



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Filipe da Silva Batista

**A IMPORTÂNCIA DO PROCESSO DE COMUNICAÇÃO PRATICADO PELO
BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Rio de Janeiro

2022

Filipe da Silva Batista

**A IMPORTÂNCIA DO PROCESSO DE COMUNICAÇÃO PRATICADO PELO
BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Instituto de Economia da Universidade
Federal do Rio de Janeiro como exigência para
obtenção do título de Bacharel em Ciências
Econômicas.

Orientadora: Professora Dra. Margarida
Sarmiento Gutierrez.

Rio de Janeiro

2022

CIP - Catalogação na Publicação

B333i Batista, Filipe da Silva
A importância do processo de comunicação praticado
pelo Banco Central do Brasil / Filipe da Silva
Batista. -- Rio de Janeiro, 2022.
53 f.

Orientadora: Margarida Sarmiento Gutierrez.
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto
de Economia, Bacharel em Ciências Econômicas, 2022.

1. Comunicação. 2. Transparência. 3. Regime de
Metas para Inflação. 4. Banco Central do Brasil. I.
Gutierrez, Margarida Sarmiento, orient. II. Título.

FILIPE DA SILVA BATISTA

A IMPORTÂNCIA DO PROCESSO DE COMUNICAÇÃO PRATICADO PELO BANCO
CENTRAL DO BRASIL

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao
Instituto de Economia da Universidade Federal do
Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do
título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Rio de Janeiro, 12 de agosto de 2022.

MARGARIDA MARIA GOMES PEREIRA SARMIENTO GUTIERREZ - Presidente
Professora Dra. da COPPEAD da UFRJ

ALEXANDRE BARROS DA CUNHA
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

ANTONIO LUIS LICHA
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

JOÃO FELIPPE CURY MARINHO MATHIAS
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

Dedico esse trabalho à minha família.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, gostaria de agradecer a Deus por ter me dado forças, sabedoria e entendimento para começar, continuar e finalizar essa graduação. Também gostaria de agradecer aos meus pais, Hamilton e Rosângela, por todo apoio incondicional, amor e paciência comigo, pois sem eles eu não teria chegado até aqui. Agradecer a igreja a qual eu faço parte, com um corpo ministerial o qual incentiva o jovem a buscar os seus sonhos.

Também agradeço ao corpo docente do Instituto de Economia da UFRJ por ser capaz de disseminar o seu conhecimento da forma mais simples, porém com uma riqueza de detalhes sem igual. Agradeço a cada docente que fez parte da minha trajetória. Um agradecimento especial a minha orientadora Margarida Gutierrez, que me auxiliou nessa última etapa da graduação na UFRJ.

Agradeço a todos os amigos e colegas que fizeram parte dessa trajetória! Meu muito obrigado!

E sem moeda sã, não há moral no país. A moeda estável muda a maneira de agir das pessoas. Essa desonestidade generalizada que se sente, de cada um querer levar a maior vantagem, é decorrente da inflação. Não é o brasileiro que é o mais desonesto ou mais imoral. Todo povo em que a moeda não é respeitada é assim. E a instituição que respeita, que defende a moeda, chama-se Banco Central, desde que seja independente (Dênio Nogueira, 1º presidente do Banco Central do Brasil)

RESUMO

Este trabalho visa realizar uma revisão da literatura atual sobre o processo de comunicação de um banco central, dando um enfoque particular aos processos e a prática de comunicação do Banco Central do Brasil. Para isso, foi analisado a real importância da comunicação de um banco central junto a sociedade, mercados e governos. Uma vez compreendido a importância da comunicação, são analisadas as etapas que envolvem tal processo e, deste modo, compreendemos que um processo de comunicação eficaz é baseado na transparência e na credibilidade de um banco central. Esses dois fatores levarão a uma política monetária mais eficaz, uma vez que há o alinhamento das expectativas dos agentes econômicos sobre a formação dos preços na economia, no curto, médio e longo prazo. Dada a qualificação desse cenário, adentramos na prática de comunicação do Banco Central do Brasil e, é possível notar que, a partir da adoção do Regime de Metas para a Inflação, qualitativamente, temos um processo sólido de comunicação e, quantitativamente, identificamos uma melhoria nesse processo nos últimos anos. O Banco Central do Brasil se encontra entre aqueles que adotaram o Regime de Metas para Inflação com o mais elevado grau de transparência.

Palavras-chave: Comunicação; transparência; Regime de Metas para Inflação; Banco Central.

ABSTRACT

This paper aims to carry out a review of the current literature on the communication process of a central bank, giving a particular focus to the processes and the communication practice of the Central Bank of Brazil. For this, the real importance of the communication of a central bank with society, markets and governments was analyzed. Once the importance of communication is understood, the steps involved in this process are analyzed and, in this way, we understand that an effective communication process is based on the transparency and credibility of a central bank. These two factors will lead to a more effective monetary policy, since there is an alignment of the expectations of economic agents on the formation of prices in the economy, in the short, medium and long term. Given the qualification of this scenario, we entered the communication practice of the Central Bank of Brazil and, it is possible to notice that, from the adoption of the Inflation Targets Regime, qualitatively, we have a solid communication process and, quantitatively, we identify an improvement this process in recent years. The Central Bank of Brazil is among those that have adopted the Inflation Targeting Regime with the highest degree of transparency.

Keywords: Communication; transparency; Inflation Targeting Regime; Central Bank.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Escala de complexidade da comunicação baseado em Silva, Hernning e Gutierrez (2009).....	16
Figura 2: Site oficial do Banco Central do Brasil.....	35
Figura 3: Página de acesso dos comunicados no site do BCB	36
Figura 4: Processo de comunicação de um banco central. Fonte: elaboração própria	40

LISTA DE TABELAS

<u>Tabela 1: Evolução do grau de transparência baseado em Silva, Hernning e Gutierrez (2009)</u>	42
--	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN / BCB / BC - Banco Central do Brasil

COPOM – Comitê de Política Monetária

CMN – Conselho Monetário Nacional

FSE - Fundo Social de Emergência

IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

OPEP - Organização dos Países Exportadores de Petróleo

PAI - Plano de Ação Imediata

PIB – Produto Interno Bruto

RMI – Regime de Metas para a Inflação

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito

URV - Unidade Real de Valor

SUMÁRIO

Introdução.....	12
1. A importância da comunicação dos Bancos Centrais.....	15
1.1 Políticas de comunicação	16
1.2 Transparência na comunicação.....	18
1.3 Eficiência da comunicação	21
1.4 Estratégia de comunicação	22
2. Etapas do processo de comunicação dos Bancos Centrais	24
2.1 Por que um banco central deve se comunicar?	24
2.2 O que um banco central deve comunicar?	26
2.3 Como um banco central deve se comunicar?	27
3. O Banco Central do Brasil.....	29
3.1 Contexto histórico e atuação na política econômica do país	29
3.2 Funções básicas e competências.....	30
3.3 Autonomia do Banco Central	30
4. Prática da comunicação por parte do Banco Central do Brasil.....	32
4.1 Experiência nacional: evolução institucional.	32
4.2 Instrumentos de comunicação do BCB	33
4.3 Sobre os principais documentos de comunicação do BCB	35
4.4 Impacto e mensuração da comunicação e da transparência.....	40
5. Conclusão	44
Referências.....	46
Anexo	49

INTRODUÇÃO

A informação é um dos ativos mais valiosos da sociedade desde os seus primórdios. Ter acesso à informação representa a oportunidade de tomar decisões e definir estratégias. A importância da informação levou a humanidade a buscar meios de registrá-la: inicialmente, por meio de figuras rupestres evoluindo até a escrita, alcançando o sistema mecânico de tipos móveis de Johannes Gutenberg, o qual deu início à Revolução da Imprensa. Assim, ao longo dos séculos, a forma como a informação era e é transmitida está em constante evolução.

O impacto da informação ao longo da história e o seu processo de comunicação, configuram-se como elementos inseparáveis que tiveram influência na cultura, linguagem, religião, tecnologia e várias outras esferas de ação da humanidade.

