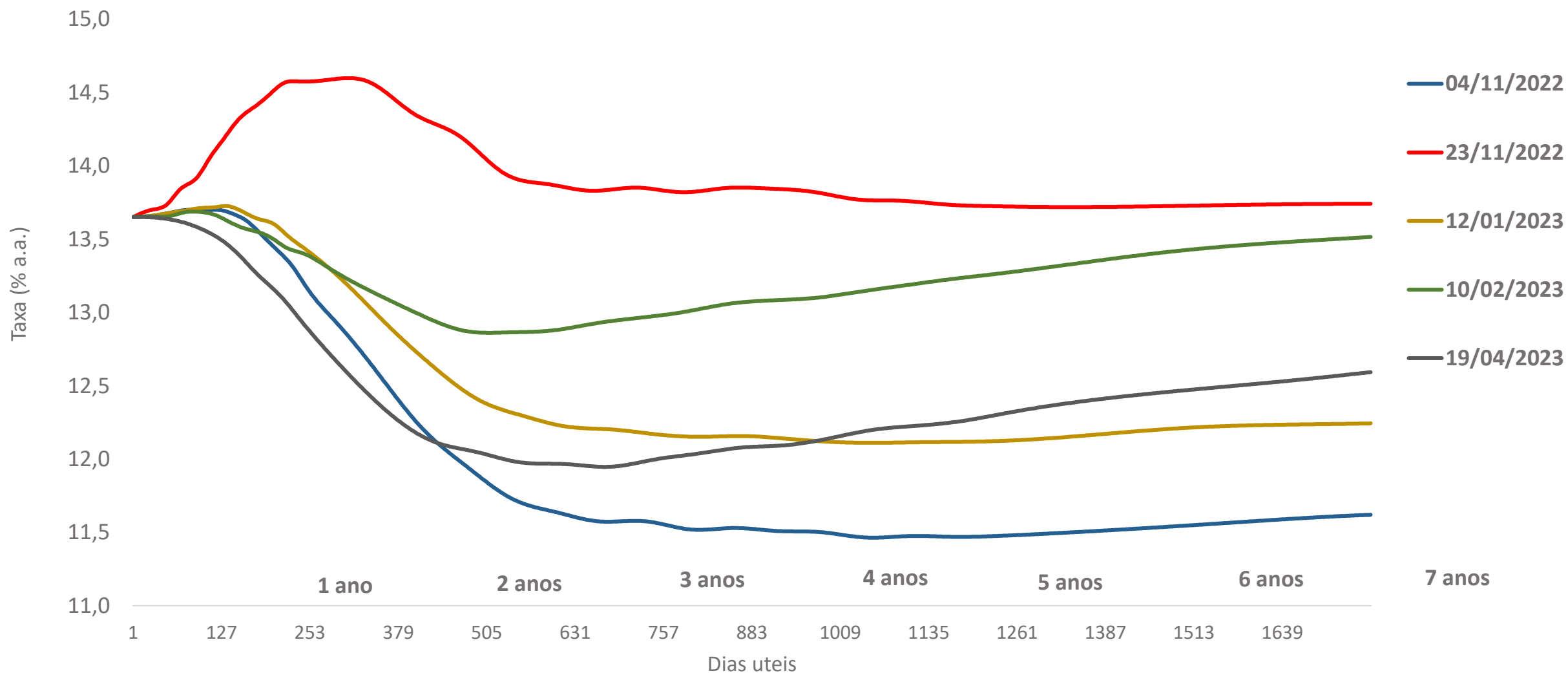
Desembolso do BNDES/Credito Livre PJ



Estimativas de juros neutros



Curva de juros tem apresentado grande flutuação.



O BC realizou, em 26/01/2023, uma revisão extraordinária nas estatísticas de câmbio contratado.

Erro na compilação estatística

- Resolução BCB nº 137 criou cinco códigos cambiais. Por erro nos procedimentos operacionais, o código 34021 não foi incluído pelas rotinas de compilação da estatística de câmbio contratado, subestimando o total da contratação de câmbio de importação em US\$1,7 bilhão (2021) e US\$12,8 bilhões (2022).
- O BC recebe das instituições autorizadas informações sobre os contratos de câmbio dos bancos, mas não é parte de nenhuma dessas operações.

Anexo XX à Circular nº 3.690, de 16/12/13

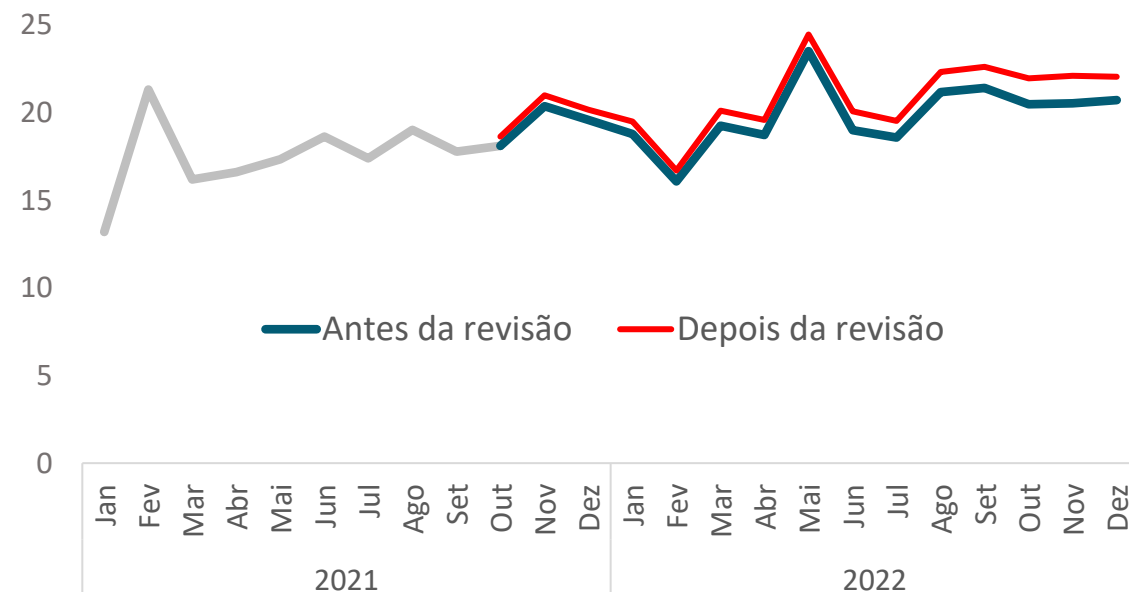
(Incluído a partir de 1/10/21, pela Resolução BCB nº 137, de 9/9/21)

Códigos de classificação de operações relativos à prestação de serviços de pagamento ou transferência internacional (eFX)

NATUREZA DA OPERAÇÃO	Nº CÓDIGO
Aquisição de bens e de serviços	
Cartão de uso internacional	34014
Demais soluções de pagamento digital	34021
Transferências unilaterais correntes	34117
Transferência entre conta no País e conta no exterior de mesma titularidade	34124
Saques	34131

