

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

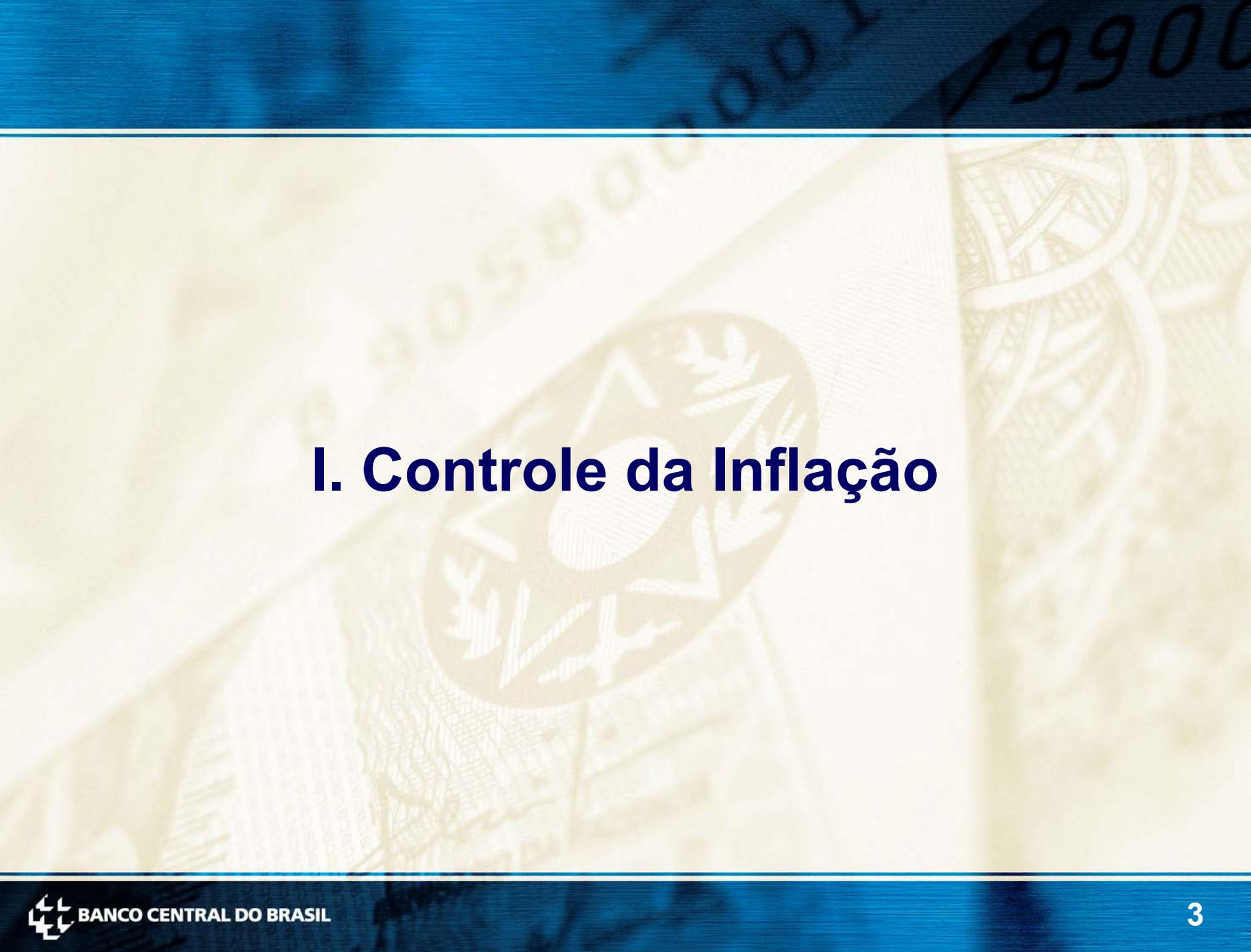
# **Formulação e implementação da política monetária no Brasil**

Alexandre Tombini

Junho de 2008

# Sumário

- I. Controle da inflação**
- II. Alternativas de regimes monetários**
- III. Regime de metas para inflação**
- IV. Metas para inflação – Experiência internacional**
- V. O regime de metas para inflação no Brasil**
- VI. Processo decisório e transparência**
- VII. Resultados alcançados**



# I. Controle da Inflação

# Importância do controle da inflação

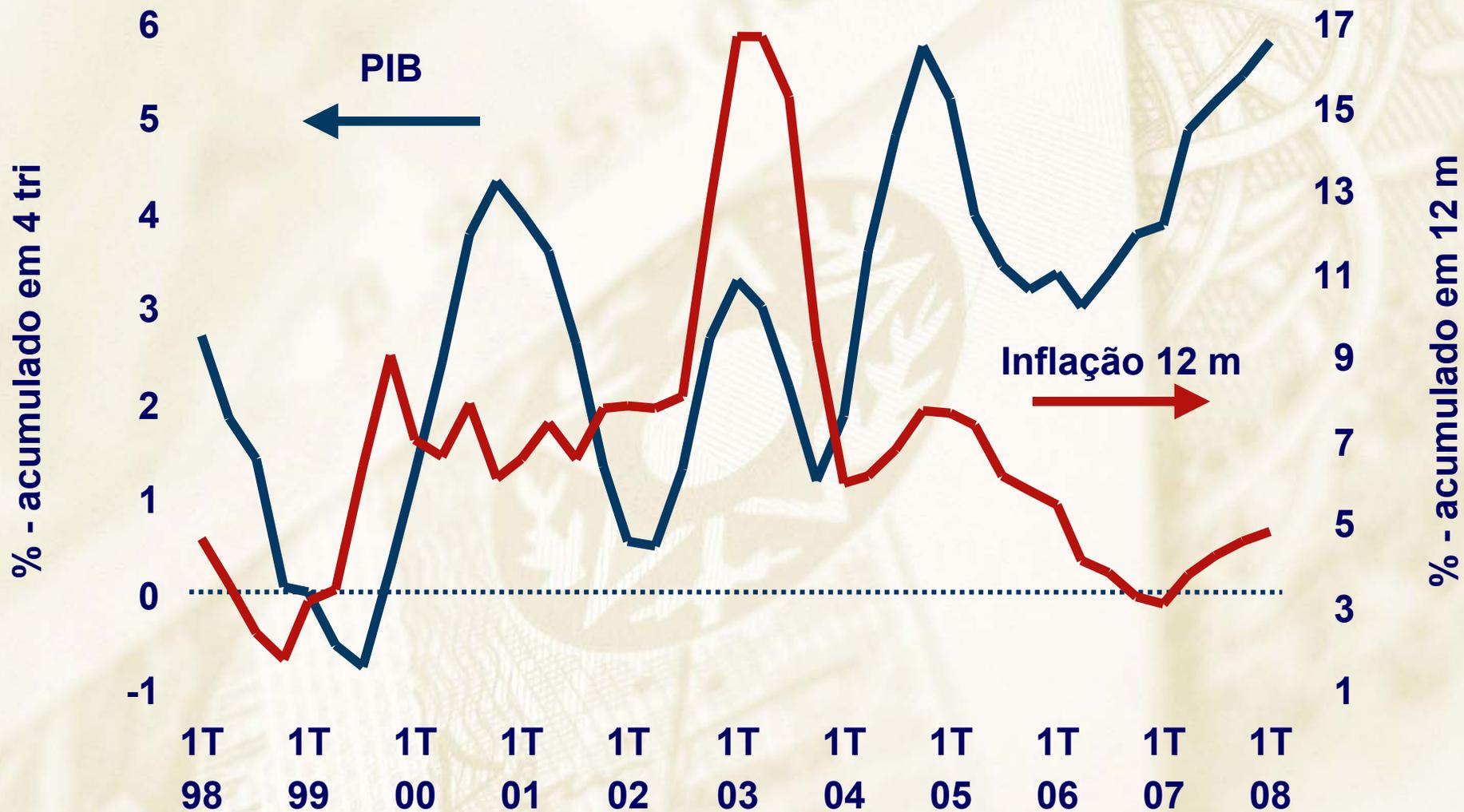
- **Inflação sob controle é pré-condição para o crescimento sustentável.**
- **Inflação impõe custos sociais**  
(imposto inflacionário → piora na distribuição de renda).
- **Brasil ainda apresenta experiência recente de inflação reduzida.**