No que diz respeito ao conceito de comunicação, de imediato, podemos nos apegar a classificação dos dicionários: 1. Ato ou efeito de comunicar (-se), 2. Processo de emissão, transmissão e recepção de mensagens por meio de métodos e/ou sistemas convencionados (Aurélio 2008, p.251, 7ª edição). Tal classificação nos permite entender que a comunicação é um processo, que se utiliza-se de meios ou sistemas a fim de se comunicar. Recorrendo ao latim, o termo comunicar tem origem da palavra *communicatio*, que é o ato de repartir, tornar comum, compartilhar. Ampliando a nossa interpretação, chegamos à conclusão de que a comunicação é o processo de tornar comum algo ou alguma coisa, ou seja, a informação, utilizando-se de meios e/ou sistemas de símbolos e códigos para tal realização.

Assim sendo, vemos uma infinidade de aplicações da comunicação como sendo processo de transmissão da informação. Seria a comunicação um processo também aplicável ao estudo da ciência econômica?

No estudo da ciência econômica, especificamente, na análise de variáveis macroeconômicas, temos diversos modelos e métodos que podem ser utilizados para modelar as expectativas dos agentes econômicos sobre a taxa de juros, nível de inflação, dentre outras variáveis. Esses mesmos agentes reagem, por exemplo, ao sinal emitido pelo banco central de seu país: quando esse sinal parte de forma “distorcida”, tais expectativas tornam-se voláteis e sensíveis, seja para um futuro próximo ou distante.

No caso dos bancos centrais, sendo estas instituições de natureza pública, a sociedade tende a requerer elevado grau de transparência e quanto maior a transparência, maior será a

variedade de informações disponíveis, como os dados, os cenários, estatísticas e tomadas de decisão em torno da política monetária, tornando complexo o processo de comunicação de tais informações.

O processo de comunicação da política monetária refletirá a sua importância se conduzido com objetivos claros e práticas regulares, críveis e transparentes, que atestem publicamente o comprometimento do banco central com o seu mandato institucional (Silva, Henning, Gutierrez, 2009, p. 263). Contudo, segundo Issing (2005), a busca por uma transparência “ilimitada e absoluta” se depara com dificuldades práticas, pois nem todos os dados divulgados são autoexplicativos e isso geraria um “bloqueio no canal de comunicação, sobrecarregando os destinatários”, ou seja, a população.

Deste modo, qualquer banco central em um país democrático deve agir estrategicamente consistente em seu processo de comunicação da política monetária: tal processo constitui a base para sua prestação de contas à sociedade. Nesse contexto, a capacidade do banco central de ancorar as expectativas dos agentes econômicos depende crucialmente da sua credibilidade e da sua disposição em não causar choques à economia, estruturando e institucionalizando a sua estratégia de comunicação a fim de tornar-se mais convincente e eficiente. Em outras palavras, apenas anunciar a sua decisão de política monetária e passar a publicar projeções não é suficiente. Os benefícios de uma política de comunicação só ocorrem quando o banco central convence o público de que suas decisões são baseadas em um conjunto de informações que: *i*) produz as projeções apresentadas; *ii*) considera as respostas da economia; e *iii*) define as medidas de política monetária, as quais, período após período, respondem à mesma lógica. Nesse sentido, a forma como o banco central efetua a comunicação é relevante (Silva, Henning, Gutierrez, 2009, p. 244).

Assim, o objetivo deste trabalho é realizar uma revisão da literatura atual sobre o processo de comunicação de um banco central, tendo como base principal, Geraats (2009), Blinder et al (2001) e Blinder et al (2008), que discorrem sobre a importância do processo de comunicação por parte dos bancos centrais. Silva, Henning e Gutierrez (2009) detalharam como é o processo de comunicação dos bancos centrais, com ênfase no Banco Central do Brasil. O contexto histórico do Regime de Metas para Inflação é destacado por Modenesi (2005) e Sartori (2015). Quilambo (2012), Levy (2012) e Issing (2005) trataram sobre a transparência, trazendo o debate sobre a definição do termo, os limites da transparência e a sua eficiência no processo de comunicação. Eijffinger e Geraats (2003), além de desenvolver

a definição de transparência, tais autores a dividem em cinco diferentes dimensões e buscam mensurá-la através do Índice de Transparência Eijffinger e Geraats.

No capítulo 1, será apresentado a importância da comunicação para autonomia operacional de um banco central, baseado em três pilares: transparência, eficiência e estratégias de comunicação. Tais pilares são essenciais para a manutenção de um ambiente favorável a estabilidade de preços, bem como a integridade do sistema financeiro como um todo.

No capítulo 2, veremos o porquê se comunicar é benéfico e como um banco central pode praticar essa comunicação, tornando seus canais de comunicação mais fluidos e transparentes.

No capítulo 3, será apresentado o Banco Central do Brasil: contexto histórico, funções básicas, competências, composição e atuação na política econômica do país.

No capítulo 4, iremos discorrer sobre a prática de comunicação do Banco Central do Brasil e como esse processo se constitui como base para sua prestação de contas à sociedade.

1. A IMPORTÂNCIA DA COMUNICAÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS

A partir da década de 1990, muitos países começaram a adotar o Regime de Metas para a Inflação (RMI) como seu regime monetário. Tal regime concedeu maior transparência e divulgação no amplo conjunto de informações que envolvem e fundamentam as decisões de política monetária. A adoção da estabilidade dos preços como objetivo primaz de um banco central, a qual tem impacto direto ou indireto nas demais políticas governamentais, fez com que se ampliasse e aprofundasse o processo de comunicação dos bancos centrais com a sociedade como um todo.

O processo de comunicação de um banco central é o ponto de partida para prestação de contas à sociedade e redução da assimetria de informações sobre a economia do país. Apenas comunicar a sua decisão e publicar projeções não é suficiente para manter e desenvolver sua credibilidade frente os agentes econômicos: primeiro, é necessário uma sólida equipe econômica que interprete o cenário macroeconômico vigente do país; segundo, é necessário convencer a sociedade de que as metas, decisões e projeções são baseadas em um conjunto sólido de informações (e não em um processo de achismo); por fim, torna-se importante estabelecer um padrão no processo de comunicação, bem como estratégias para tornar essa comunicação mais relevante e convincente. Segundo Geraats (2009) *apud* Silva, Henning, Gutierrez, (2009), a transparência do processo decisório tende a elevar o grau de transparência da orientação da política monetária, o que permitiria o gerenciamento mais efetivo das expectativas dos agentes.

Além do desafio da comunicação em si, os bancos centrais também vivenciam a diferença intertemporal entre a sua política monetária, que no geral é de médio/longo prazo, e os interesses dos governos políticos, que em sua grande maioria são orientados a políticas de curto prazo que gerem resultados dentro de um calendário eleitoral que possibilitem a reeleição. Bancos centrais com maior autonomia, podem não sofrer da pressão destacada anteriormente, mas tem a sua responsabilidade aumentada, dado que suas decisões podem afetar o rumo econômico de um país.

O exame da literatura demonstra que diferentes regimes monetários demandam diferentes políticas de comunicação que, por sua vez, levam a maior necessidade coordenação, criação de novas ferramentas e mecanismos que tornem a comunicação mais

relevante, transparente e de maior entendimento por parte dos agentes econômicos: empresas, famílias e indivíduos.

1.1 POLÍTICAS DE COMUNICAÇÃO

Para Blinder *et al* (2001), a escolha mais básica de um banco central é o regime de política monetária, o que envolve informações, procedimentos, processo de tomada de decisão etc. Quanto mais variáveis estiverem relacionadas ao processo de tomada de decisão por parte da política monetária, mais complexo será o processo de comunicação (figura 1).