Câmbio contratado: importações mensais

(US\$ bilhões)

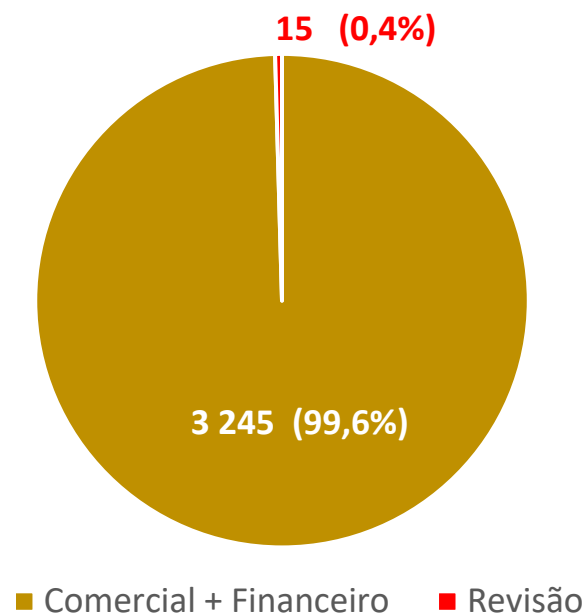
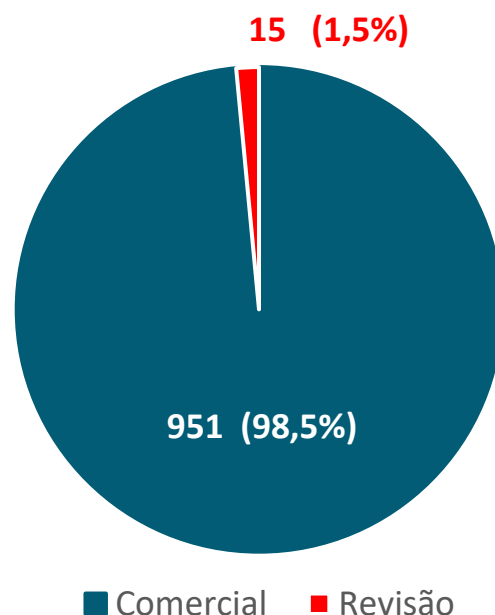


O BC realizou, em 26/01/2023, uma revisão extraordinária nas estatísticas de câmbio contratado.

Erro na compilação estatística

- Essa subestimação representou 1,5% da corrente de comércio cambial (exportação + importação) e 0,4% do fluxo total do mercado de câmbio.

Volume negociado de outubro de 2021 a dezembro de 2022 (US\$ bilhões)



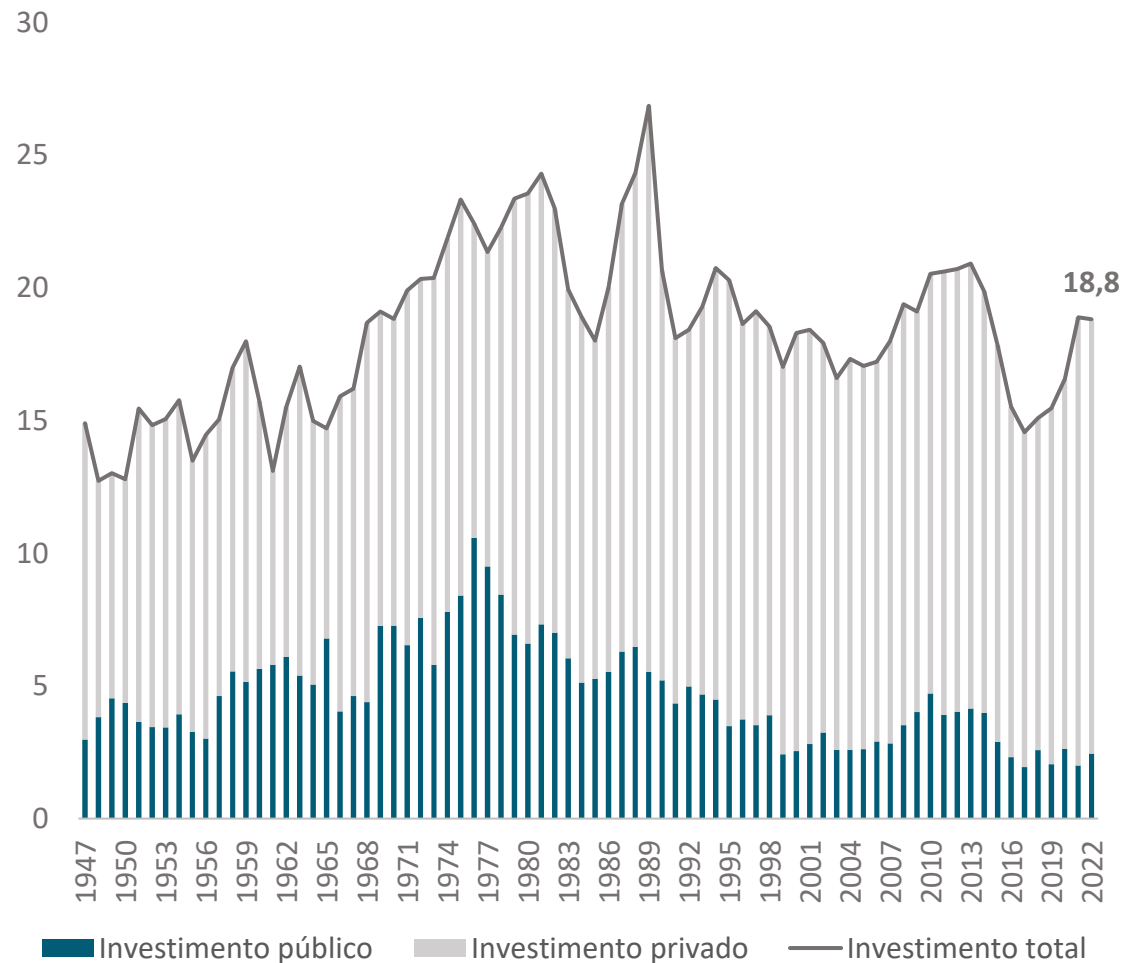
Procedimentos adotados para minimizar riscos de erros futuros

- Revisão completa das rotinas operacionais e de automação.
- Referência cruzada dos dados divulgados com a evolução da posição de câmbio.
- Etapas adicionais de conferência prévias à publicação.

O recente ciclo de recuperação do investimento, iniciado em 2018, tem sido liderado pela ampliação do investimento privado.