# Importância do combate à inflação

## Inflação e distribuição de renda

- **Dados recentes da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) do IBGE atestam a importância do controle da inflação para a melhoria da distribuição de renda.**
- **Desde 1995, houve apenas um ano em que a parcela da renda dos 50% mais pobres não registrou elevação, em função da forte aceleração inflacionária naquele ano.**

# Crescimento e inflação



## **II. Alternativas de regimes monetários**

# Alternativas de regimes monetários

- **Nos últimos 15 anos, observou-se o abandono gradativo de alternativas consagradas de regime de política monetária:**
  1. **Controle da taxa de câmbio**
  2. **Metas para agregados monetários**

# Alternativas de regimes monetários

## Controle da taxa de câmbio

- O controle da taxa de câmbio foi utilizado diversas vezes no Brasil e em outras economias, culminando, em geral, em crises cambiais.
- Exemplos recentes de crises cambiais
  - Reino Unido (1992)
  - México (1994)
  - Tailândia, Coréia do Sul, Filipinas e Indonésia (1997)
  - Rússia (1998)
  - Argentina (2002)
  - Brasil, em diversas ocasiões.

# Alternativas de regimes monetários

## Metas quantitativas para agregados monetários

- **Exemplos:**
  - Reino Unido, décadas de 70 e 80
  - Alemanha e Suíça, até a década de 90
- **Evidência empírica comprova que correlação entre inflação e quantidade de moeda é instável no curto prazo.**
- **Causas do abandono de metas para agregados monetários:**
  - Instabilidade da demanda por agregados monetários
  - Inovações financeiras

# Alternativas de regimes monetários

- **Na busca de alternativas para ancorar a política monetária, consolidaram-se, nos últimos 15 anos, duas mudanças institucionais muito relevantes, que favoreceram a trajetória declinante da taxa de inflação em diversos países:**
  - I. Adoção do regime de metas de inflação**
  - II. Autonomia operacional da autoridade monetária**



### **III. Regime de metas para inflação**

# Regime de metas de inflação - Arcabouço

- 1. O banco central compromete-se a atuar para garantir que a taxa de inflação convirja para a meta pré-estabelecida e publicamente anunciada.**
- 2. Principal instrumento dos bancos centrais que adotam metas para inflação é a taxa de juros básica.**
- 3. O regime de metas é prospectivo, ou seja, a política monetária busca prevenir a efetivação de pressões inflacionárias. Para tanto, é preciso considerar a defasagem da reação da economia às decisões de política monetária.**

# Regime de metas de inflação - Vantagens

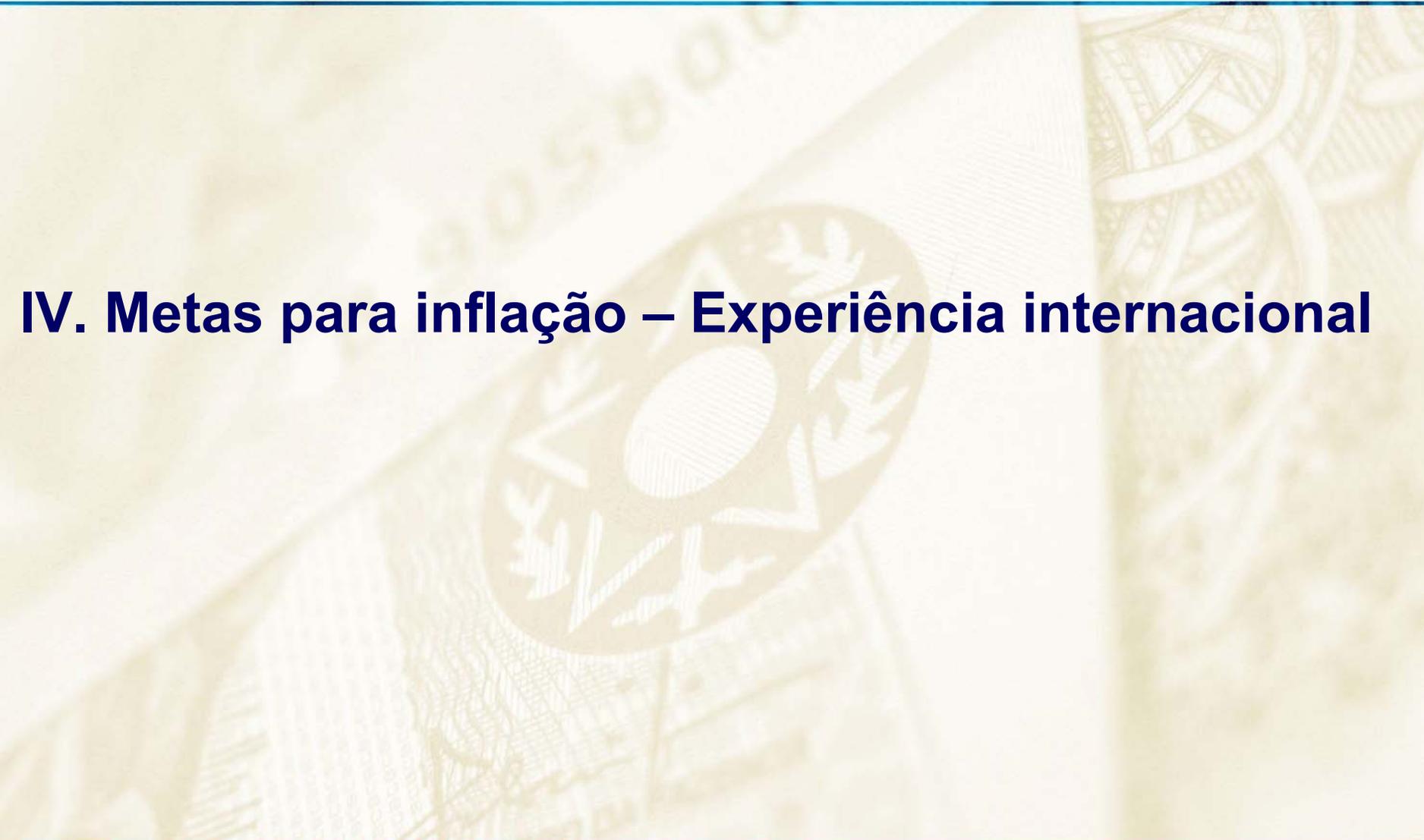
- **Atua como âncora para as expectativas de inflação, minimizando, assim, os mecanismos de indexação.**
- **Regime mais transparente e tende a ser melhor entendido pela sociedade.**
- **Pode assegurar a manutenção da estabilidade monetária. Exemplos: Reino Unido, Suécia, Austrália e Canadá.**
- **Pode favorecer a condução de processo de desinflação gradual da economia. Exemplos: Chile, Israel, Colômbia e República Tcheca e Brasil.**
- **Oferece flexibilidade ao banco central para responder a eventos inesperados.**

