



XI Seminário Anual de Metas para a Inflação

Estratégia de Comunicação da Política Monetária no Regime de Metas para Inflação

Maria Claudia Gutierrez, Katherine Hennings &
Alzira Rosa Morais



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Estrutura da Apresentação



- I. Política monetária e comunicação de bancos centrais: evolução e questões**

- II. Comunicação de política monetária: a experiência internacional**

- III. Comunicação de política monetária no Banco Central do Brasil: instrumentos e conteúdo**



I - Política monetária e comunicação de bancos centrais: evolução e questões

3

Política Monetária e a Comunicação de Bancos Centrais



- **Transparência, responsabilização e legitimidade social**
- **Comunicação e eficácia da política monetária**

4

Comunicação de Política Monetária por Bancos Centrais



- **Por que comunicar (*Why*)?**
- **O que comunicar (*What*)?**
- **Limites da comunicação (*How much*)?**
- **Como comunicar (*How*)?**

5

Comunicação de Política Monetária por Bancos Centrais



- **Por que comunicar (*Why*)?**

6

Por que Comunicar?



- Houve mudança no comportamento dos bancos centrais relativamente à relevância de sua comunicação;
- A missão dos bancos centrais quanto à integridade do sistema financeiro e à estabilidade de preços permanecem as mesmas;
- Os instrumentos de política monetária permanecem essencialmente os mesmos, mas houve mudança de ênfase em favor da utilização das taxas de juros de curto prazo;
- Política monetária tornou-se mais *forward looking* e a transmissão da política crescentemente se processa por meio das expectativas.

7

Por que Comunicar?



Razões para aprofundamento da comunicação

- Autonomia operacional dos bancos centrais deve ser acompanhada por maior prestação de contas à sociedade;
- Maior eficiência da política monetária;
- Redução do risco de vazamentos das informações sobre decisões e atuação, de modo que a disseminação destas ocorra de forma homogênea (integridade do *policy-maker*).

8



- **O que comunicar (*What*)?**



Quase consensual a divulgação:

- **da missão institucional do banco central;**
- **da meta/objetivo da política monetária;**
- **das informações, das estatísticas e dos cenários;**
- **da racionalidade das decisões do banco central;**
- **balanço de riscos quanto à evolução da inflação e do nível de produto;**
- **indicação da trajetória provável da política monetária.**

O que Comunicar?



Maior debate sobre a divulgação:

- **das projeções realizadas pelo banco central;**
- **dos modelos utilizados pelo banco central.**

11

Comunicação de Política Monetária por Bancos Centrais



- **Limites da Comunicação de Política Monetária**
(How much)?

12

Limites da Comunicação de Política Monetária



- **Natureza da informação e precificação do mercado;**
- **Cuidados para não comprometer decisões e ações futuras do banco central;**
- **Questão da credibilidade x transparência.**

13

Comunicação de Política Monetária por Bancos Centrais



- **Como comunicar (*How*)?**

14

Como Comunicar?



A comunicação pode variar de acordo com:

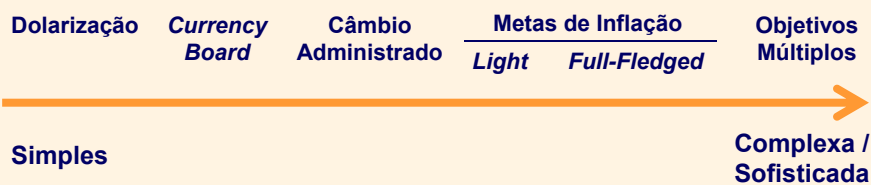
- Regime de política monetária;
- Estrutura do banco central e do processo decisório.

15

Escala de Complexidade da Comunicação do Banco Central



• Blinder, et al (2002): Escala de complexidade da comunicação do banco central em diferentes regimes monetários



16

Aspectos Práticos da Comunicação



• Divulgações - Bancos centrais com metas para inflação

- Anúncio das decisões;
 - Anúncio da agenda de reuniões;
 - Comunicação das decisões;
- Minutas das reuniões de política;
- Relatório de Inflação;
- Relatórios Especiais.