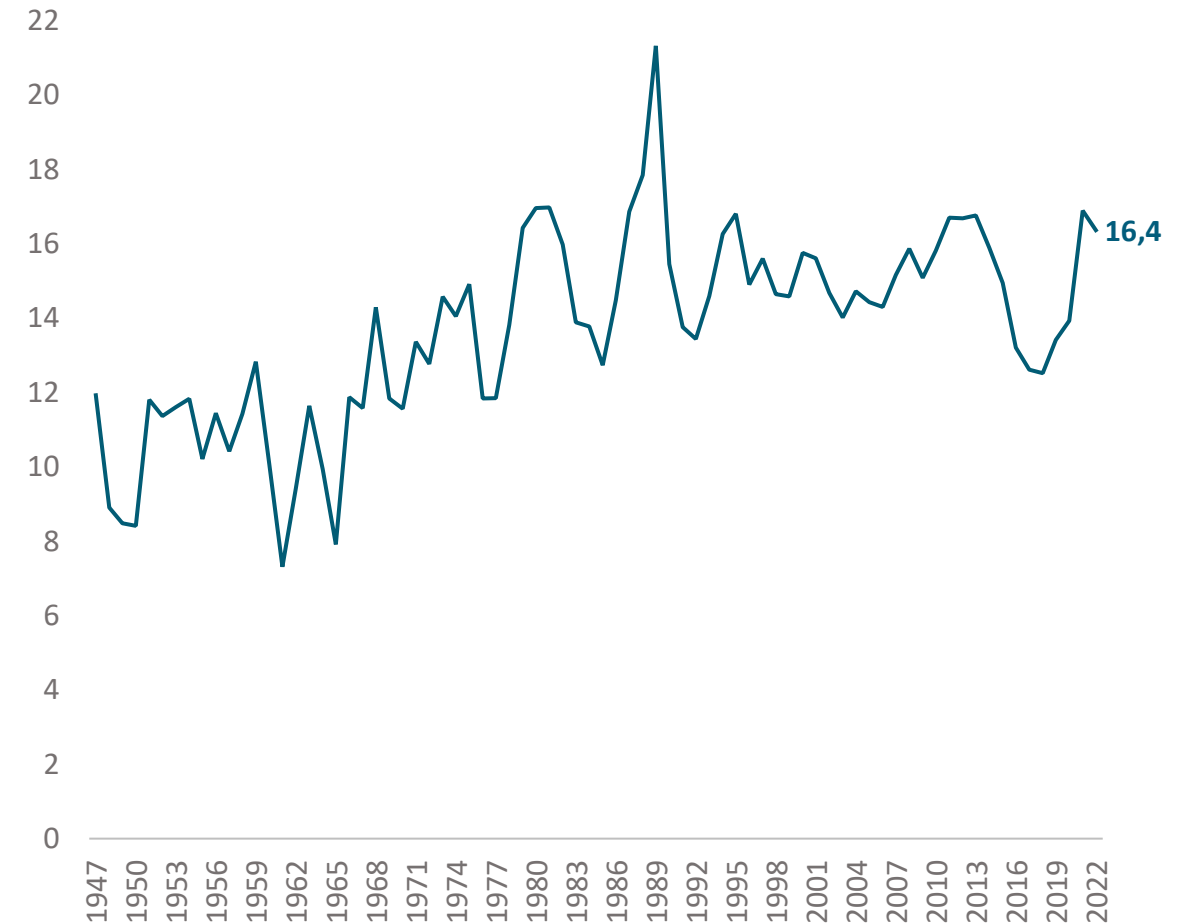
Investimento no Brasil

(% PIB)



Investimento privado no Brasil

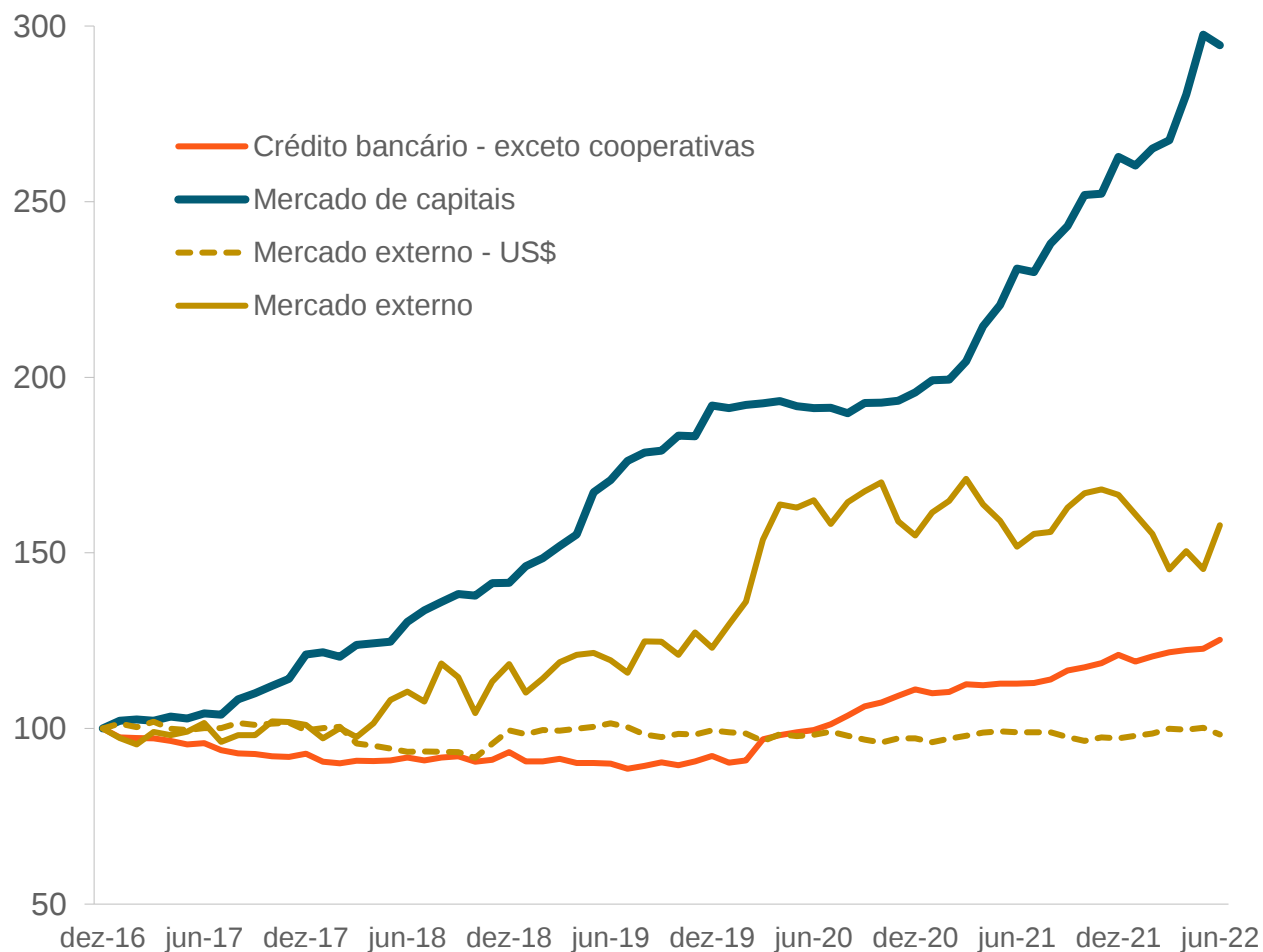
(% PIB)