# Regime de metas de inflação – Pré-condições

## Pré-condições para a eficácia

1. **Definição e anúncio claro da meta para a inflação: quantitativa e crível.**
2. **Regime de câmbio flutuante.**
3. **Desenvolvimento de capacidade técnica para a elaboração de modelos de previsão.**
4. **Comunicação eficaz e compromisso com a transparência.**
5. **Condução consistente do regime ao longo do tempo – autonomia operacional e prestação de contas.**

**Todos esses elementos são fundamentais para a credibilidade e, portanto, eficácia da política monetária no regime de metas para inflação.**



# IV. Metas para inflação – Experiência internacional

# Regime de metas para inflação – Experiência internacional

- **Pela primeira vez, o regime de metas de inflação foi formalmente adotado pela Nova Zelândia em 1989/1990, seguida pelo Canadá e pelo Chile em 1991 e por Israel e Reino Unido em 1992.**
- **Atualmente, é adotado por 24 países – desenvolvidos e emergentes – e pelo Banco Central Europeu.**

# Regime de metas para inflação – Experiência internacional

	<b>Meta</b>	<b>p.p.</b>	<b>Horizonte</b>
Nova Zelândia	1,0 – 3,0		Médio prazo
Canadá	1,0 – 3,0		Médio prazo
Israel	1,0 – 3,0		Longo prazo
Banco Central Europeu	2,00		Longo prazo
Suécia	2,00	± 1,0	Médio prazo
Reino Unido	2,00	± 1,0	Médio prazo
Peru	2,00	± 1,0	Ano calendário
República Eslovaca	2,00		Ano calendário
Austrália	2,0 – 3,0		Médio prazo
Noruega	2,50		médio prazo
Polônia	2,50	± 1,0	5 a 7 trimestres
Islândia	2,50	± 1,5	Longo prazo
Coréia do Sul	3,00	± 0,5	Longo prazo
República Checa	3,00	± 1,0	Médio prazo
Chile	3,00	± 1,0	Médio prazo
México	3,00	± 1,0	Longo prazo
Hungria	3,00	± 1,0	Ano calendário
Tailândia	0,0 – 3,5		Longo prazo
Colômbia	3,5 a 4,5		Ano calendário
Filipinas	4,00	± 1,0	Ano calendário
România	4,00	± 1,0	Médio prazo
Turquia	4,00	± 2,0	Ano calendário
<b>Brasil</b>	<b>4,50</b>	<b>± 2,0</b>	<b>Ano calendário</b>
África do Sul	3,0 – 6,0		Ano calendário
Indonésia	5,00	± 1,0	Ano calendário