17

Aspectos Práticos da Comunicação



• Outras Atividade de Comunicação

- Apresentações, entrevistas e outras atividades de relações públicas;
- Audiências públicas no Congresso;
- *Briefings, workshops* e conferências;
- Outras publicações;
- *Sítio na internet.*

18



II - Comunicação de política monetária: a experiência internacional

Transparência da Política Monetária: Experiência Internacional



Bancos centrais selecionados

- Austrália
- Canadá
- Chile
- Israel
- Nova Zelândia
- Reino Unido
- Suécia
- BCE
- *Federal Reserve System - EUA*
- Japão
- Suíça

Transparência da Política Monetária: Experiência Internacional



Processo decisório

		Reuniões de Política Monetária		
		Calendário	Quant.	Decisão
Metas para inflação	Austrália	Regra	11	Comitê
	Brasil	Sim	8	Comitê
	Canadá	Sim	8	Comitê
	Chile	Sim	12	Comitê
	Israel	Sim	11	Presidente
	N. Zelândia	Sim	8	Presidente
	Reino Unido	Sim	12	Comitê
	Suécia	Sim	6	Comitê
Especiais	Japão	Sim	12-24	Comitê
	Suíça	Sim	4	Comitê
	BCE	Sim	12	Comitê
	EUA	Sim	8	Comitê

Fonte: Página oficial dos bancos centrais na internet.

21

Transparência da Política Monetária: Experiência Internacional



Comunicados das Decisões

		Divulgação	Dimensão	Votação	Cenário	Balanco de Riscos	Perspectivas
Metas para Inflação	Austrália	Sim	Médio	Não	Sim	Não	Não
	Brasil	Sim	Curto	Sim	Não	Não	Não
	Canadá	Sim	Médio	Consenso	Sim	Sim	Sim
	Chile	Sim	Médio	Sim	Sim	Sim	Sim
	Israel	Sim	Longo	N.A.	Sim	Sim	Não
	N. Zelândia	Sim	Médio	N.A.	Sim	Sim	Sim
	Reino Unido	Sim	Médio	Não	Sim	Sim	Não
	Suécia	Sim	Longo	Não	Sim	Sim	Sim
Especiais	Japão	Sim	Médio	Sim	Não	Não	Não
	Suíça	Sim	M/L	Não	Sim	Sim	Sim
	BCE	Sim	Longo	Não	sim	Sim	Sim
	EUA	Sim	Médio	Sim	Sim	Sim	Sim

Fonte: Página oficial dos bancos centrais na internet.

22

Transparência da Política Monetária: Experiência Internacional



Notas das Reuniões de Política Monetária

	Divulgação	Defasagem (semana)	Votação	Balanco de Riscos	Projeções BC	Outros*
Metas para Inflação	Austrália	Sim	2	Não	Sim	Não
	Brasil	Sim	1	Sim	Sim	Sim
	Canadá	Não	-	-	-	-
	Chile	Sim	2	Sim	Sim	Não
	Israel	Sim	2	N.A.	Sim	Sim
	N. Zelândia	Não	-	-	-	-
	Reino Unido	Sim	2	Sim	Sim	Sim
	Suécia	Sim	2	Sim	Sim	Sim
Especiais	Japão	Sim	4	Sim	Sim	-
	Suíça	Não	-	-	-	-
	BCE	Não	-	-	-	-
	EUA	Sim	3	Sim	Sim	Não

Fonte: Página oficial dos bancos centrais na internet. *Analistas de mercado, academia e institutos de pesquisas.

23

Transparência da Política Monetária: Experiência Internacional



Relatório de Inflação

	Divulgação	Periodicidade	Projeções BC	Modelo divulgação
Metas para Inflação	Austrália	Sim	Trim.	Sim
	Brasil	Sim	Trim.	Sim
	Canadá	Sim	Trim.	Sim
	Chile	Sim	Quad.	Sim
	Israel	Sim	Trim.	Sim
	N. Zelândia	Sim	Trim.	Sim
	Reino Unido	Sim	Trim.	Sim
	Suécia	Sim	Quad.	Sim
Especiais	Japão	Sim*	Mes*	Sim
	Suíça	Sim**	Trim**	Sim
	BCE	Não	-	-
	EUA	Não	-	-

*Japão - Documento similar a relatório de inflação: Outlook for Economic Activity and Prices

**Suíça - Documento similar a relatório de inflação: Monetary Policy Report

Fonte: Página oficial dos bancos centrais na internet.