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

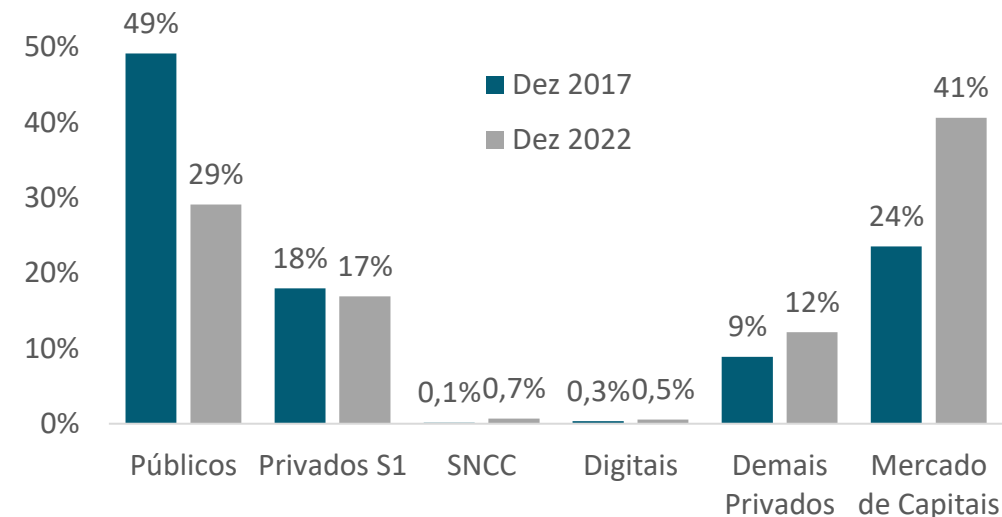
Crédito Amplo PJ

(Base Dez/2016 = 100)

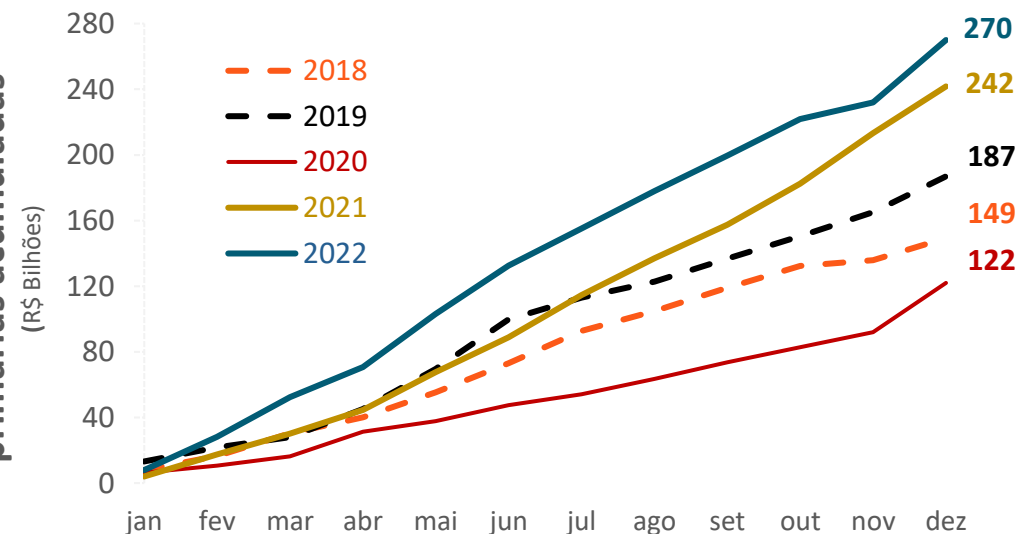


Fonte: BCB (metodologia própria).