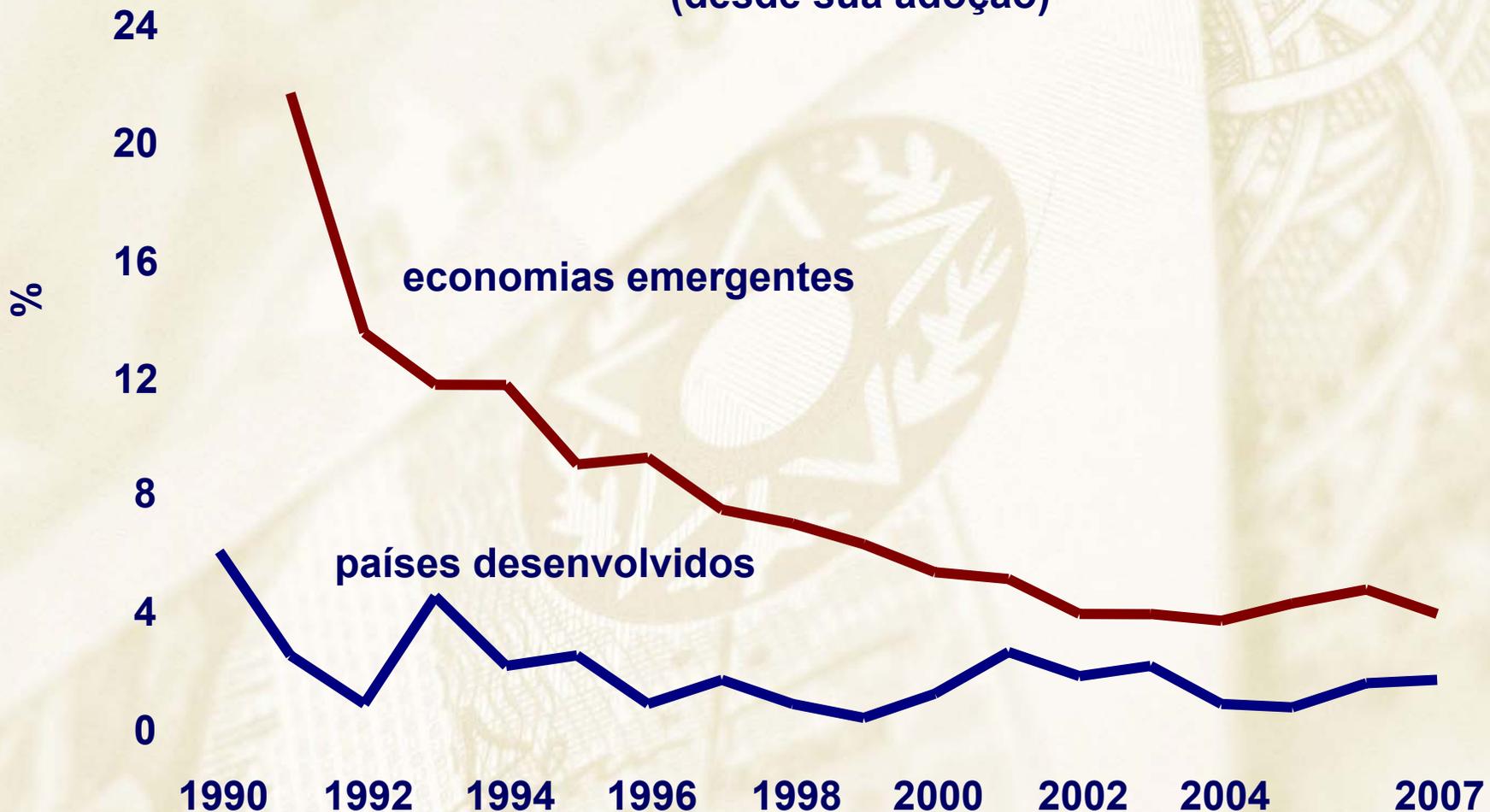
# Regime de metas para inflação – Experiência internacional

- **Evidências de declínio pronunciado da taxa de inflação, em especial nas economias emergentes que adotaram a política de metas para conduzir o processo desinflacionário.**
- **Em quaisquer dos casos, a autoridade monetária necessita de autonomia operacional para perseguir a meta.**

**Autonomia operacional – uma vez anunciada a meta para inflação, o banco central decide e implementa autonomamente a política monetária, de forma a promover a convergência da taxa de inflação para a meta pré-determinada.**

# Regime de Metas em outros Países

Inflação média em países que possuem o Regime de Metas de Inflação (desde sua adoção)



# Mandatos de bancos centrais

- A tendência das legislações recentes (últimos 15 anos) é definir a estabilidade de preços como objetivo primário.
- Nos casos em que existem objetivos múltiplos, os bancos centrais têm autonomia para priorizá-los (EUA, Israel).

# Mandatos de bancos centrais

<b>País</b>	<b>Objetivo</b>
África do Sul	Proteger o valor da moeda
Austrália	Assegurar a estabilidade da moeda, o pleno emprego e a prosperidade
Banco Central Europeu	Estabilidade de preços; sem prejuízo desse objetivo, apoiar as políticas econômicas gerais da comunidade
Brasil	Estabilidade do poder de compra; sistema financeiro sólido e eficiente
Canadá	Controle da inflação
Chile	Estabilidade da moeda; bom funcionamento do sistema de pagamentos
China	Estabilidade da moeda, e assim, promover o crescimento econômico
Colômbia	Estabilidade da moeda
Coréia do Sul	Estabilidade de preços
Estados Unidos	Sujeito a priorização do FED: promover preços estáveis, máximo emprego e taxas de juros de longo prazo moderadas.
Filipinas	Estabilidade de preços
Hungria	Estabilidade de preços (1º) e apoio às políticas econômicas do governo (2º)
Índia	Estabilidade de preços e garantia de um fluxo de crédito adequado aos setores produtivos