24

Transparência da Política Monetária: Experiência Internacional



Banco Central Europeu - BCE

O objetivo primário do *Eurosystem* é manter estabilidade de preços (*Treaty*, art. 105)

- O BCE (*Governing Council*) é responsável pela formulação da política monetária.
- O BCE persegue taxa de inflação baixa, próxima de 2% no médio prazo.

Comunicação do BCE – principais formatos:

1. Entrevista Coletiva – imediata à decisão de política monetária
2. Audiência do Presidente do BCE perante o Parlamento Europeu
3. Discursos de membros da Diretoria

25

Transparência da Política Monetária: Experiência Internacional



Banco Central Europeu

Entrevista coletiva mensal para a imprensa

- parágrafos introdutórios;
- análise econômica;
- análise monetária;
- parágrafo final, com checagem dos resultados econômicos e monetários;
- Adendo.

Seguida de sessão de perguntas e respostas

26

Transparência da Política Monetária: Experiência Internacional



Japão

Comunicado, minuta, conferência, relatórios mensais de conjuntura e de projeções.

- BC divulga minuta/transcrição da reuniões de política monetária (defasagem de 10 anos) – Estabelecido na lei orgânica do BoJ.
- Relatório mensal – *Outlook for Economic Activity and Prices*
 - I. Perspectivas para a atividade econômica (quantitativa, três anos)
 - II. Perspectiva para preços (quantitativa, três anos)
 - III. Balanço de riscos
 - IV. Condução da política monetária
- Relatório Quadrimestral – Projeções dos membros do Comitê de Político e Gráficos de Balanço de riscos – Inflação e Atividade.

27

Transparência da Política Monetária: Experiência Internacional



Japão – alterações recentes em julho 2008

- Comunicado com justificativas será divulgado havendo ou não alteração na taxa de juros.
- Relatório mensal de conjuntura será divulgado no dia útil posterior à reunião de política monetária como *background document*.
- O horizonte de projeção foi ampliado em um ano: ano fiscal corrente e mais dois anos à frente.
- Publicação do balanço de riscos passa de anual para trimestral.
- Redução da defasagem para a publicação das minutas da reunião de política monetária.

28

Comunicação - Federal Reserve System (FED)



Federal Reserve System – Estados Unidos

- Até 1994 – Não davam explicações sobre as alterações na orientação da política monetária, quando acontecia eram praticamente “criptografadas”;
- A partir de 1994: Decisão de divulgar comunicado após reuniões nas quais houvesse alteração de política, mas silenciar nas quais não houvesse mudanças;
- Maio de 1999: decisão de divulgar comunicado após cada uma das reuniões do FOMC e incluir balanço de riscos da decisão;
- Em 2002: votação das decisões;
- Em 2005: redução no prazo da divulgação das notas das reuniões (de 6/7 semanas para 3 semanas).

29

Comunicação - Federal Reserve System (FED)



Federal Reserve System – Estados Unidos

- Atas das reuniões são divulgadas uma semana antes da reunião seguinte.
- Divulgação das projeções trimestrais de cada um dos membros do FOMC para crescimento real do PIB, taxa de desemprego, núcleo da inflação e inflação plena e sobre a política monetária adequada.
- Transcrições completas das reuniões do FOMC são divulgadas com cinco anos de defasagem.

30



III - Comunicação de Política Monetária no Banco Central do Brasil: instrumentos e conteúdo

31

Evolução Comunicação BCB



Mudanças institucionais e a comunicação

- **Antecedentes – até 1996**
- **Criação do Comitê de Política Monetária – 1996:**
 - Elevar o grau de transparência da política monetária
 - Conferir regularidade e rito ao processo decisório da política monetária.
- **Autonomia operacional**
 - Regime de metas para inflação (1999) – Dec. 3088/99
- **Responsabilização da autoridade monetária**
- **Metas para inflação e Lei de Responsabilidade Fiscal**

32

Comunicação de Política Monetária no Banco Central do Brasil



As metas para a inflação são anuais e definidas

- pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) com antecedência de 30 meses
- Ao Banco Central, cabe a responsabilidade de cumprir as metas, utilizando a taxa de juros de curtíssimo prazo como instrumento
- O Comitê de Política Monetária é o órgão colegiado no âmbito do Banco Central responsável pela decisão de taxa de juros (criado em 1996)