Crédito para grandes empresas



Debêntures: emissões primárias acumuladas

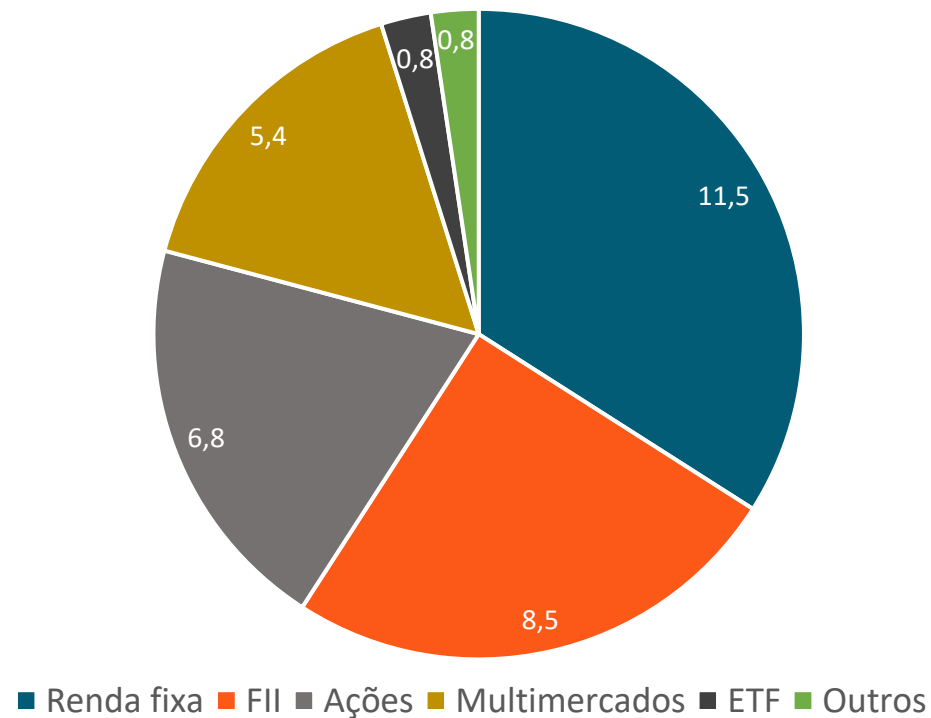


* Inclui debêntures e notas comerciais. Não estão incluídos CRIs, CRAs e FIDCs

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

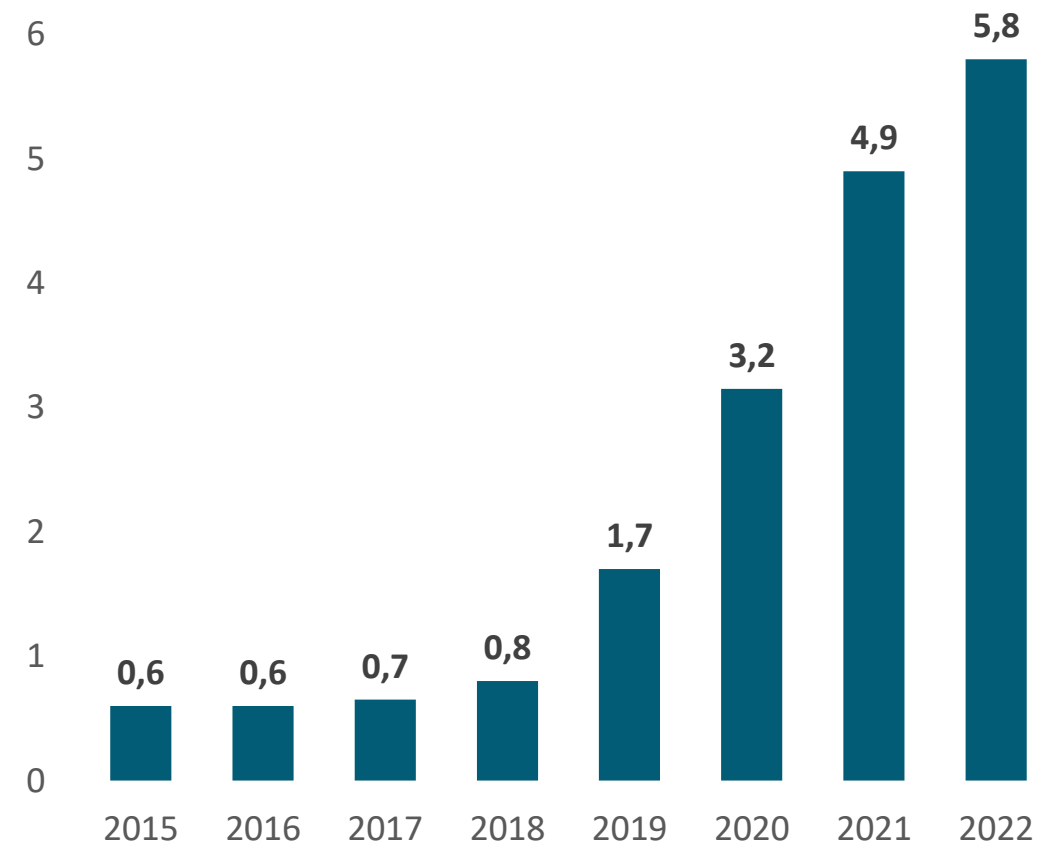
(em milhões, set/2022)



Total de cotistas: 33,9 milhões

Número de contas de pessoas físicas na B3

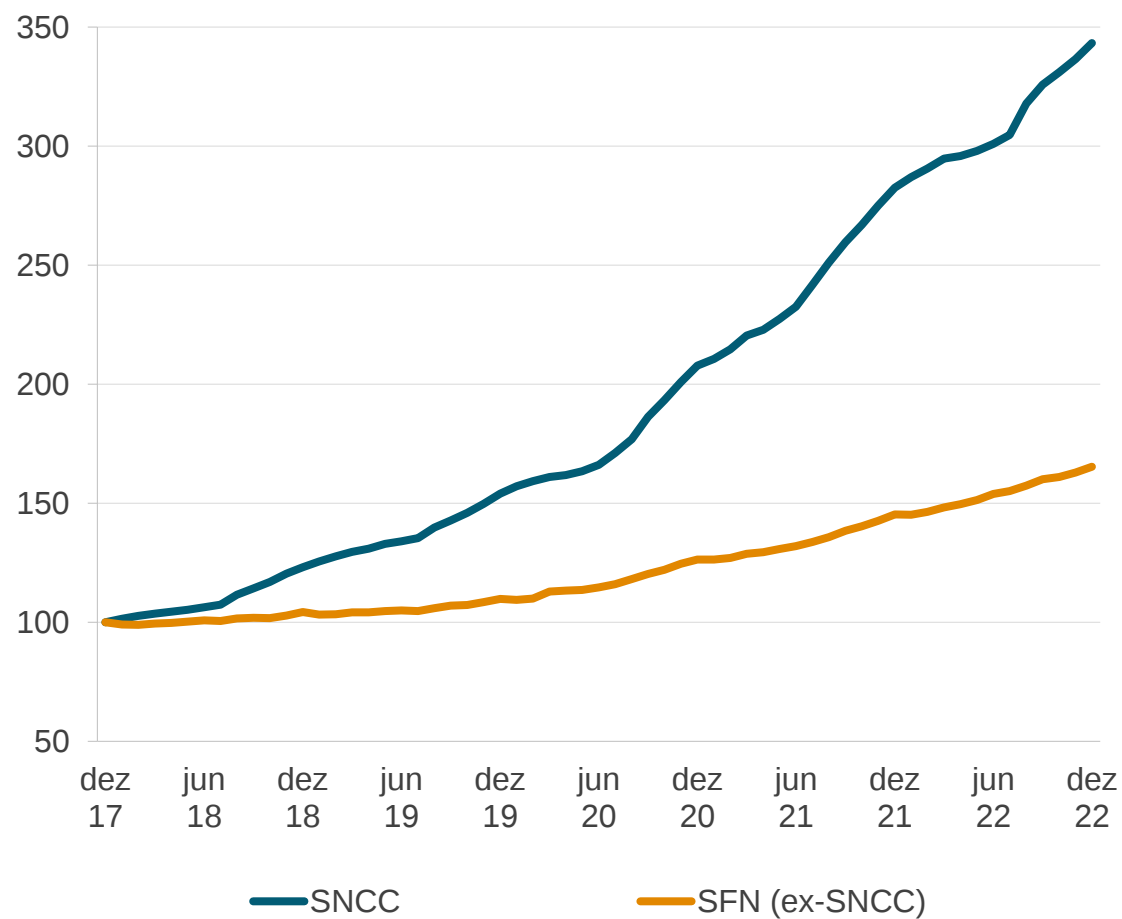
(em milhões)