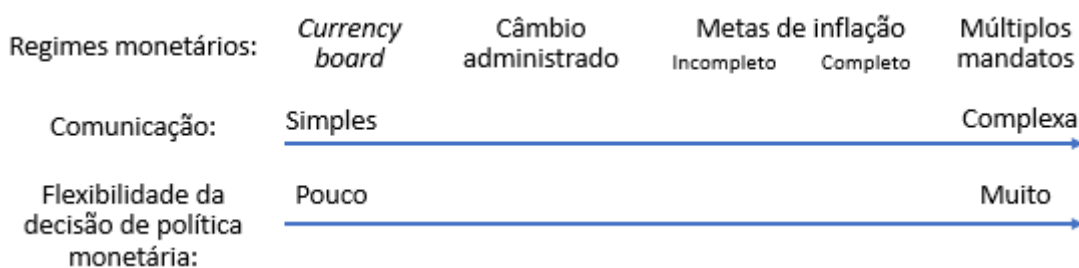


Figura 1: Escala de complexidade da comunicação baseado em Silva, Hennning e Gutierrez (2009)

No caso do *currency board*, seu comprometimento se resume a garantir a conversibilidade da moeda e essa será a sua sinalização/comunicação aos agentes econômicos. Os regimes de câmbio administrado, requerem maior capacidade de sinalização na atuação do banco central e maior flexibilidade no seu compromisso (Silva, Henning, Gutierrez, 2009, p. 242). Os múltiplos mandatos não envolvem apenas metas de inflação: podem envolver também metas de crescimento e desemprego, por exemplo. Neste caso, o banco central terá uma comunicação mais complexa, sendo necessário justificar as suas ações ao público, dado o maior número de compromissos assumidos frente aos agentes econômicos. Isso irá impor a necessidade de maior habilidade na comunicação de tal banco central.

De modo simplificado, o Regime de Metas para Inflação se caracteriza como um regime monetário, o qual tem como principal objetivo a busca pela estabilidade dos preços na economia. A concepção teórica do RMI é resultante da evolução e dos debates sobre o funcionamento da economia, partindo de Keynes até os novos-clássicos.

Com a Grande Depressão, em 1930, fundamentos do modelo clássico são questionados, como a inexistência de desemprego voluntário e a impossibilidade de se ocorrer uma crise de superprodução. É nesse contexto que, em 1936, J.M. Keynes divulga a obra *Teoria geral do emprego do juro e da moeda*. Basicamente, Keynes defenderá que a moeda

não é neutra, o nível de emprego é determinado pela demanda efetiva e não pela relação das curvas de oferta e demanda por trabalho, como defendida pelo modelo clássico, além de negar a Lei de Say – lei que defende que toda oferta cria sua própria demanda. Após a publicação de Keynes, na década de 1950, um novo elemento é introduzido no modelo keynesiano: a Curva de Phillips, no qual verifica-se a existência de um *trade-off* entre inflação e desemprego, ou seja, quanto mais alta a inflação menor o nível de desemprego e vice-versa.

Segundo Sartori (2015), diante do cenário econômico mundial, com a Grande Depressão (1930) e a Segunda Guerra Mundial (1945), as políticas keynesianas “dominaram a forma de se fazer política”: sob a administração do presidente Kennedy, a economia dos EUA foi conduzida ao pleno emprego até o final da década de 1960. Porém, o mundo entraria em mais um período de recessão, dado o contexto político-econômico que se iniciou: Guerra do Vietnã, aumento dos preços das *commodities*, resultante do acordo feito em 1973 pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) para reduzir a oferta de petróleo (aumentando o seu preço) e a Guerra do Yom Kippur entre Israel e os países árabes, em 1973, pressionando ainda mais o preço do petróleo para cima. Dessa vez, a recessão mundial ficou marcada pelo aumento da inflação e do desemprego.

É nesse contexto que, segundo Sartori (2015), a teoria keynesiana sofre diversos ataques aos seus postulados e uma nova “reformulação” do pensamento econômico se inicia, com destaque para o economista Milton Friedman, com o monetarismo da Escola de Chicago. Em linhas gerais, os monetaristas resgatam ideias clássicas, como a taxa natural de desemprego e a neutralidade da moeda e nega a existência do *trade-off* entre inflação e desemprego. Além disso, apresentam a hipótese das expectativas adaptativas, em que os agentes econômicos adaptam suas expectativas de inflação, de acordo com o que aconteceu no passado.

É ainda na década de 1970, que um novo modelo econômico se destaca: os novos-clássicos. Segundo Modenesi (2005), as principais hipóteses defendidas por essa escola são: a hipótese das expectativas racionais, a defesa de que a economia estará sempre em seu nível ótimo de equilíbrio e que os agentes atuaram de forma racional e suas decisões baseiam-se em avaliações dos preços relativos.

A hipótese das expectativas racionais é um “ataque direto” a hipótese das expectativas adaptativas dos monetaristas: os novos-clássicos defendem que os agentes econômicos irão

maximizar suas decisões dada todas as informações disponíveis. Deste modo, tal escola nega a neutralidade da moeda defendida pelos monetaristas.

Segundo Sartori (2015), discussões sobre implicações do modelo novo-clássico começaram a ser discutidos, dentre eles a independência das instituições monetárias. Artigos e modelos se destacam na discussão da Independência dos Bancos Centrais, como Rogoff (1985), Persson e Tabellini (1993), Walsh (1995) e Svensson (1997).

É nesse cenário que, a partir de 1990, se inicia o debate sobre o que seria denominado como Regime de Metas para Inflação. Segundo Modenesi (2005), o RMI pode ser considerado como um desdobramento dos estudos da Independência dos Bancos Centrais. Ainda segundo o autor, a base teórica do RMI foi estruturada a partir da teoria ortodoxa de neutralidade da moeda.

Segundo Mishkin (2002) e Svensson (1997) *apud* Sartori (2015), o RMI tem como elementos principais:

- 1) Anúncio público das metas de inflação;
- 2) Compromisso institucional com a estabilidade de preços;
- 3) Utilização de muitas variáveis econômicas a fim de se tomar a decisão de política monetária;
- 4) Aumento da responsabilidade do BC frente ao cumprimento das metas de inflação;
- 5) Maior transparência, de modo que facilite a comunicação com o público.

Atualmente, cerca de 43 países adotam o Regime de Metas para Inflação, como por exemplo: África do Sul, Austrália, Brasil, Canadá, Chile, Coreia do Sul, Israel, Reino Unido, dentre outros, conforme o relatório de 2020 do Fundo Monetário Internacional.

Deste modo, dado o regime monetário adotado e as variáveis econômicas envolvidas, maior será a necessidade da transparência no processo de comunicação, enfrentando diversos desafios como a assimetria, a qualidade e os limites da informação envolvidos na comunicação de suas decisões.

1.2 TRANSPARÊNCIA NA COMUNICAÇÃO

Segundo Mendonça (2006) *apud* Quilambo (2012), por volta da década de 1950, se acreditava que, a eficiência da política monetária praticada por um banco central, estava correlacionada a menor transparência das informações. Tal fato se deve ao entendimento de

que, dessa forma, seria mais fácil obter os resultados econômicos pretendidos com a ação política. A mudança de mentalidade ocorre a partir dos anos setenta, quando o papel das expectativas dos agentes econômicos torna-se elemento principal de discussão e debate da teoria macroeconômica, uma vez que a eficiência da política monetária poderia depender das informações disponíveis ao público e este tendo a capacidade ou não de antecipar as ações de um banco central, dada as informações disponíveis.

No que diz respeito a definição do termo, ser transparente é: 1. aquilo que se deixa atravessar pela luz, permitindo a visão nítida de objetos que se encontram atrás; 2. Evidente, claro, óbvio (Aurélio 2008, p.787, 7ª edição). No âmbito econômico, o termo transparência tem diversas interpretações e leituras diferentes por parte de diversos autores que estudam o tema e, como afirma Mendonça (2006) *apud* Quilambo (2012), não há um conceito de transparência universalmente aceito.

Porém, uma das interpretações mais comuns de transparência na discussão sobre o posicionamento dos bancos centrais, segundo Blinder *et al* (2001), é aquela em que um banco central apresenta informações que serão suficientes para que fique claro, evidente ao público, que suas ações correspondem ao cenário macroeconômico vigente, bem como permitem que os agentes econômicos possam antecipar as próximas decisões do próprio banco central. Eijffinger e Geraats (2003), divide a transparência em cinco dimensões: política, econômica, processual, decisão e operacional, conceitos que serão apresentados no capítulo 4.