33

Comunicação de Política Monetária no Banco Central do Brasil



A comunicação é realizada por meio de:

- Resolução do CMN explicitando a meta para a inflação;
- Portaria do BCB divulgando as datas das reuniões;
- Comunicado da decisão da taxa de juros, no segundo dia de reunião do Copom;
- Notas da Reunião do Copom;
- Relatórios de Inflação trimestrais apresentados em entrevista coletiva pelo Diretor de Política Econômica;
- Eventualmente, em caso de não cumprimento da meta; encaminhamento de carta aberta ao Ministro da Fazenda

34

Comunicação de Política Monetária no Banco Central do Brasil



Comunicados das Decisões do Comitê de Política Monetária

- **Textos curtos;**
- **Conteúdo:**
 - explicação da decisão
 - Indicação da votação (a partir de maio de 2002)
 - Indicação de ciclo de política monetária
 - Indicação de intensidade da política
- **Utilização de palavras chave;**
- **A questão da indicação da votação**

35

Comunicação de Política Monetária no Banco Central do Brasil



Notas das Reuniões do Copom

- Instituídas por decisão da Diretoria Colegiada do BCB, começaram a ser divulgadas em janeiro de 1998;
- Defasagem: no máximo até a sexta-feira posterior à terceira reunião subsequente à de referência; a partir de junho de 1999, com defasagem de até 15 dias; a partir de abril de 2000, com defasagem de 6 dias úteis;
- **Objetivo**
- **Estruturado sessões, com a explanação da decisão e estratégia no item “Diretrizes de Política Monetária” depois em “Implementação de Política Monetária”**

36

Comunicação de Política Monetária no Banco Central do Brasil

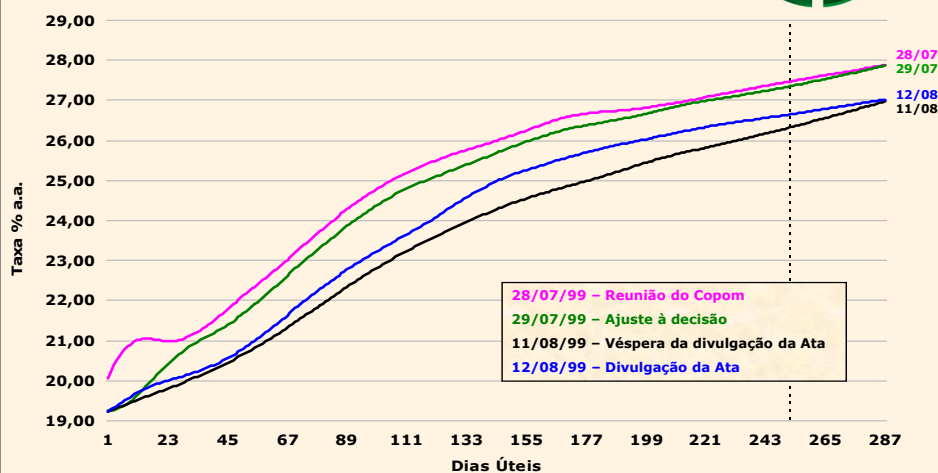


Notas das Reuniões do Copom (cont.)

- Seção com “avaliação prospectiva das tendências de inflação”;
- Projeções de inflação (hipóteses e cenários);
- Ampliação da interpretação do cenário;
- Apresentação da avaliação do cenário em termos da manutenção da inflação consistente com a trajetória das metas estabelecidas;
- Explicitação da estratégia de política monetária;
- Utilização de mensagens educativas.