# Mandatos de bancos centrais - 2

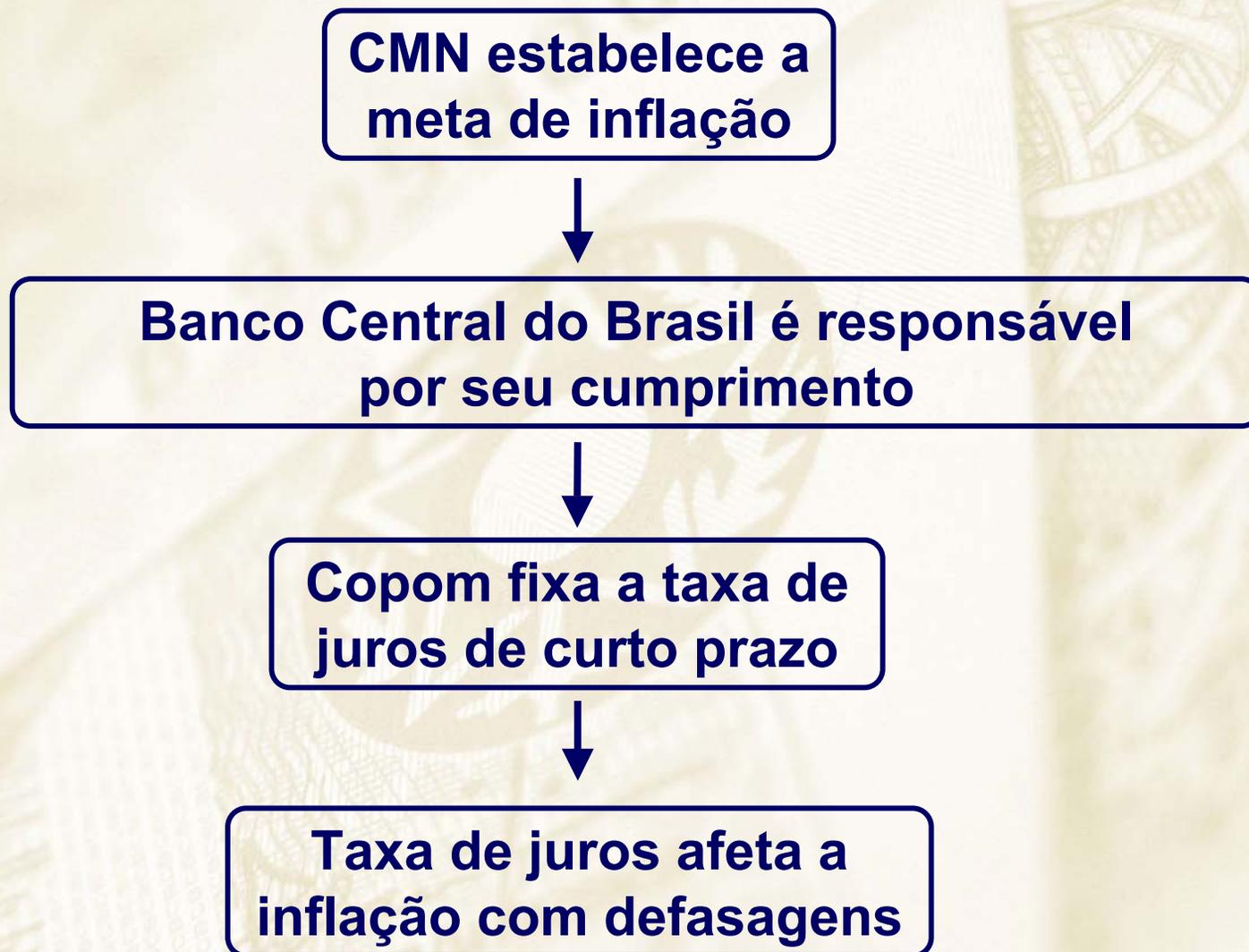
<b>País</b>	<b>Objetivo</b>
<b>Indonésia</b>	<b>Estabilidade da moeda</b>
<b>Islândia</b>	<b>Estabilidade da moeda</b>
<b>Israel</b>	<b>Estabilidade da moeda e geração de elevados níveis de produção, emprego e renda</b>
<b>México</b>	<b>Estabilidade do poder de compra da moeda</b>
<b>Nova Zelândia</b>	<b>Estabilidade do nível geral de preços</b>
<b>Noruega</b>	<b>Inflação baixa e estável</b>
<b>Peru</b>	<b>Preservar a estabilidade monetária</b>
<b>Polônia</b>	<b>Estabilidade de preços (1º) e apoio às políticas econômicas do governo (2º)</b>
<b>Reino Unido</b>	<b>Estabilidade de preços (1º) e apoio às políticas econômicas do governo (2º)</b>
<b>Rep. Eslovaca</b>	<b>Estabilidade da moeda</b>
<b>Rep. Tcheca</b>	<b>Estabilidade de preços</b>
<b>Rússia</b>	<b>Estabilidade da moeda, desenvolvimento e fortalecimento do sistema bancário e garantia do funcionamento eficiente e ininterrupto do sistema de pagamentos</b>
<b>Romênia</b>	<b>Estabilidade da moeda, com vistas à estabilidade de preços</b>
<b>Suécia</b>	<b>Estabilidade monetária; promover um sistema de pagamentos eficiente e seguro</b>
<b>Turquia</b>	<b>Estabilidade de preços (1º) e apoio às políticas econômicas do governo (2º)</b>



# Regime de metas para inflação no Brasil

- **Implantado pelo Decreto 3.088, de 21 de junho de 1999, e previsto também na Lei Complementar 101, de 2000.**
- **Metas para inflação são definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).**
- **Ao Banco Central do Brasil cabe cumprir as metas anuais de inflação, utilizando a taxa de juros de curtíssimo prazo como instrumento.**

# Regime de metas para inflação no Brasil



# Regime de metas para inflação no Brasil

## Arcabouço

- **Índice de referência: IPCA**
  - **IPCA, apurado pelo IBGE, mede a variação do custo da cesta de consumo representativa da população com renda de até 40 salários mínimos em 12 regiões metropolitanas do País.**
- **Metas definidas para o ano-calendário, com 30 meses de antecedência.**
- **Metas estabelecidas com intervalo de tolerância, sem cláusulas de escape.**
- **Principal instrumento de política monetária são as intervenções no mercado aberto (afetando taxa Selic).**



## **VI. Processo decisório e transparência**

# Comitê de Política Monetária - Copom

- **O Comitê de Política Monetária (Copom) é o órgão colegiado no âmbito do Banco Central responsável pelas decisões de política monetária.**
- **Composto pelo presidente e pelos diretores do Banco Central do Brasil**
- **Comitê reduz a discricionariedade e a polarização da decisão e permite a instituição de ritual adequado e regular para as decisões da política monetária.**
- **Decisão colegiada é menos sujeita a erros que a decisão individual.**

# Comitê de Política Monetária - Composição

- **Presidente (com direito a voto de qualidade)**
- **Diretores – 7 (com direito a voto)**
- **Chefes de Departamento (sem direito a voto):**
  - **Demab - Relatório sobre mercado monetário, operações de mercado aberto e trajetória da taxa de juros**
  - **Depec - Análise da conjuntura econômica doméstica**
  - **Depep - Avaliação prospectiva das tendências da inflação**
  - **Depin - Evolução do mercado de câmbio e ambiente externo**
  - **Gerin - Expectativas para variáveis macroeconômicas**

# Copom – Reuniões ordinárias

- **Periodicidade – a cada 45 dias**
  - **Reunião em dois estágios**
    - 1º dia – Diretoria Colegiada e chefes de departamento.**
      - Apresentações e debates técnicos sobre conjuntura.
    - 2º dia – Diretoria Colegiada e o chefe do Depep**
      - Avaliação das simulações dos modelos econômicos
      - Deliberação final/Decisões de diretrizes de política monetária
      - Comunicação da decisão ao público
- (após o encerramento das transações nos mercados)

# *Modus operandi*

- **Nas reuniões do COPOM, avalia-se detidamente a trajetória de diversos indicadores:**
  - **Nível de atividade, preços, crédito, finanças públicas e balanço de pagamentos**
  - **Mercado de trabalho**
  - **Mercado monetário e cambial**
  - **Condições da economia global e mercados financeiros internacionais**
  - **Expectativas dos agentes privados**
  - **Resultados dos modelos de projeção para a inflação.**

# Processo decisório

## Processo Decisório

<b>Votação</b>	<b>14</b>	<b>África do Sul, Brasil, Chile, Coréia do Sul, Filipinas, Hungria, Polônia, Reino Unido, Rep. Checa, Rep. Eslovaca, Romênia, Suécia, Turquia, ECB</b>
<b>Consenso</b>	<b>9</b>	<b>Austrália, Canadá, Colômbia, Islândia, Indonésia, México, Noruega, Peru, Tailândia</b>
<b>Presidente do BC</b>	<b>2</b>	<b>Israel e Nova Zelândia</b>