Agora, até que ponto um banco central precisa informar suas decisões para que possa ser considerado transparente (supondo que estamos em uma democracia)? Além disso, o quanto ser transparente ou não pode ser decisivo na eficiência da política monetária praticada? Em um contexto no qual o banco central é independente, sendo um órgão público, tal status confere automaticamente a necessidade de transparência. A transparência nos leva a divulgação de informações. E quais informações seriam divulgadas? Dados de uma séria histórica? O processo de tomada de decisão do colegiado? Qual seria o limite?

Segundo Morris e Shin (2002) *apud* Levy (2012), a primeira noção que se deve ter em mente é a de que o maior nível de informação pública disponível é sempre benéfico quando os agentes econômicos não possuem informação privada de valor. Porém, isso pode ser tornar ambíguo, caso os agentes tenham acesso a fontes independentes de informação. Ainda segundo o mesmo autor, um agente isolado, tendo acesso à informação, tomará melhores decisões sob incerteza, porém, caso a mesma informação seja compartilhada apresentando

problemas de coordenação, o cenário muda, ou seja, o acesso à informação já não é mais relevante dado a ausência ou excesso de relevância dado a uma informação que pode ou não ser importante para formação das expectativas. Em suma, “a melhoria do bem-estar social com mais informação pública seria condicional à qualidade dessa informação relativa à informação privada dos agentes. Em outras palavras, dado o grande peso atribuído pelos agentes às informações públicas, possíveis ruídos gerados pelas autoridades também receberão importância exagerada. Logo, a conclusão é que informação pública possui atributos que a qualificam como *uma faca de dois gumes*” (Levy, 2012).

Deste modo, não podemos nos esquecer de qual é a finalidade de um banco central: segundo Issing (2005, p. 68), uma comunicação transparente não é a sua finalidade principal, mas sim, o compromisso de manter a estabilidade dos preços e da inflação. Porém, dado o seu nível de independência, tal objetivo estará subordinado a um certo nível de transparência com a sociedade. Assim, entendemos que apesar da política de comunicação de um banco central não ser o seu fim, mas esta deve estar relacionada ao cumprimento de sua atividade fim, que é a política monetária.

O dilema “comunicação *versus* transparência” seria facilmente resolvido se a política monetária praticada tivesse efeito “completo” no cenário econômico do país – mas não estamos falando de uma máquina ou ferramenta, nos quais o funcionamento é totalmente previsível. Além disso, somamos a isso, o caráter da decisão de política monetária, constituída por um colegiado que pode ter diferentes interpretações ou filosofias econômicas que expliquem o contexto econômico nacional e internacional vivido naquele momento da decisão. Diante desse quadro, a utilização de regras para evitar qualquer tipo de influência pessoal sobre a decisão de política monetária são suficientes para resolver em parte esse problema, mas isso nos leva novamente a necessidade de transmitir de forma transparente tais regras e decisões tomadas.

No geral, a sociedade espera por tal comunicação para que possa fundamentar as suas expectativas seja no curto ou no longo prazo. Portanto, a comunicação de um banco central também deve se preocupar com isso, de modo a promover a melhor orientação das expectativas dos agentes econômicos.

No curto prazo, jargões econômicos como *dovish* (favorável a taxa de juros mais baixa), *hawkish* (defesa de juros mais altos), *forward guidance* (prescrição futura) e expressões

semelhantes já são suficientes sinalizações para o público possa antever as ações da política monetária do banco central. Ao mesmo tempo que permitem antever as suas decisões, bem como reduzir incertezas, também pode provocar certo “desapontamento” das expectativas do mercado caso a decisão final não vá de encontro aos sinais emitidos anteriormente pelo banco central. Deste modo, a comunicação do banco central deve ser a mais transparente possível para que não haja “precificação de incertezas” por parte do mercado e preocupações por parte da sociedade como um todo.

Contudo, mesmo com riscos de “desagradar” o mercado, desde que haja uma estratégia definida, um banco central deve manter a condução da sua política monetária em linha com tal estratégia, pois são os mercados que devem seguir as reações da política monetária do banco central e não o contrário.

No longo prazo, a palavra de ordem é consistência. Um banco central deve garantir consistência na estratégia das suas decisões. Um exemplo de estratégia é fornecer informações ao público de como irá conduzir a política monetária em casos de choques na economia. Isso direcionará as expectativas do mercado, bem como aumentará a sua previsibilidade. Nesse sentido, a comunicação da política monetária do banco central ganhará credibilidade frente aos agentes econômicos, que terão “certeza” em como irão precificar as suas expectativas no longo prazo.

Portanto, comunicação e transparência tornam-se questões discricionárias: ou seja, tornam-se um ato de equilíbrio para o banco central, que deve avaliar o impacto da comunicação na eficiência da política monetária. A comunicação, sobretudo, torna-se crucial para orientar as expectativas do mercado (Woodford, 2003 *apud* Issing, 2005).

1.3 EFICIÊNCIA DA COMUNICAÇÃO

Por meio da revisão da literatura, segundo Issing (2005), observamos que a adoção da transparência por parte dos bancos centrais possibilita uma comunicação mais eficaz da política monetária. É por essa razão que os bancos centrais têm adotado e criado tipos de análises e de comunicados que possam transmitir a informação de clara e distinta.

Um banco central também deve ter ciência que as variáveis que compõem a política monetária do “mundo real” não são necessariamente *ceteris paribus*, ou seja, são complexas e de constante mudança, dado as condições econômicas do período vigente. Deste modo,

encontrar o equilíbrio entre a necessidade de mensagens claras e simples e a necessidade de transmitir adequadamente a complexidade é um desafio constante para a comunicação do banco central (Winkler, 2000 *apud* Issing, 2005).

Assim, a eficiência da comunicação de um banco central se concentra na busca do equilíbrio entre os seus canais de comunicação e o nível de transparência da informação, dado os diferentes públicos que irá atingir e o horizonte de tempo em que deseja transmitir a sua posição frente a política monetária adotada, pois como afirma Issing (2005), um banco central não é apenas obrigado a cumprir o seu mandato, mas também deve fornecer à sociedade razões convincentes (e suficientes) para suas tomadas de decisão.

1.4 ESTRATÉGIA DE COMUNICAÇÃO

Como já discutido anteriormente, a eficiência da comunicação de um banco central passa pela transparência de suas informações transmitidas ao público, cujo ápice é a eficiência da política monetária. Uma boa estratégia de comunicação, segundo Blinder *et al* (2001), consistirá em três aspectos:

- a) Previsão econômica: diz respeito a como deve ser tratar as previsões macroeconômicas. Para Blinder *et al* (2001), os bancos centrais devem relevar ao menos os contornos amplos de suas previsões, como por exemplo, as trajetórias passadas e perspectivas futuras de variáveis como produto, emprego e preços. Isso decorre do fato das projeções sempre serem cercadas de incertezas, que se forem comunicadas de forma inadequada a população, podem gerar efeitos negativos de curto e médio prazo na eficácia da aplicação da política monetária.
- b) Modelos: a comunicação das informações e dos modelos econômicos e estatísticos utilizados na tomada de decisão tem o papel fundamental de reduzir a assimetria de informação que existe entre um banco central e a população, que no geral tem “menos conhecimento” sobre as variáveis macroeconômicas. Com a redução da assimetria de informação, o público em geral pode chegar a um “denominador comum” sobre o entendimento da estratégia da política monetária adotada pelo banco central. Sejam modelos quantitativos ou não, a revisão da literatura é enfática na necessidade de aprofundamento e melhoria de tais modelos, sem deixar de lado a necessidade de compartilhar tais informações de forma transparente e acessível a população.
- c) Táticas: Como visto no tópico “Política de comunicação”, diferentes regimes monetários demandam diferentes políticas de comunicação. Isso levará a elaboração

de ferramentas e documentos que venham a transmitir todo o processo de decisão da política monetária.