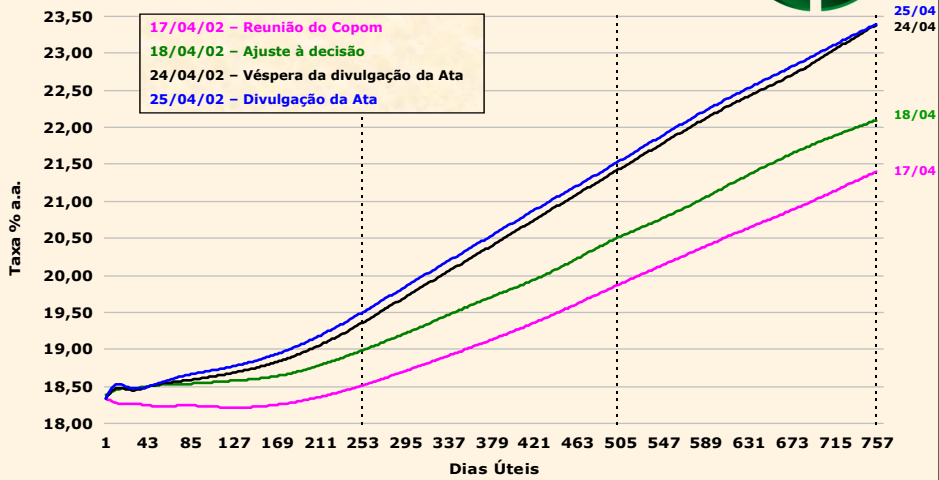
37

Curvas de Juros – Reunião de Julho de 1999

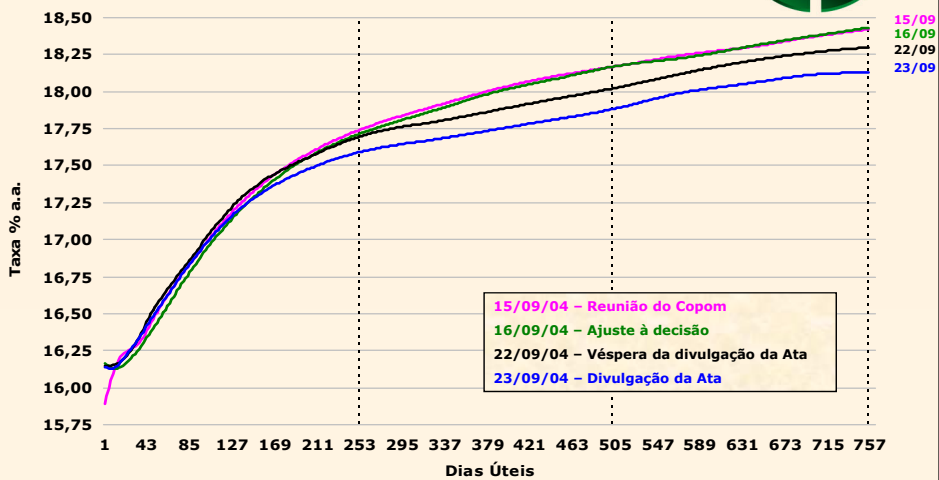


38

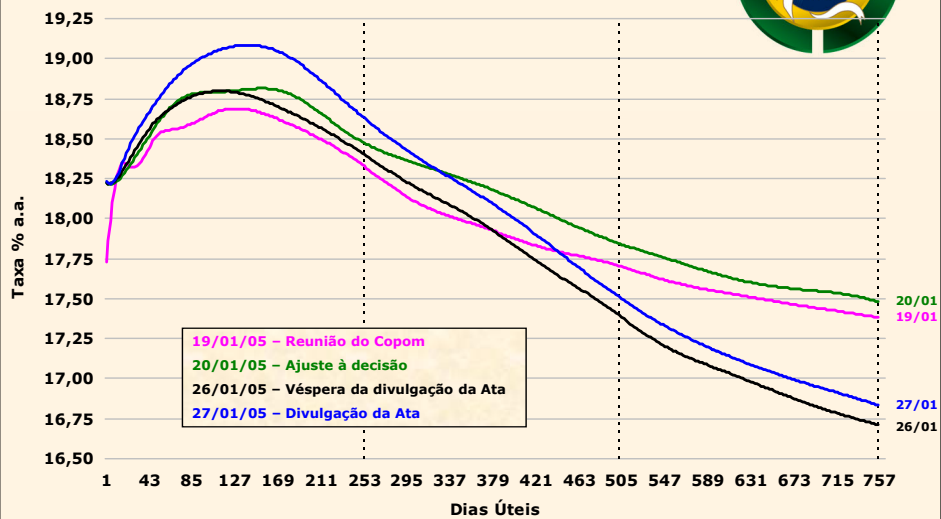
Curvas de Juros – Reunião de Abril de 2002