## Divulgação de votos dissidentes

- **Brasil é um dos 7 países que informa quando há voto dissidente.**

# Comunicação e Transparência

## Estratégia de comunicação da política monetária do BCB

- **Comunicado sucinto à imprensa - imediatamente após decisões do Copom.**
- **Atas das reuniões do Copom - divulgadas uma semana após a reunião, explicando detidamente as razões para a decisão.**
- **Relatório de Inflação – trimestral:**
  - **Avaliação do Banco Central sobre o estado da economia.**
  - **Projeções para as taxas de inflação e de crescimento.**
- **Carta Aberta do Presidente do Banco Central se a meta de inflação não for cumprida.**

# Comunicação e Transparência

• Brasil está entre os poucos países que divulgam Ata após a reunião de decisão de política monetária

	Comunicado pós reunião	Ata	Relatório de inflação
Chile	Sim	Sim	Quadrimestral
Noruega	Sim	Não	Quadrimestral
Peru	Sim	Não	Quadrimestral
África do Sul	Sim	Não	Semestral
Coréia do Sul	Sim	Não	Semestral
Israel	Sim	Não	Semestral
Austrália	Sim	Não	Trimestral
<b>Brasil</b>	<b>Sim</b>	<b>Sim</b>	<b>Trimestral</b>
Canadá	Sim	Não	Trimestral
Colômbia	Sim	Não	Trimestral
Filipinas	Sim	Sim	Trimestral
Hungria	Sim	Sim	Trimestral
Islândia	Sim	Não	Trimestral
México	Sim	Não	Trimestral
Nova Zelândia	Sim	Não	Trimestral
Polônia	Sim	Não	Trimestral
Reino Unido	Sim	Sim	Trimestral
República Tcheca	Sim	Sim	Trimestral
Suécia	Sim	Sim	Trimestral
Tailândia	Sim	Não	Trimestral
ECB	Sim	Não	Não
Fed	Sim	Sim	Não

# Comunicação e Transparência

**Documentos relevantes disponíveis no [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)**

- **Notas para imprensa – mensais**
  - **Setor externo, política monetária e operações de crédito, política fiscal, mercado aberto**
- **Indicadores de conjuntura e outras estatísticas - semanais/diárias**
- **Relatórios Focus – semanais**
- **Textos para discussão e Notas técnicas**
- **Apresentações de membros da Diretoria**

# Prestação de contas ao Congresso Nacional

## Audiência Pública Semestral

- **Perante** Diversas comissões do Congresso Nacional, Câmara dos Deputados e Senado Federal.
- **Exposição** Avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial.

(LRF art. 9º, parágrafo 5º)

## Audiência Pública Trimestral

- Perante** Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal (CAE).
- **Exposição** Discussão de diretrizes, implementação e perspectivas futuras da política monetária.

(Resolução do Senado Federal 32/07)

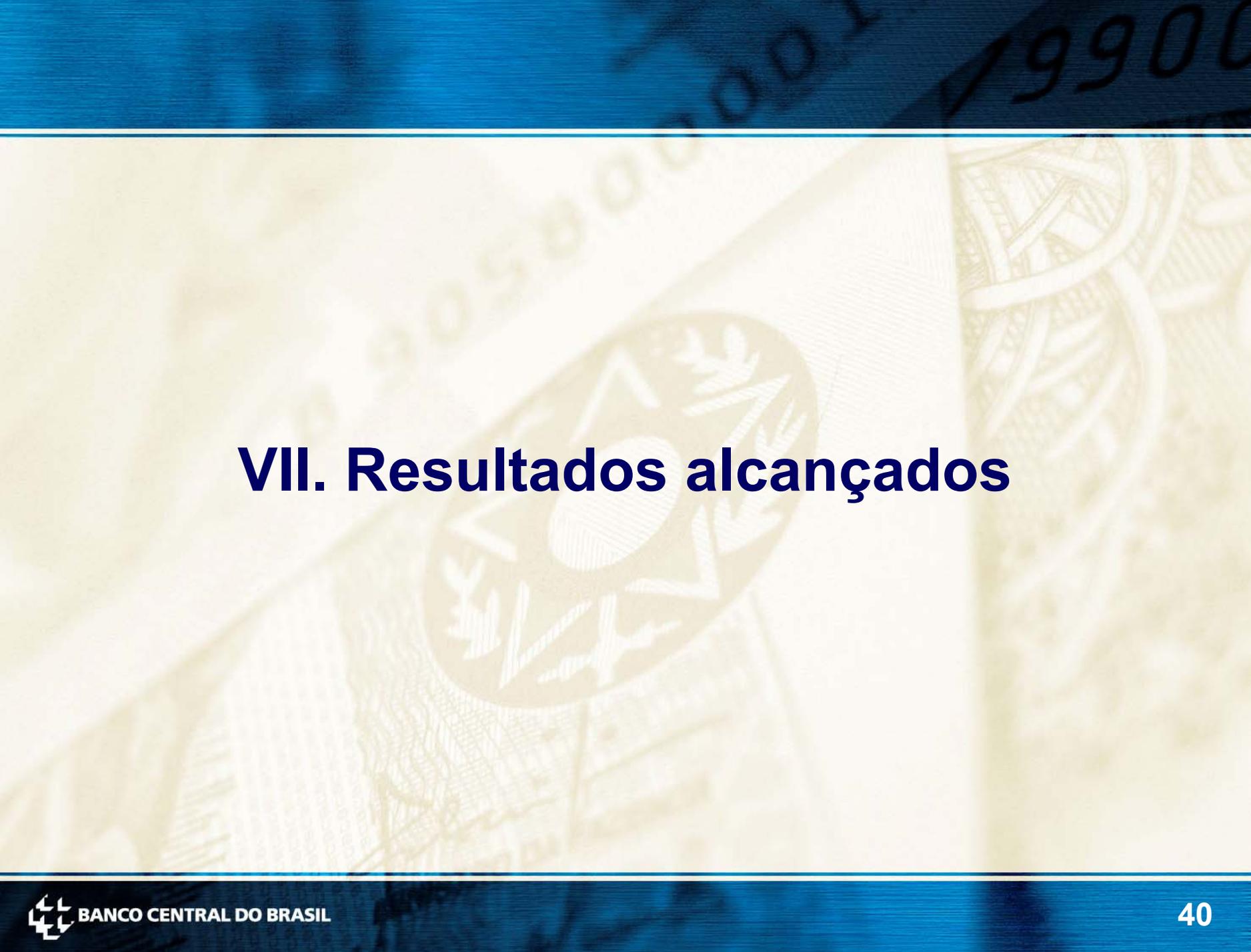
# Comunicação e Transparência

- O Banco Central do Brasil é reconhecido internacionalmente pela excelência e pioneirismo de sua política de comunicação e transparência.
- Em 2007 e em 2008, o Banco Central do Brasil ocupou 1º lugar na classificação do *Institute of International Finance (IIF)* de transparência e relacionamento com participantes do mercado:
  - 38 economias emergentes
  - 44 critérios para avaliar as práticas de transparência.