Dadas as complexidades e incertezas do ambiente econômico, um dos principais desafios de um banco central é comunicar sua percepção e decisão sobre a política monetária. A transparência, eficiência, estratégias de comunicação consistentes somados aos interesses do público nos comunicados emitidos pelo banco central, são sinais essenciais para uma execução eficaz da política monetária.

2. ETAPAS DO PROCESSO DE COMUNICAÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS

Como visto no capítulo anterior, a comunicação de um banco central é associada ao seu grau de transparência. Este, por sua vez, decorre do nível de autonomia dada a tal banco central e será essa autonomia que dará forma a prática da política monetária a ser adotada. Em suma, é notório que um processo de comunicação claro e bem estruturado torna a comunicação uma ferramenta imprescindível na transmissão de política monetária, bem como norteia as expectativas dos agentes econômicos. Após entendermos a importância de se comunicar, agora veremos por que se comunicar é benéfico, o que pode ser alcançado ao se comunicar e como um banco central pode praticar essa comunicação.

2.1 POR QUE UM BANCO CENTRAL DEVE SE COMUNICAR?

Um banco central sempre se preocupará em manter a estabilidade de preços na economia e, para isso, buscará controlar a inflação do país. Como visto anteriormente, seus objetivos poderão ser mais ou menos amplos, conforme o tipo de regime de política monetária adotado, bem como o seu grau de autonomia. A revisão da literatura deixa claro que uma política monetária mais previsível, ou seja, mais bem compreendida por famílias, governos, empresas e mercado financeiro, é muito mais eficaz para que o banco central possa atingir o seu objetivo de inflação.

Com o advento da tecnologia e das redes sociais, a facilidade do acesso à informação e a diferentes opiniões emitidas diariamente, seja de especialistas políticos/econômicos ou de *influencers digitais* sobre a “economia real”, tal situação torna o desafio da comunicação do banco central ainda maior, uma vez que tais “formadores de opinião” podem interpretar de forma equivocada o que realmente o banco central tem a dizer sobre a economia do país, bem como o seu planejamento para ações futuras.

Ao mesmo tempo, especialistas e *influencers digitais* podem ser grandes aliados na missão do banco central em comunicar-se com a população a fim de serem mais bem compreendidas as suas ações e planejamento futuro, afinal, a população está cada vez mais interessada em entender aquilo que impacta o seu bolso. Talvez, a população não leia os comunicados e nem os relatórios do banco central, tão pouco entenda a diferença de aumentar

ou diminuir a taxa de juros em 50 pontos-base, mas é dever do banco central ser transparente em suas ações e fornecer informações claras e coesas sobre suas decisões a fim de que os “intermediadores” da comunicação possam transmitir sua informação da maneira mais eficaz possível.

Somado a isso e como dito anteriormente, de nada adianta um processo de comunicação bem estruturado se não houver transparência. É a transparência que permitirá que o público tenha acesso a informações suficientemente necessárias para que se verifique se as ações do banco central correspondem ao regime de política monetária adotada, seu grau de desempenho em conduzi-lo e, esse mesmo público, ser capaz de antecipar decisões do banco central.

A revisão da literatura também demonstra, segundo Blinder *et al* (2001), a seguinte relação: o aumento da transparência na comunicação é resultante do aumento da autonomia do banco central frente a classe política. Tal relação permite que suas decisões de política monetária não sejam influenciadas por interesses políticos-eleitorais. Por outro lado, a autonomia resulta em maior responsabilidade por parte do banco central em se comunicar e prestar contas aqueles que são os representantes do povo. Enquanto isso, empresas e instituições financeiras são as que têm maior interesse nas questões monetárias tratadas nos relatórios e nos comunicados do banco central, afinal, seus desempenhos financeiros estarão, diretamente ou indiretamente, ligados as ações de política monetária transmitidas à economia. Aqui, a credibilidade do processo de comunicação do banco central se faz necessário, para que tais agentes econômicos possam planejar suas ações, no curto, médio e longo prazo.

Vemos então que, a comunicação do banco central serve como um meio de orientar as expectativas em relação a política monetária e o porquê os bancos centrais agem alterando a taxa de juros e fazendo projeções mensalmente/anualmente.

Dadas essas considerações, por que a comunicação de um banco central tem um grau elevado de importância na operacionalização da política monetária? Segundo Blinder *et al* (2001), a razão é bem simples: no curto prazo, a forma que um banco central comunica suas percepções e decisões permite que o mesmo “controle” as expectativas sobre a taxa de juros e inflação. Já no longo prazo, será efetivamente a abordagem da política monetária que impactará a taxa de juros, bem como o preço dos ativos e a taxa de câmbio. O elo entre as taxas de curto prazo e as taxas de longo prazo é a expectativa dos agentes econômicos. Deste modo, o que acontece no curto prazo se propaga para o longo prazo, ou seja, quanto menos

voláteis forem expectativas no curto prazo, mais estável e previsível será o efeito da decisão de política monetária sobre a economia no longo prazo.

2.2 O QUE UM BANCO CENTRAL DEVE COMUNICAR?

Talvez, uma das perguntas mais difíceis para serem respondidas, uma vez que não envolve apenas a comunicação das suas percepções e decisões, mas além disso, significa impactar os mais diferentes setores da economia e os diferentes agentes econômicos, bem como suas decisões de curto e longo prazo.

De acordo com a atual literatura, há duas diferentes vertentes que argumentam sobre os limites de um banco central revelar seus planos sobre a política monetária. A primeira sustenta que um banco central deve dizer para que lado está mais “inclinado”: *dovish* (favorável a taxa de juros mais baixa), *hawkish* (defesa de juros mais altos), *forward guidance* (prescrição futura), condicionado à evolução das circunstâncias da economia do país. Já a outra vertente, defende não só a comunicação das decisões de política monetária, bem como a explicação dos fatores que levaram a tomada de decisão e respectivas orientações sobre a trajetória futura da taxa de juros e de outros indicadores macroeconômicos.

Contudo, é notório que ambas as vertentes concordam que a autoridade monetária deve comunicar-se com a sociedade sobre aspectos da política monetária adotada.

No curto prazo, como já mencionado anteriormente, o banco central se utilizará da taxa de juros de curto prazo a fim de controlar a inflação. Essas ações de curto prazo, terão impacto não só na inflação, mas também em outras variáveis macroeconômicas como taxa de crescimento da economia, taxa de desemprego, dentre outras. Deste modo, o banco central deve fornecer informações suficientes para que os agentes econômicos possam “ajustar” as suas expectativas sobre a política monetária e, conseqüentemente, sobre a economia real para o que virá no longo prazo.

Suas ações no curto prazo deixarão explícito ou, ao menos, permitiram que os agentes econômicos tenham uma noção do que está por vir no longo prazo. A divulgação de uma meta de inflação implica na adoção de melhores práticas de comunicação, afinal, não será do “dia para noite” que o banco central alcançará a meta, mas sim, haverá um espaço temporal que poderá ter momentos em que a inflação se descolará mais ou menos da meta. Ao divulgar a meta e as atividades que está se propondo a adotar a fim de perseguir a meta, o banco central não só direcionará as expectativas do mercado, bem como, aumentará a sua

previsibilidade frente aos agentes econômicos. Somada a isso, o mesmo garantirá consistência e credibilidade que necessita para continuar conduzindo a política monetária nacional.

Diante do que um banco central deve comunicar, a melhor visão que traduz a real necessidade dos governos, mercados e sociedade é a de Blinder *et al* (2001), o qual afirma que “talvez o melhor que um banco central possa fazer seja 'ensinar' ao mercado seu modelo. Em seguida, os participantes do mercado podem processar os dados recebidos mais ou menos da mesma maneira que o banco central e ajustar suas próprias previsões de comportamento do banco central de acordo”.