Curvas de Juros – Reunião de Setembro de 2004

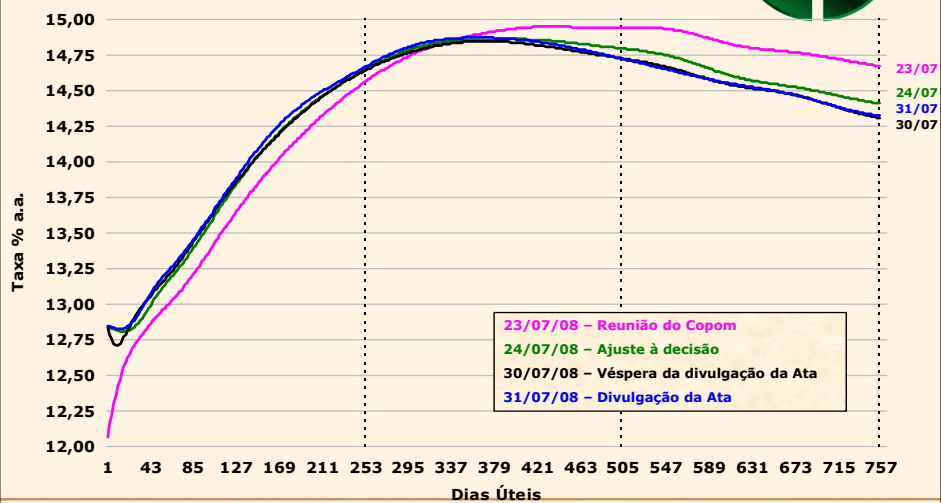


Curvas de Juros – Reunião de Janeiro de 2005



41

Curvas de Juros – Reunião de Julho de 2008



42



Relatório de Inflação

- **Elaboração e divulgação estabelecida no Decreto 3.088/99;**
- **Constituiu o canal de comunicação mais amplo e completo;**
- **Estruturado em 6 capítulos:**
 - Nível de atividade – Preços - Políticas Creditícia, Monetária e Fiscal – Economia Internacional – Setor Externo;
 - Perspectivas para a Inflação.
- **Apresenta o cenário recente, a interpretação dos determinantes da inflação, o cenário prospectivo principal, com pressupostos e riscos associados e as perspectivas de inflação;**
- **As projeções de inflação, do PIB e os cenários básicos;**
- **Os boxes.**



Relatório de Inflação

- **Projeções:**
 - Hipóteses e cenários
 - Variáveis
 - Horizonte
- **Boxes:**
 - Metodológicos
 - De política monetária
 - De projeção
 - Aspecto específico da conjuntura
 - Operacionalização da economia

Comunicação de Política Monetária no Banco Central do Brasil



Relatório de Inflação

- A divulgação do RI é realizada no sítio do BCB na *internet* e impresso;
- Apresentação e entrevista coletiva por parte do Diretor da Dipec (a partir de 2001); disponibilizado no sítio do BCB;
- Apresentação do Relatório de Inflação nos escritórios regionais do BCB (setembro de 2007);
- Transmissão da apresentação e da entrevista em tempo real no sítio do BCB, e disponibilização em arquivo (setembro de 2008).

45

Comunicação de Política Monetária no Banco Central do Brasil



São divulgados ainda:

- **Semanalmente:** boletim estatístico de Indicadores Econômicos (*internet*);
- **Semanalmente:** Focus - Relatório de Mercado com a mediana e a média das expectativas dos agentes do mercado para inflação, produto, câmbio e outras variáveis macroeconômicas;
- **Mensalmente:** Notas Econômico-financeiras para a Imprensa com entrevista coletiva (Setor Externo, Política Monetária e Operações de Crédito, Política Fiscal, Dívida Pública Mobiliária Federal e Mercado Aberto) .

46

Comunicação de Política Monetária no Banco Central do Brasil



- Séries Temporais (estatísticas);
- Relatório Anual (análise);
- Série Notas Técnicas do BCB (estudos);
- Série Trabalhos para Discussão do BCB (estudos);
- Relatório de Estabilidade Financeira (análise semestral);
- Relatório de Economia Bancária e Crédito (análise anual).