# Comunicação e Transparência

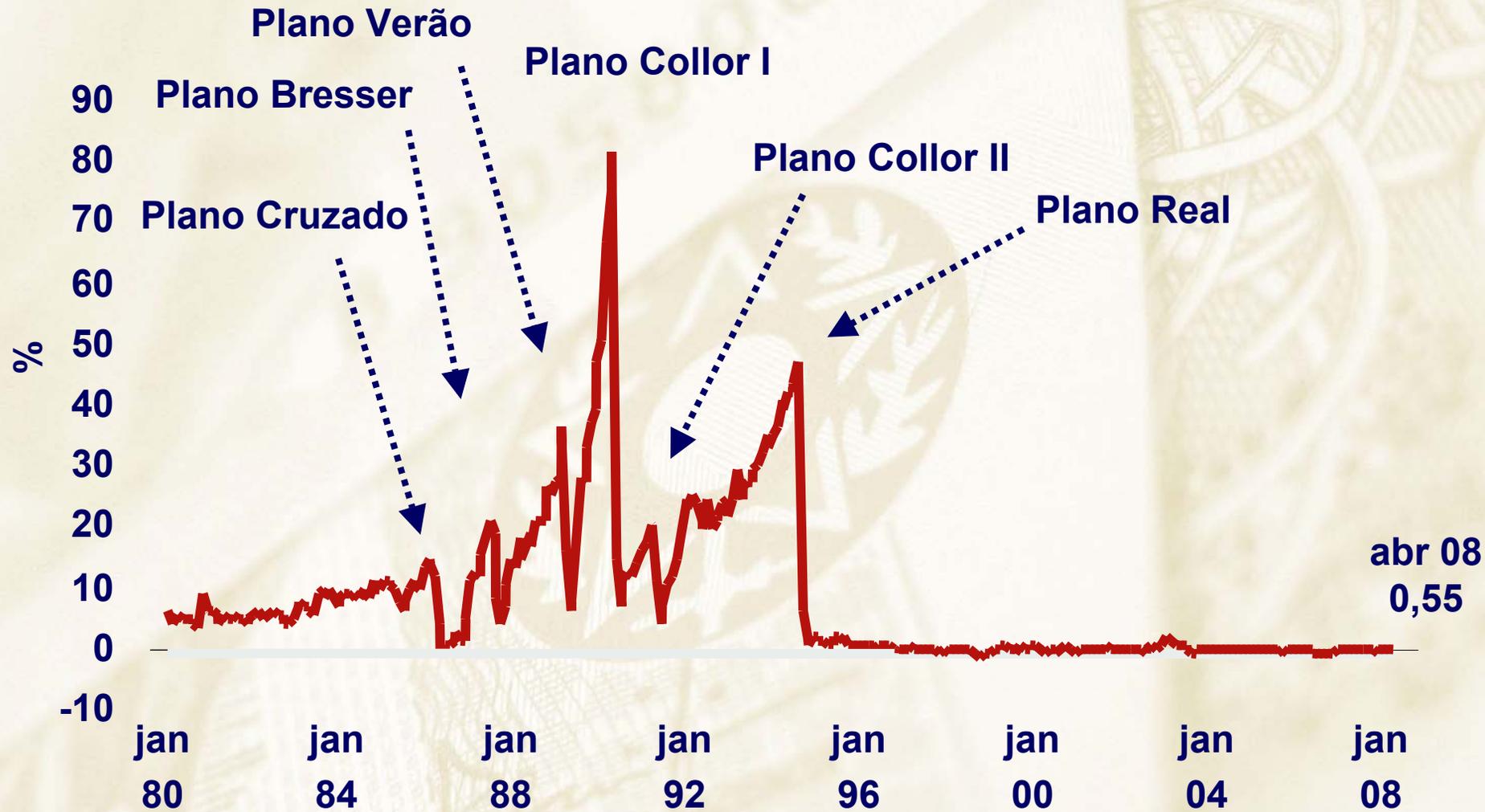
- **Brasil lidera na classificação de tempestividade de divulgação de Ata de reuniões de política monetária.**

	<b>Defasagem em dias</b>
<b>Brasil</b>	<b>7</b>
<b>República Tcheca</b>	<b>8</b>
<b>Reino Unido</b>	<b>14</b>
<b>Suécia</b>	<b>15</b>
<b>Hungria</b>	<b>20</b>
<b>US Fed</b>	<b>20</b>
<b>Chile</b>	<b>25</b>
<b>Filipinas</b>	<b>42</b>