2.3 COMO UM BANCO CENTRAL DEVE SE COMUNICAR?

Até a década de 1990, os principais meios de comunicação de um banco central eram os relatórios anuais e os discursos à imprensa e, conseqüentemente, a população. Porém, com a adoção do Regime de Metas de Inflação por diversos países a partir de 1990, não só o número de relatórios e discursos aumentaram, bem como, novas ferramentas de comunicação começaram a surgir e a se destacar no processo de comunicação de um banco central. Ao longo das décadas, os meios pelos quais a comunicação é realizada tem evoluído e está alcançando ainda mais importância na “era da informação”, contudo, a pergunta “como um banco central deve se comunicar?” também envolve o tipo, qualidade e aplicabilidade da informação comunicada.

Até antes da adoção do regime de metas de inflação por dezenas de bancos centrais ao redor do mundo, era comum que o processo de tomada de decisão sobre a taxa de juros de curto prazo e a análise sobre os impactos na economia real ficasse sob sigilo ou que pouquíssimas informações fossem transmitidas ao público. A partir do RMI, o processo e a tomada de decisão passaram a ser tomadas por um colegiado de diretores/responsáveis internos dentro do banco central. As diferentes visões sobre a economia, bem como os argumentos a respeito de qual decisão tomar sobre a política monetária levaram a uma maior necessidade de clareza junto à população, mercados e governos, dados os debates internos dentro do comitê de política monetária de um banco central.

Atualmente, entende-se que qualquer informação, mínima que seja, é de fundamental importância para a transparência do banco central, bem como ajuda a em quais pontos relevantes devemos nos atentar no processo decisório sobre a política monetária e como tal decisão pode afetar as expectativas dos agentes econômicos.

No geral, encontramos diversas ferramentas que são utilizadas na comunicação de um banco central. São elas:

1. Comunicados/Notas: documentos que fornecem informações sobre a decisão do comitê de política monetária, suas visões que levaram a essa decisão e possíveis impactos. Normalmente, são mais simplificados do que os relatórios, pois seus objetivos são de fornecer uma declaração formal, clara e objetiva do banco central.
2. Entrevistas: a população, em geral, não aguarda “ansiosamente” a comunicação do banco central, mas é por meio da mídia especializada que ela encontrará a informação sobre o impacto da política monetária sobre o seu “bolso”. Logo, a divulgação de um conjunto de informações claras é de fundamental importância para se evitar distorções na sua comunicação com a população, através dos jornais e mídia no geral.
3. Relatórios: é comum a divulgação de relatórios de inflação e de pesquisas sobre a economia como um todo. Nesses relatórios, há certo rigor teórico - necessário - a fim de se explicar, baseado em modelos matemáticos e dados econômicos, os motivos que levaram o comitê de política monetária a tomar determinada decisão.

3. O BANCO CENTRAL DO BRASIL

3.1 CONTEXTO HISTÓRICO E ATUAÇÃO NA POLÍTICA ECONÔMICA DO PAÍS

O primeiro “banco central” do Brasil foi o Banco do Brasil, fundado em 1808 pelo príncipe regente D. João. O Banco do Brasil tinha atuação dupla: exercia funções de banco central e de banco comercial.

Com a evolução e os constantes desafios do sistema financeiro e monetário mundial, era evidente que a dupla função exercida pelo Banco do Brasil não iria ser sustentável por mais alguns anos. Diante disso, em fevereiro de 1945, o presidente Getúlio Vargas criou a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), através do Decreto-Lei nº 7.293. A SUMOC recebeu as funções de controle da oferta de moeda e, conseqüentemente, o desafio de combater a inflação no país. Além disso, tinha como atribuições e responsabilidades: comando das políticas monetária, creditícia e cambial, regulamentava o Tesouro Nacional, regulamentava e fiscalizava o sistema bancário como um todo e exercia o papel de representante do país frente à órgãos financeiros internacionais.

Deste modo, a SUMOC desempenhava o papel de controlador e formulador da política monetária e de crédito do país, o Banco do Brasil exercia o papel de “banqueiro” do governo, uma vez que passou a exercer o controle das operações de comércio exterior, recebimento de depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais e execução de operações cambiais pelo Tesouro Nacional. Por sua vez, o Tesouro Nacional era o responsável pela emissão de papel-moeda no país.

Em dezembro de 1964, através da Lei nº 4.595, a SUMOC deu lugar a criação do Banco Central do Brasil (BCB), sendo este uma autarquia federal do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Suas atividades se iniciaram em março de 1965, porém o processo de definição dos papéis de que cada um iria exercer no quadro financeiro nacional se estendeu até 1988. Até então, houve separação das contas e das funções entre o Banco Central do Brasil, Banco do Brasil e Tesouro Nacional e, finalmente, a transferência total das funções e atribuições de autoridade monetária do Banco do Brasil para o Banco Central do Brasil.

Em junho de 1999, através do Decreto nº 3.088, foi implementado o Regime de Metas para a Inflação. Basicamente, nesse regime, o BCB utiliza o nível da taxa básica de juros da

economia – a Selic - como instrumento para cumprimento da meta, ou seja, busca “induzir” a economia a operar em determinado patamar inflacionário a fim de cumprir com a meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Se a meta não for cumprida, o presidente do BCB deve divulgar publicamente os motivos que levaram ao descumprimento da meta. Essa divulgação, por meio de carta aberta, deve conter a descrição detalhada dos motivos do descumprimento, o que irá ser feito para retornar ao patamar inflacionário estabelecido e o prazo para a execução de tais providências.

Deste modo, a partir da adoção do Regime de Metas de Inflação no Brasil, o processo de comunicação da política monetária tornou-se algo de extrema importância para a coordenação das expectativas, uma vez que promove o conhecimento público e prévio da meta de inflação. Essa nova prática, conseqüentemente, levou a maior necessidade de transparência e de credibilidade por parte do Banco Central do Brasil, dada a sua autonomia na tomada de decisão para o cumprimento da meta de inflação, bem como a criação e o aperfeiçoamento de novos mecanismos e ferramentas de comunicação.

3.2 FUNÇÕES BÁSICAS E COMPETÊNCIAS

O Banco Central do Brasil, também chamado de BACEN, BCB ou BC, é uma autarquia de natureza especial vinculada ao Ministério da Economia, que exerce o papel de principal autoridade monetária do país, com autonomia operacional, técnica e administrativa. O COPOM – Comitê de Política Monetária - é o órgão do BCB responsável pelas decisões de definição da taxa básica de juros da economia – Selic, sendo essa o instrumento econômico utilizado para o cumprimento da meta de inflação. Destaca-se como principais competências do BACEN nos artigos 10 e 11 da Lei 4.595: formulação das políticas monetária e cambial; emissão de papel-moeda; controle do fluxo de capitais estrangeiros; regulação e administração do Sistema Financeiro Nacional; concessão de autorização de funcionamento às instituições financeiras; dentre outras competências.

3.3 AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL

A autonomia de um Banco Central, em termos práticos, significa que o órgão e seus diretores têm liberdade para definir e executar a política monetária sem interferência do governo. No Brasil, desde a fundação do Bacen, em 1964, até o ano de 2021, o presidente do BC e seus diretores eram escolhidos pelo Presidente da República, sabatinados e aprovados

(ou não) pelo Senado Federal. Uma vez no cargo, o presidente da República tinha o poder de demitir o presidente e os seus diretores, sem a necessidade de consulta ao Senado.

Como é possível constatar, tal processo era alvo de críticas, pois era claro que quando a agenda econômica conduzida pelo BC estava em desacordo ou “desagradava” o presidente da República, o mesmo poderia interferir politicamente nas decisões da política econômica nacional.

Ou seja, é através da autonomia do BC que temos a delimitação da agenda econômica com a agenda política-eleitoral, uma vez que as decisões da presidência e da diretoria do BC são prioritariamente de natureza técnica. Como já visto anteriormente, as decisões de um banco central e a sua comunicação de tais decisões influenciam nas expectativas dos agentes econômicos: quanto mais técnico, modelado e claro for tais decisões, maior a previsibilidade os agentes possuem em relação ao futuro da economia.