47

Comunicação - Banco Central do Brasil (BCB)



Mensurando o grau de transparência

- Índice de transparência
Eijffinger e Geraats (2002, 2005)

Mensurando a efetividade da comunicação de política monetária

- Efeito sobre a curva de juros
 - Variância dos preços dos ativos
- Efeito sobre a curva
 - Variação no nível
- Efeito sobre expectativas

48

Como Medir a Transparência dos Bancos Centrais na Condução da Política Monetária?



Dimensões da transparência na política monetária

Índice de transparência - *Eijffinger e Geraats* (2003)

- I. Política e objetivos
- II. Informações econômicas divulgadas
- III. Procedimentos
- IV. Decisões
- V. Operacional

Comunicação - Banco Central do Brasil (BCB)



Mensurando o grau de transparência

- Índice de transparência

Eijffinger e Geraats (2002)

Banco Central do Brasil	Índice de Transparência Eijffinger e Geraats (mínimo=0, máximo=3)					máx=15
	Política	Econômica	Procedimentos	Política Monetária	Operacional	Total

999	3	1,5	2,5	3	0,5	10,5
					2	12
					2,5	12,5

Comunicação - Banco Central do Brasil (BCB)



- O Banco Central do Brasil apresenta grau de transparência bem superior àquele exigido pelas normas que regulamentam sua atuação.
- Comunicação utilizada como instrumento estratégico para a coordenação de expectativas.

51

Mensurando a Previsibilidade da Política Monetária BCB

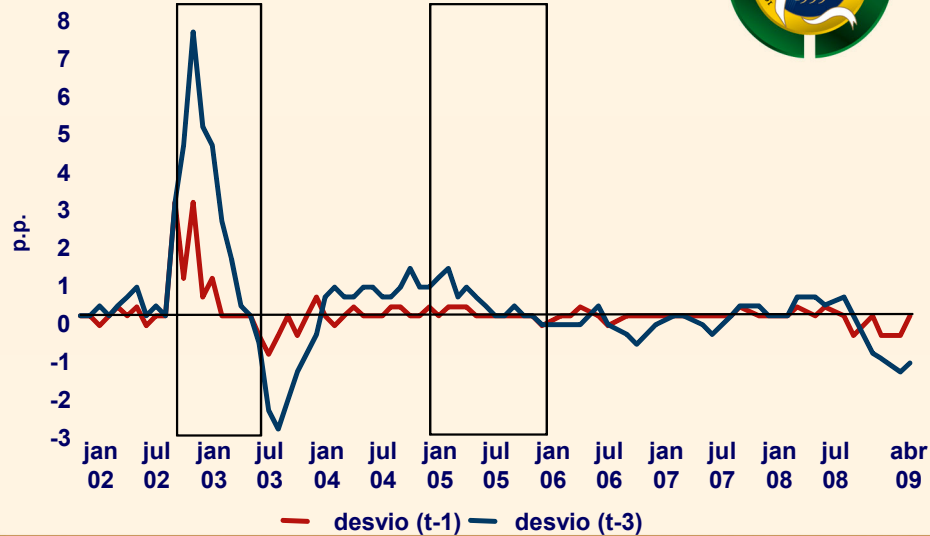


Surpresa da Decisão de Política Monetária:

- Desvio entre Taxa Selic Anunciada pelo Copom X Expectativas 1 mês antes (t-1);
- Desvio entre Taxa Selic Anunciada x Expectativas 3 meses antes (t-3).