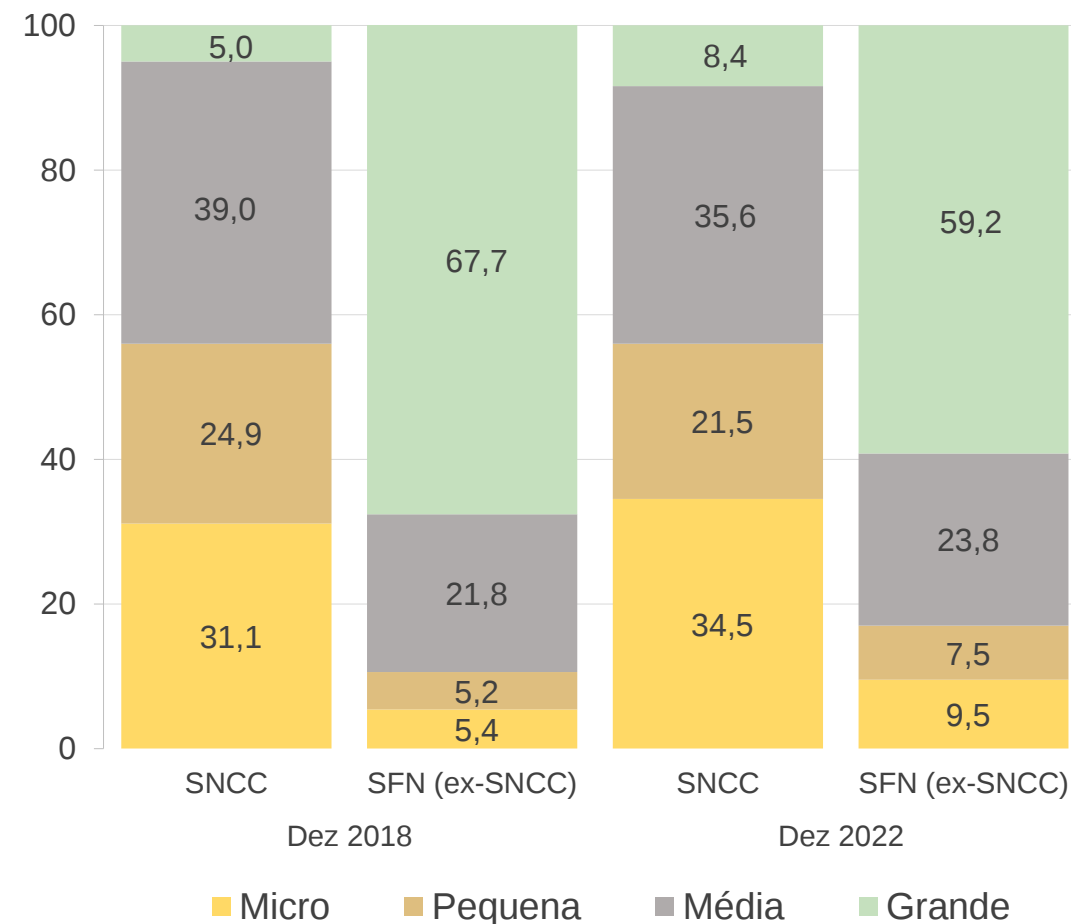
Grande crescimento do setor cooperativo. As cooperativas tem foco especialmente no crédito para pequenos negócios.

Crescimento da carteira ativa

(Dez 2017 = 100)