A partir de 1999, com a implementação do Regime de Metas de Inflação, tornando-se o pilar fundamental do exercício da política monetária por parte do Banco Central do Brasil, também se iniciou o debate de concessão de maior autonomia para o BCB. Após anos de debate e discussão no Congresso Nacional, em fevereiro de 2021, através do projeto de lei nº 19 (PL 19/2019) foi aprovado a autonomia do Banco Central do Brasil.

Na prática, o presidente do BC e seus diretores continuam sendo indicados pelo presidente da República e penderes de aprovação por parte do Senado Federal. Porém, agora todos estes possuem um mandato fixo de quatro anos, não podendo ser exonerados pelo presidente da República. Diante desse novo formato, o mandato do presidente do BC não pode coincidir com o mandato do presidente: dois diretores assumem o cargo no primeiro ano da gestão presidencial, dois no ano seguinte, dois diretores mais o presidente do BC no terceiro ano presidencial e dois no quarto ano. O projeto de lei também valida que o presidente do BC não é mais um Ministro de Estado, ou seja, não exerce um cargo político no Poder Executivo. É uma autarquia de natureza especial pois, apesar de estar vinculado ao Ministério da Economia, não estar subordinado a esta pasta.

Apesar do avanço no que diz respeito a autonomia, ainda há críticas em relação à lei. A principal delas é a manutenção da indicação dos cargos de direção por parte do presidente da República. Porém, é notório e inegável que o projeto de lei contribuiu para o avanço da autonomia do Banco Central do Brasil. Tal avanço, também contribuiu para a criação e aperfeiçoamento de canais de comunicação com a população, amplificando ainda mais tal

autonomia e reafirmando o funcionamento da democracia na prática da política monetária nacional.

4. PRÁTICA DA COMUNICAÇÃO POR PARTE DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

4.1 EXPERIÊNCIA NACIONAL: EVOLUÇÃO INSTITUCIONAL.

Anteriormente à adoção do Regime de Metas para Inflação, em 1999, o Brasil viveu um longo período de alta inflação, principalmente na década de 1980. Entre o final da década de 1980 e o início de 1990, a condução da política econômica do país foi marcada por tentativas fracassadas de planos de combate à inflação: Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990) e Collor II (1991). O plano que garantiu, finalmente, a estabilidade de preços foi o Plano Real, em 1994.

Segundo Modenesi (2010), o Plano Real foi uma estratégia de estabilização dos preços implementada em três fases, entre 1993 e início de 1999. Segundo o mesmo autor, essas etapas são: i) o ajuste fiscal de maio de 1993 a fevereiro de 1994; ii) reforma monetária, de março a julho de 1994 e iii) adoção da âncora cambial, de julho de 1994 a janeiro de 1999.

Segundo Sartori (2015), a etapa do ajuste fiscal teve como objetivo o ajuste das finanças públicas, com a adoção do Plano de Ação Imediata (PAI) e o Fundo Social de Emergência (FSE). O primeiro visava a reorganização do setor público e suas relações com o setor privado. O segundo tinha como objetivo reduzir a excessiva rigidez dos gastos da União, pois na época 80% da arrecadação era destinada a aplicação em setores como saúde e educação e os recursos tributários não estavam sendo suficientes para o financiamento de tais gastos. A etapa da reforma monetária ficou marcada pela desindexação da economia, com adoção da Unidade Real de Valor (URV), que tinha como objetivo alinhar os preços relativos da economia e interromper a alta da inflação. A URV, posteriormente, viria a ser transformada em moeda, com o nome de Real. Por fim, na última etapa do Plano Real, foi adotado a âncora cambial a fim de se alcançar a estabilidade da moeda.

Porém, a ancoragem cambial resultou em crescentes déficits na conta corrente, aumento da taxa de juros e aumento expressivo da dívida do setor público frente ao PIB. Segundo Sartori (2015), isso levou ao entendimento que o objetivo do BCB, dado aquele cenário, era o comprometimento com a estabilidade de preços. Assim, em junho de 1999, o BCB adota o Regime de Metas para Inflação, a partir do Decreto nº 3088. O RMI tornou-se a

diretriz da política monetária nacional, tendo como meta a estabilidade dos preços a fim de se haver crescimento econômico sustentável.

No geral, o Bacen através do RMI, visa: i) se comprometer a garantir a estabilizada dos preços, sendo este o objetivo primaz da política monetária; ii) garantir mecanismos institucionais para cumprimento das metas de inflação; iii) adoção de estratégias de comunicação e transparência, a fim de garantir o conhecimento público das metas de inflação, bem como, os planos e objetivos que justificam a adoção de determinada decisão de política monetária.

Para fins de estabelecimento da meta de inflação por parte do COPOM, é adotado o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que mede a variação dos preços de um conjunto de bens e serviços consumidos pelos brasileiros e, conseqüentemente, observa também a evolução e as tendências da inflação nacional. Para cumprimento da meta, o BCB utiliza como instrumento de política monetária, a taxa de juros de curto prazo – a taxa Selic. É importante destacar que a taxa Selic utilizada é a taxa Selic Meta, sendo essa a definida pelo COPOM. A taxa Selic Over é a taxa média das operações de financiamento de um dia lastreadas em títulos públicos federais.

Considera que a meta foi cumprida quando a variação acumulada da inflação durante o ano-calendário, medido pelo IPCA, situar-se na faixa de tolerância da meta de inflação definida pelo COPOM para aquele ano. Quando ocorre descumprimento da meta, o presidente do Banco Central do Brasil deve explicitar as ações para o descumprimento, em carta aberta o Ministro da Fazenda.

Em 2021, foi aprovada a autonomia do Banco Central, garantindo um mandato fixo do presidente e diretores do BC e não compatível com o mandato presidencial, a fim de se evitar a sobreposição de interesses políticos a interesses econômicos nacionais.

4.2 INSTRUMENTOS DE COMUNICAÇÃO DO BCB

A importância de um processo de comunicação formal e bem estruturado por parte do Banco Central do Brasil ganhou importância a partir da adoção do Regime de Metas para Inflação, em 1999. É característica do RMI a adoção de processos e estratégias para comunicação das ações do Banco Central, a fim de ancorar as expectativas do mercado, estabelecendo um padrão de resposta de política monetária frente a evolução econômica do país e possíveis choques na economia. Ao manter esse padrão, o Banco Central torna sua

“movimentação” mais estratégica, porém mais previsível. Deste modo, o mercado pode antever com mais precisão suas ações, enquanto o Banco Central ganha maior credibilidade frente aos agentes econômicos.

O BCB adota uma agenda padrão de comunicação e divulgação de suas ações e percepções sobre a economia. No geral, nessa agenda encontramos¹:

- a) Divulgação, por parte do CMN, das metas de inflação para os próximos três anos;
- b) Calendário anual das datas das reuniões do Copom, com ocorrência de duas reuniões (terça-feira e quarta-feira) a cada 45 dias, totalizando 8 reuniões ao ano.
- c) Divulgação dos comunicados e atas do Copom, notas das reuniões, relatórios de inflação, dentre outros documentos que são de crucial importância para a informação de suas ações. Os comunicados são divulgados no mesmo dia de decisão do Copom, que ocorre no segundo dia de reunião, na quarta-feira. As Atas são divulgadas na semana seguinte.
- d) Por fim, somente em caso de descumprimento da meta, o envio da Carta Aberta por parte do presidente do Banco Central para o Ministro da Economia.

Há ainda outros documentos que fazem parte da comunicação do Banco Central. Alguns estão associados diretamente à condução de política monetária, enquanto outros não estão associados diretamente, mas tem fundamental importância na disseminação de informações sobre a economia. Desses, podemos citar²:

- a) Indicadores Econômicos Seleccionados, que informam dados relevantes sobre a atividade econômica, preços, agregados monetários etc.;
- b) Estudos especiais do Banco Central, que tratam de assuntos sobre o universo econômico, como Notas Técnicas, Relatório de Estabilidade Financeira etc.;
- c) O Boletim Focus, que é um compilado de projeções financeiras de profissionais que trabalham no mercado financeiro, como bancos, corretoras e outras instituições. Geralmente, divulgado na segunda-feira de cada semana;
- d) Dentre outras notas e relatórios estatísticos que podem ser encontrados no site do Banco Central do Brasil, como indicado na figura 2:

¹ Disponível em <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/copom>. Acesso em 14/05/2022.