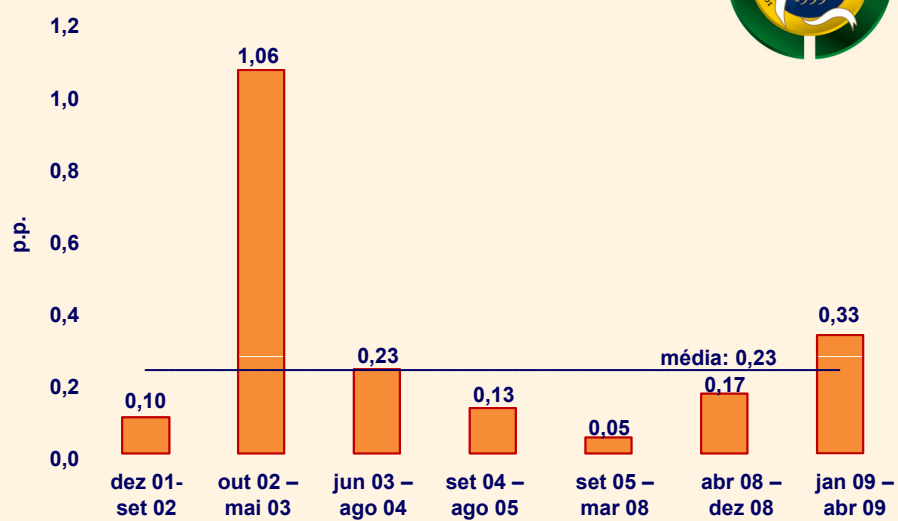
52

Mensurando a Previsibilidade da Política Monetária BCB



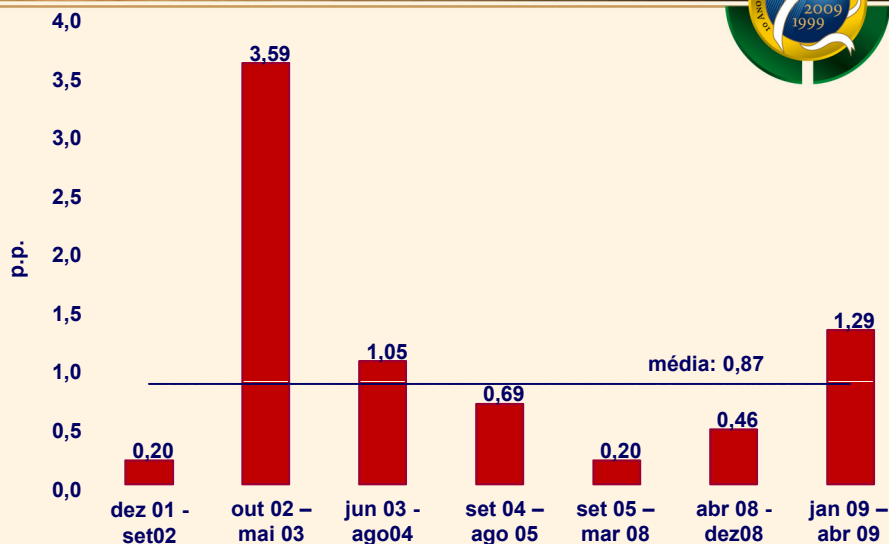
53

Surpresa de Política Monetária BCB (Desvio em Relação às Expectativas (t-1))



54

Surpresa de Política Monetária BCB (Desvio em Relação às Expectativas (t-3))



55

Mensurando a Previsibilidade da Política Monetária BCB



	Desvio médio (p.p.)		Desvio padrão (p.p.)	
	(t-1)	(t-3)	(t-1)	(t-3)
dez01-set02	0,10	0,20	0,13	0,26
out02-mai03	1,06	3,59	1,27	2,27
jun03-ago04	0,23	1,05	0,31	0,87
set04-ago05	0,13	0,69	0,13	0,37
set05-mar08	0,05	0,20	0,10	0,20
abr08-dez08	0,17	0,46	0,20	0,33
jan09-abr09	0,33	1,29	0,29	0,19
dez01-abr09	0,23	0,87	0,52	1,30

vermelho: elevação; azul: flexibilização

56

Considerações Gerais



- **No regime de metas para a inflação, a comunicação possui relevância acentuada na coordenação das expectativas, contribuindo para maior efetividade da política monetária;**
- **Contudo, manter em mente que o grau de transparência e de comunicação dos bancos centrais deve ter como foco contribuir para a missão da instituição, não se constituindo um objetivo em si;**
- **No debate entre transparência total e limites da comunicação, focar nos benefícios e custos da informação incremental.**

57

Transparência e Comunicação de Política Monetária pelos Bancos Centrais



Muito obrigada!

58



XI Seminário Anual de Metas para a Inflação

**Estratégia de Comunicação da Política
Monetária no Regime de Metas para Inflação**

Maria Claudia Gutierrez, Katherine Hennings &
Alzira Rosa Moraes



BANCO CENTRAL DO BRASIL