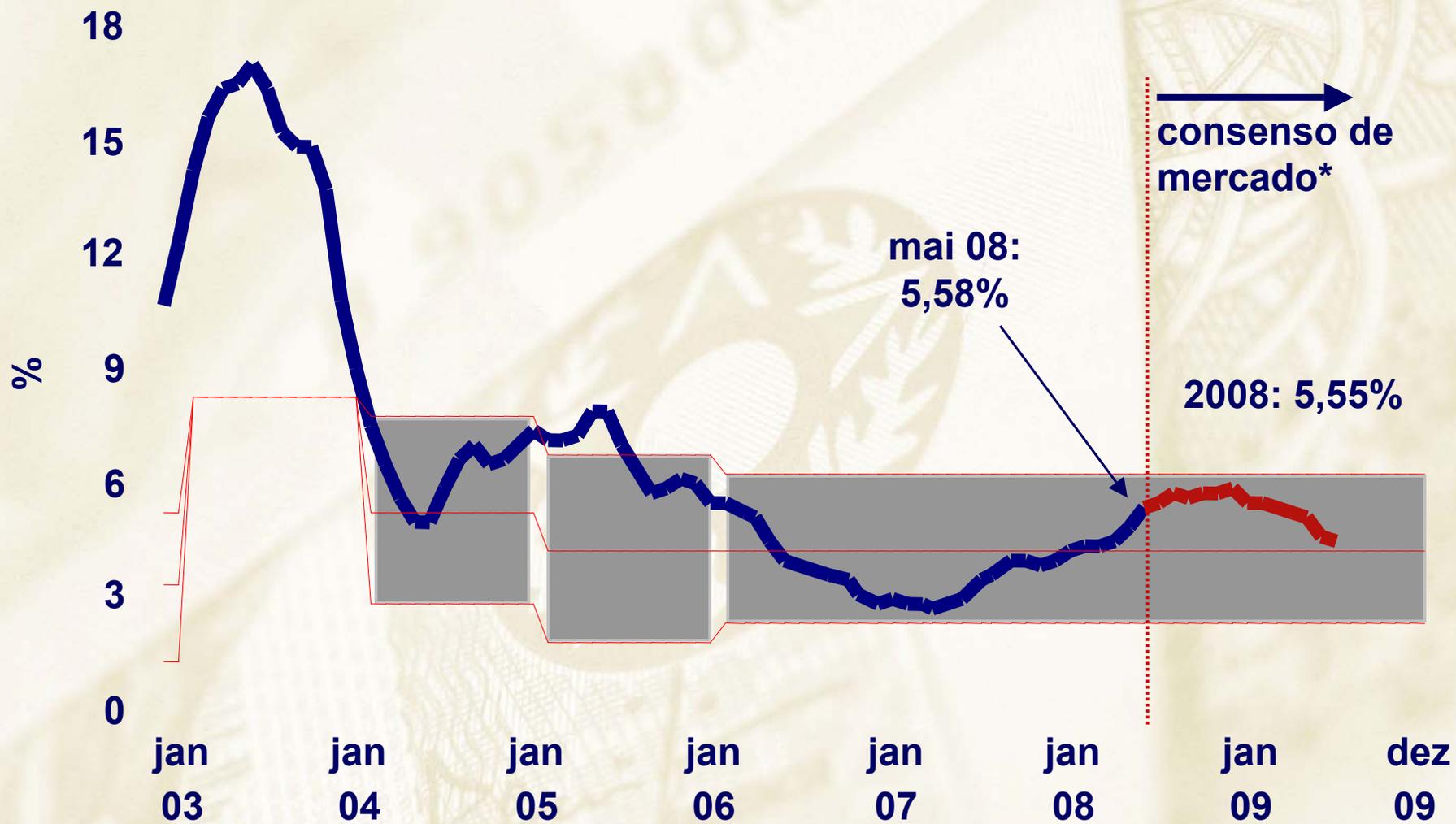


## **VII. Resultados alcançados**

# Brasil - Inflação Mensal

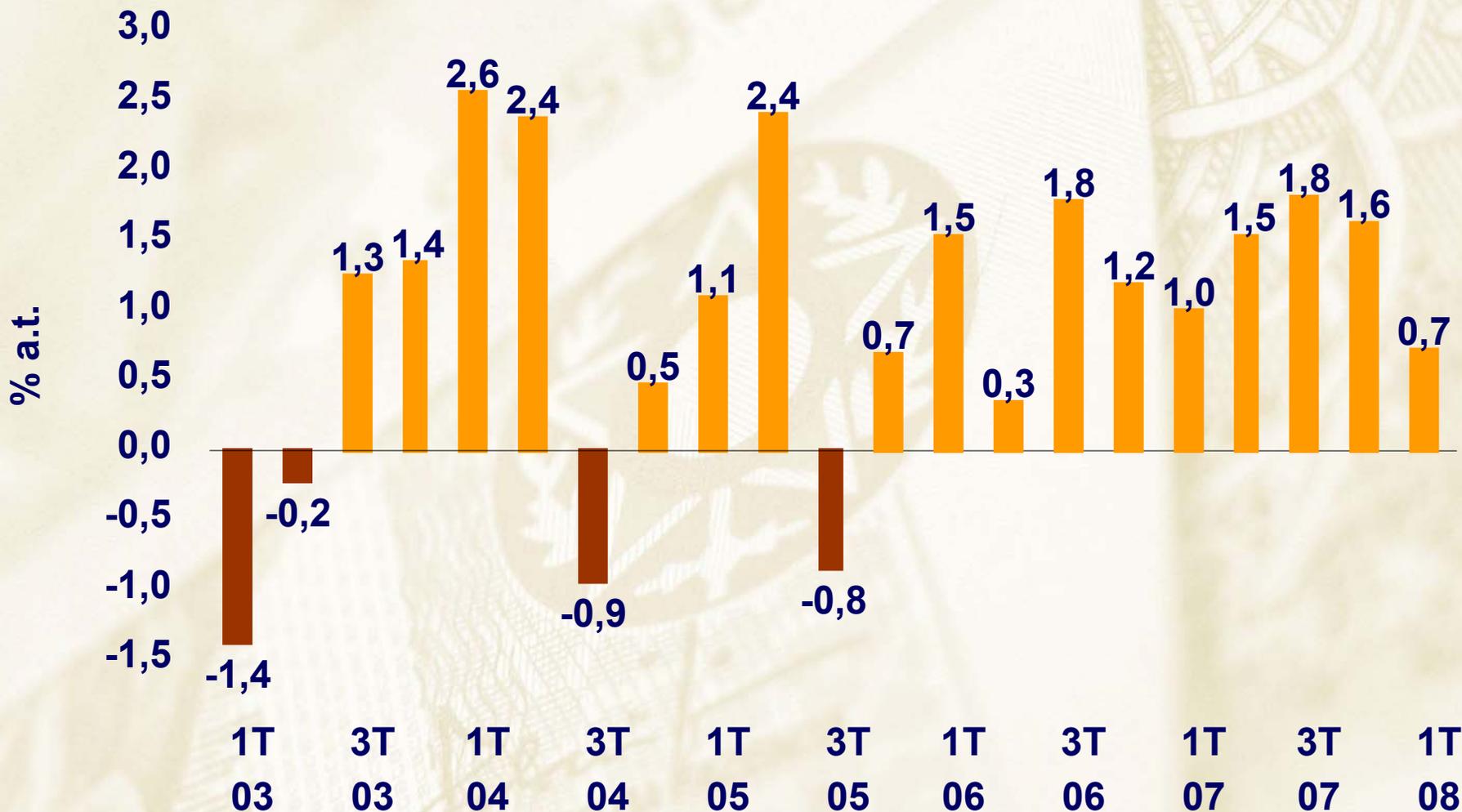


# IPCA em 12 Meses



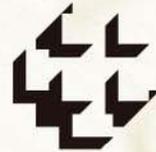
# Crescimento do PIB (%)

em relação ao trimestre anterior, dessazonalizado



# Conclusões

- **O regime de metas para inflação é parte essencial do atual arcabouço da política econômica, contribuindo para a consolidação de ambiente econômico mais estável e previsível.**
- **A redução da inflação, sem prejuízo do crescimento econômico, tem favorecido para a melhoria continuada da distribuição de renda.**



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

# **Formulação e Implementação da Política Monetária no Brasil**

Junho de 2008