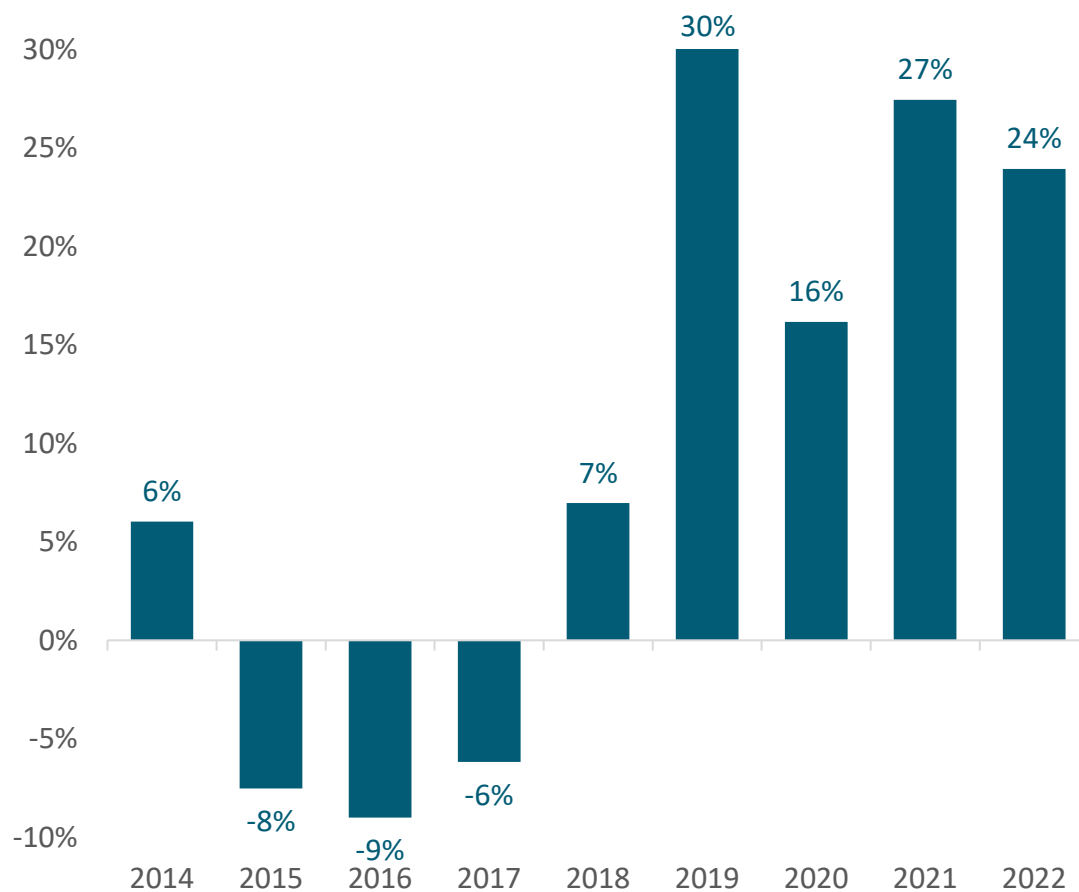
Carteira PJ por Porte de Empresa



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

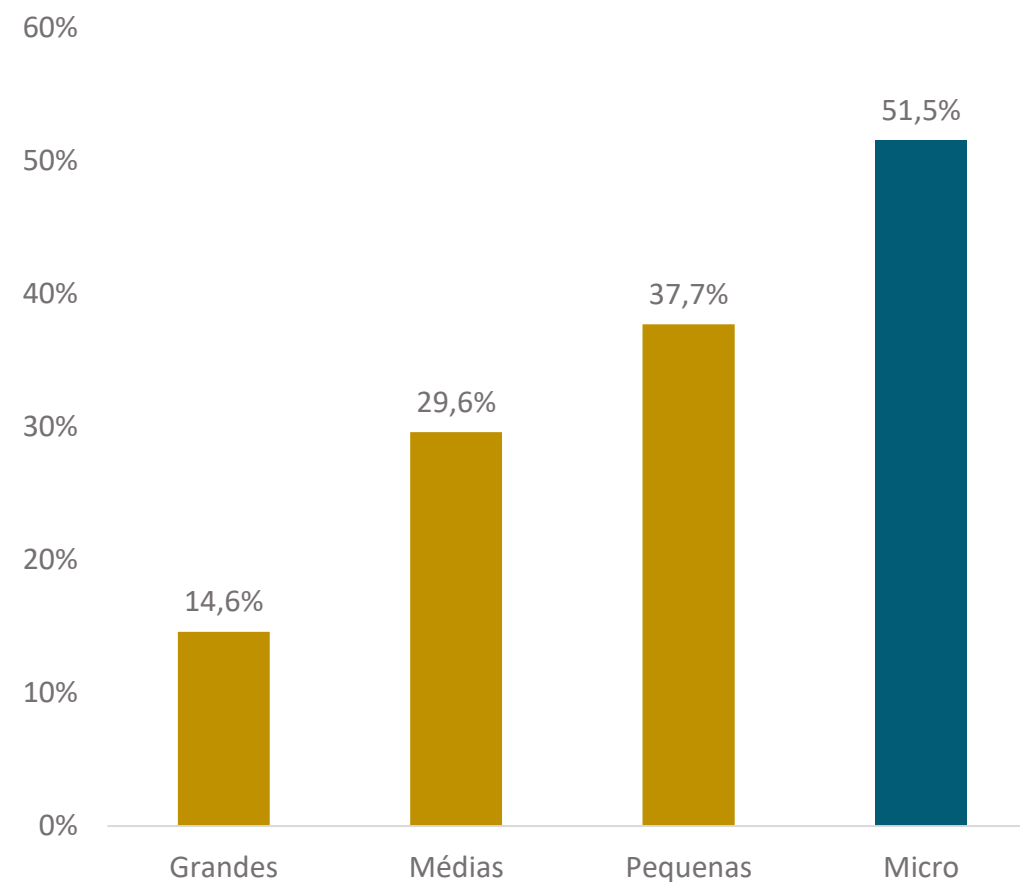
Crescimento saldo microcrédito

(anual)



Crescimento carteira de crédito total

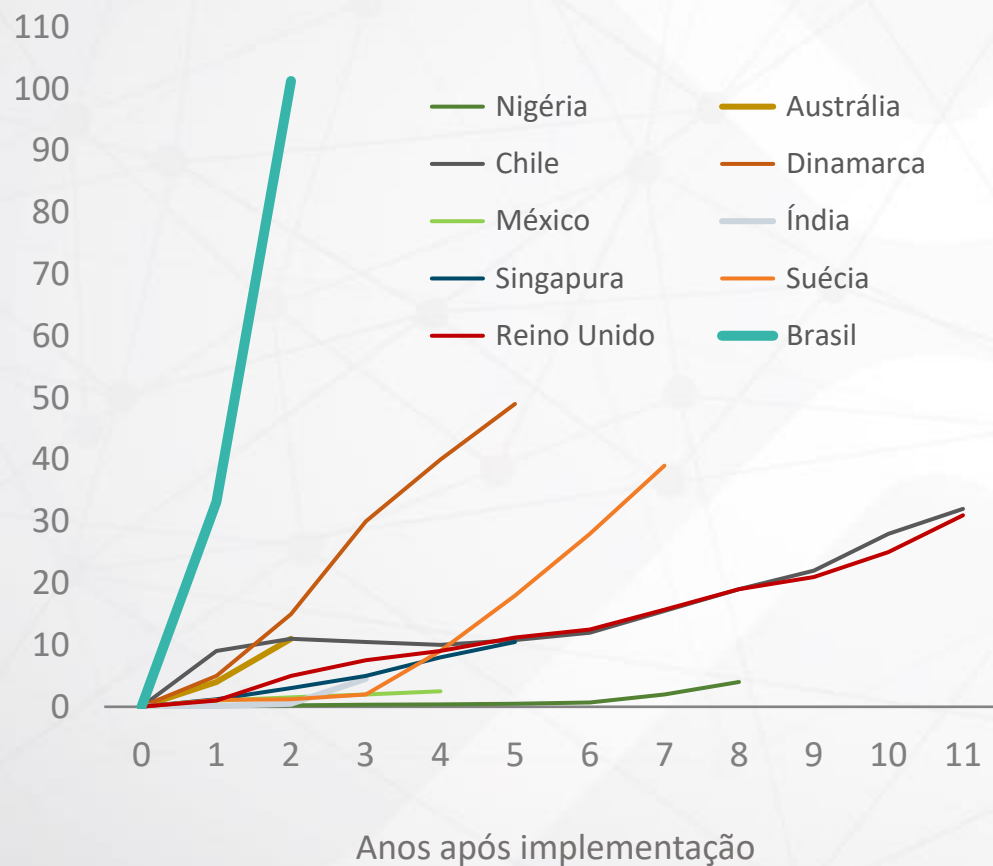
(Dez/2019 a Dez/2020)



Pix ganha espaço e se populariza



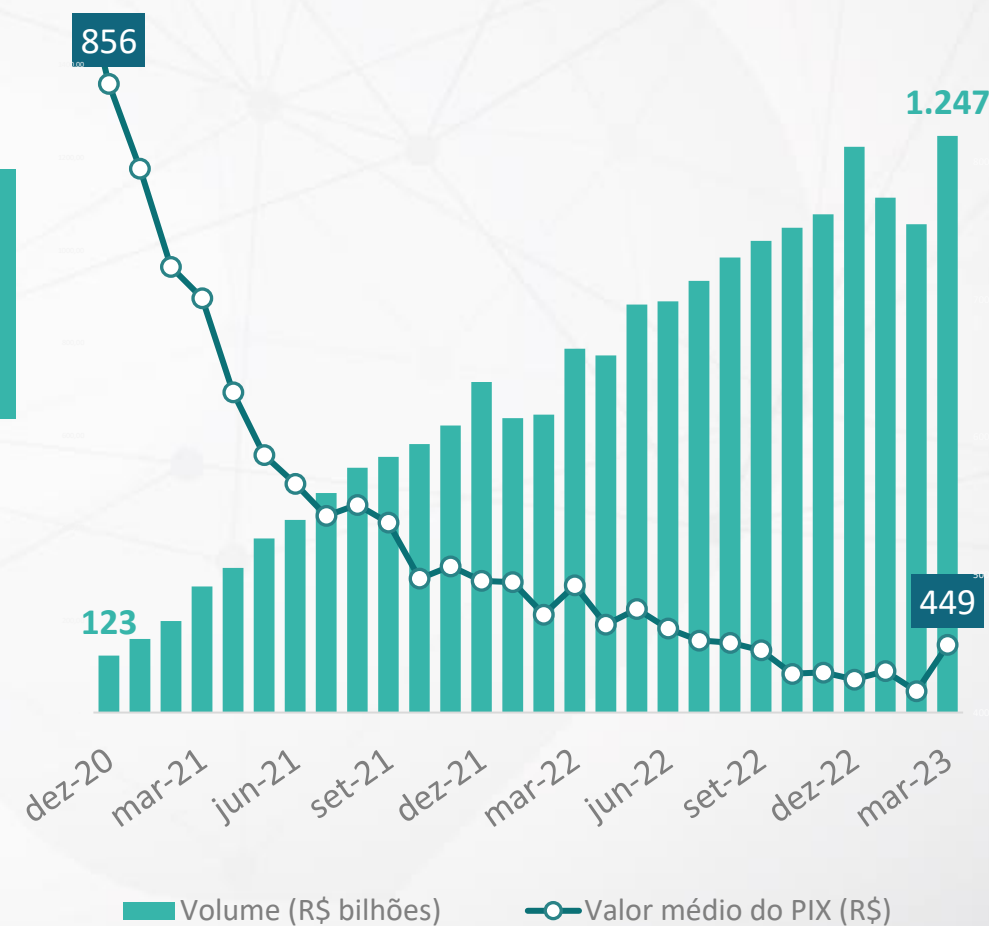
Transações per capita – por países



Chaves PIX registradas
Total : 591,6 mi
Mar/2023

Volume de transações Pix e valor médio

(em R\$ bilhões e R\$)



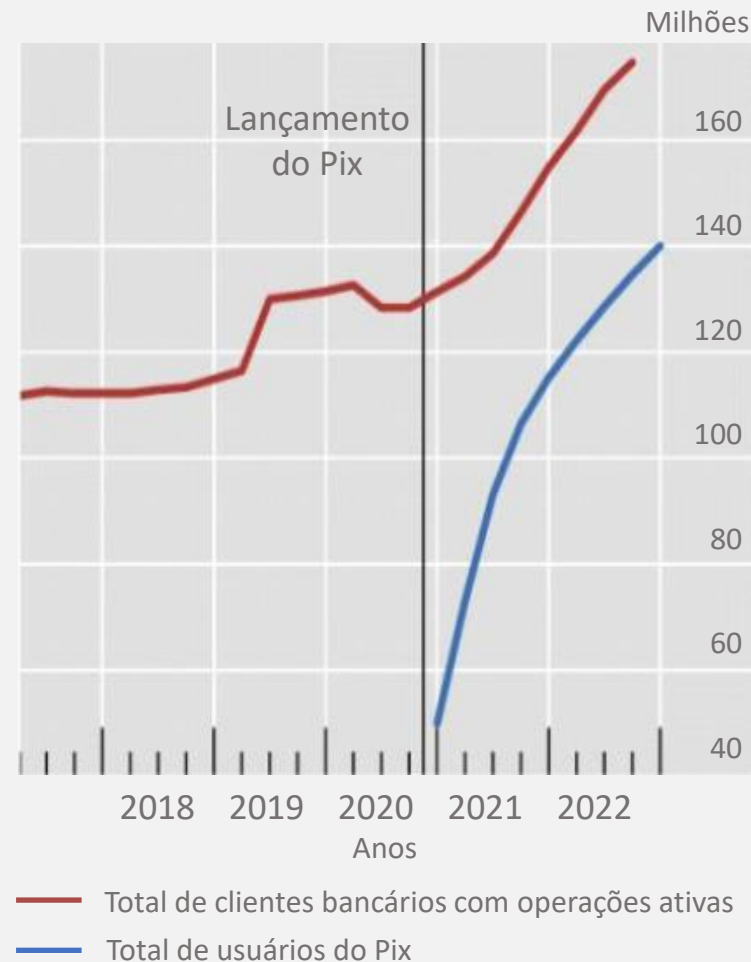
Pix aumenta inclusão social

Pagamentos digitais aumentam a inclusão financeira e a formalização da atividade

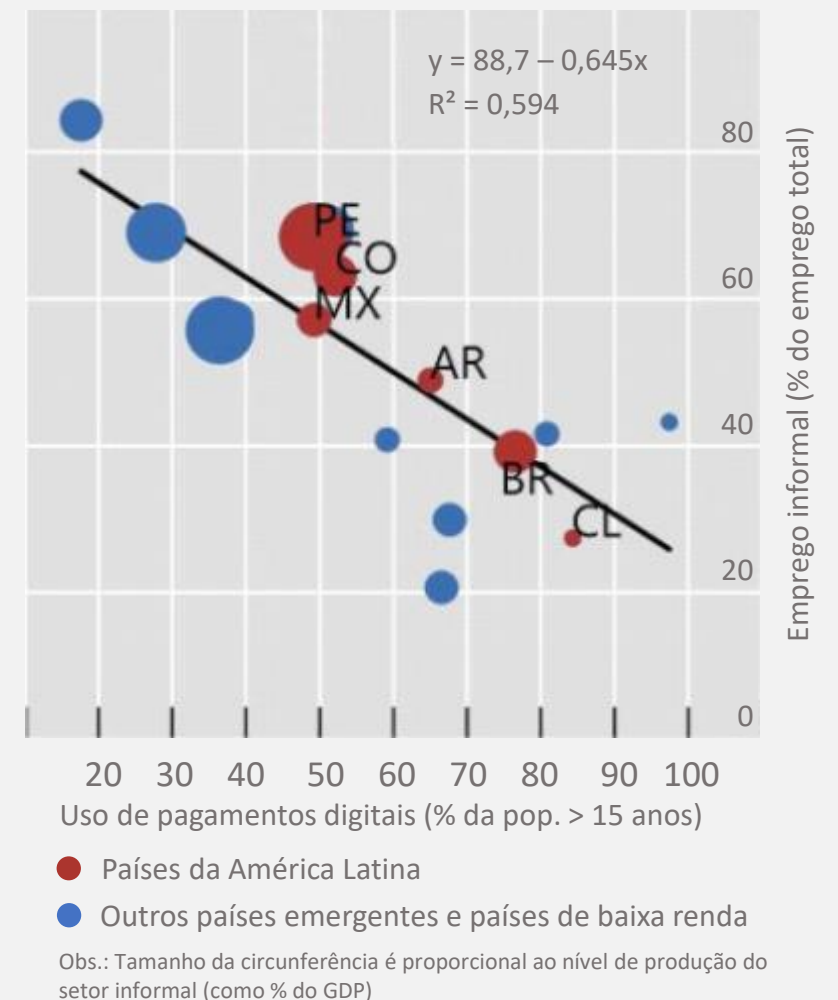
Número de usuários*
PF: 134,8 milhões
PJ: 11,5 milhões

- **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



Pagamentos digitais vs. Emprego informal



* Posição de março/23

Fontes: BCB e BIS.

O Open Finance também promove inclusão financeira e digital

Open Finance em números:

- **13 APIs** desenvolvidas e 16 em desenvolvimento.
- **Mais de 27 milhões** de consentimentos para compartilhar dados.
- Em média mais de **700 milhões** de chamadas API semanais (fase 2) nas últimas semanas.
- **Mais de 20 bilhões** de chamadas API (fase 2).
- **Mais de 800** instituições participantes (fases 2 e 3).

Real Digital

- Ponte para o ambiente de De-Fi
- Introduzir conceito de tokenização (base ampla)
- Redução da moeda física
- Aumento da eficiência bancária
 - Controle de riscos
 - Liquidação
 - Análise de dados
 - Financiamento
 - Produtos
- Monetização de dados
 - Interação de tokens com carteira digital
- Competição por canal, e não apenas por produto



Agregador de serviços financeiros: um exemplo

Offline ----

Online —



➤ Carteira de dados





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
25 de abril de 2023