² Disponível em <https://www.bcb.gov.br/>. Acesso em 14/05/2022.



Figura 2: Site oficial do Banco Central do Brasil

4.3 SOBRE OS PRINCIPAIS DOCUMENTOS DE COMUNICAÇÃO DO BCB

a) Reuniões e Comunicados do Copom:

As reuniões do Copom ocorrem a cada 45 dias e são a partir delas que se define a taxa básica de juros da economia. Normalmente, na quarta-feira da semana anterior da reunião, inicia-se o período de Silêncio do Copom. Na semana seguinte, a reunião ocorre em dois dias seguidos (terça e quarta). Na terça-feira, há apresentações sobre a atividade econômica nacional, dados das contas públicas e cenário mundial. Na quarta-feira, ocorre a análise das perspectivas de inflação, a decisão e divulgação da taxa Selic. Na terça-feira da semana seguinte, ocorre o fim do silêncio e a divulgação da Ata.

Como dito anteriormente, na mesma quarta-feira em que é decidido o nível da taxa Selic, ela é divulgada por meio de Comunicado na internet, depois das 18h. Historicamente, os comunicados eram curtos e objetivos, com um caráter mais informativo do que explicativo - isso pode ser reparado até o comunicado da 199ª reunião, em junho de 2016. No comunicado seguinte, da 200ª reunião, realizada em julho de 2016, vemos um comunicado mais abrangente, com um resumo mais amplo dos principais fundamentos econômicos que levaram a tomada de decisão.

Até o comunicado de junho de 2016, a estrutura básica do comunicado era: a divulgação da decisão do nível da taxa Selic, uma breve explicação para tal tomada de decisão e os votos de cada um dos membros do comitê. A partir de julho de 2016, a estrutura permaneceu, porém com a ampliação da explicação para a tomada de decisão. Um detalhe também foi modificado ainda em 2016. Como podemos observar na figura 3, 201ª reunião, no site do Bacen, não havia no título do comunicado qual a decisão que foi tomada. Isso mudou na 202ª reunião, onde no próprio título do comunicado vem a decisão do Copom.

outubro (1)	
quarta-feira, 19	202ª reunião - Copom reduz a taxa Selic para 14,00% ao ano
agosto (1)	
quarta-feira, 31	201ª reunião - Nota à Imprensa - 201ª. Reunião

Figura 3: Página de acesso dos comunicados no site do BCB

Em geral, os comunicados possuem um padrão de comunicação, com o uso de termos uniformes, como “avaliando as perspectivas para a trajetória da inflação [...]”, “entre os riscos de alta para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação [...]”, determinação de ciclos econômicos, orientando a evolução e os próximos passos de decisão de política monetária por parte do comitê, como ocorreu na 246ª reunião, onde afirma-se: “é apropriado que o *ciclo de aperto monetário* continue *avançando* significativamente em território ainda mais *contracionista*” e *bullet points* das principais causas que levaram a tomada de decisão do comitê.

No que diz respeito à transparência da comunicação, o padrão no processo de decisão e comunicação, a utilização de padrões de termos ou palavras-chaves, bem como a explicações das causas econômicas que levaram a decisão e a informação de quem votou, demonstra a clara preocupação do BCB em coordenar as expectativas dos agentes econômicos, trazendo maior clareza e compressão do que levou a sua decisão.

b) Atas das reuniões do Copom:

Segundo Silva, Henning, Gutierrez (2009), as atas (ou notas) das reuniões do Copom começaram a ser divulgadas em janeiro de 1998 – todas as atas encontram-se no site do BCB. A defasagem da divulgação das atas era até a sexta-feira posterior à terceira reunião após a reunião de referência. A partir de junho de 1999, esse período foi reduzido para 15 dias. A

partir de fevereiro de 2000 e até os dias de hoje, esse período de defasagem corresponde a uma semana.

Diferentemente dos comunicados, as atas possuem um detalhamento maior das informações disponibilizadas ao público no dia da divulgação da decisão da taxa de juros. Esse detalhamento visa deixar ainda mais claro e, conseqüentemente, visa reduzir ao máximo simetrias de informação ou entendimento que porventura não tenham ficado esclarecidos na divulgação do comunicado, bem como apresenta cenários e estratégias que levaram a tal decisão de política monetária por parte do Copom.

Na primeira ata, em janeiro de 1998, vinham informações como a data, o local, o horário e os presentes na reunião. De cunho econômico, abordava preços e nível de atividade, agregados monetários, finanças públicas, balança de pagamentos, ambiente externo, mercado de câmbio e posição das reservas internacionais, liquidez bancária, mercado monetário e diretrizes da política monetária. Atualmente, informações data, o local, o horário e os presentes na reunião, permanecem nas atas. As informações econômicas, agora, são geralmente agrupadas em quatro macro temas, facilitando o entendimento e contextualização que levou a decisão. São eles:

- a) Atualização da conjuntura econômica e do cenário do Copom;
- b) Cenário e análise de riscos;
- c) Discussão sobre a condução da política monetária;
- d) Decisão de política monetária.

Assim como os comunicados, as atas tornaram-se um importante documento de comunicação de política monetária usado pelo Bacen. Com um teor mais amplo do que os comunicados, com maior detalhamento e direcionamento da política monetária, ainda assim, as atas configuram-se como um “elemento intermediário” de informação, uma vez que o Relatório de Inflação é, de fato, o documento que registra a opinião do Copom e norteia as suas decisões.

- c) Relatórios de Inflação:

Diferentemente dos comunicados e das atas, os relatórios de inflação são documentos oficiais, estabelecidos por lei, sendo obrigatório a sua elaboração e divulgação por parte do Banco Central. Tal obrigatoriedade está estabelecida no art. 5º do Decreto nº 3.088, de 1999:

Art. 5º O Banco Central do Brasil divulgará, até o último dia de cada trimestre civil, o Relatório de Inflação abordando o desempenho do regime de “metas para a inflação”, os resultados das decisões passadas de política monetária e avaliação prospectiva da inflação.

O Relatório de Inflação, conforme descrito no site do próprio Banco Central do Brasil, é o relatório que:

“Apresenta as diretrizes das políticas adotadas pelo Copom para cumprir o seu trabalho, considerações acerca da evolução recente do cenário econômico e previsões para a inflação. As projeções para a inflação são apresentadas em cenários com condicionantes para algumas variáveis econômicas. Tradicionalmente, os condicionantes referem-se às trajetórias da taxa de câmbio e da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) ao longo do horizonte de projeção. Essas trajetórias normalmente são oriundas das expectativas coletadas pela pesquisa Focus, realizada pelo BCB com analistas independentes”

Até o relatório trimestral de junho de 2016, todas as edições anteriores eram compostas por seis capítulos, sendo estes:

- Capítulo 01: Nível de Atividade do comércio, produção, mercado de trabalho, Produto Interno Bruto (PIB) e investimentos;
- Capítulo 02: Nível e evolução dos preços - índices gerais, preços ao consumidor e expectativas de mercado;
- Capítulo 03: Políticas creditícia, monetária e fiscal;
- Capítulo 04: Economia internacional, a nível de atividade econômica, política monetária e inflação e comércio mundial;
- Capítulo 05: Setor externo – movimento de câmbio, comércio de bens, serviços e renda, conta financeira e indicadores de sustentabilidade externa.
- Capítulo 06: Perspectivas para a inflação - determinantes, riscos e previsão da inflação.

A partir do relatório trimestral de setembro de 2016, essa estrutura mudou, mantendo a mesma análise detalhada, só que agora sendo dividida em dois macros temas:

- Conjuntura econômica: que aborda o cenário internacional e o cenário nacional. Sobre esta última, trata da atividade econômica, mercado de trabalho, os mercados de crédito, fiscal e câmbio, além do nível e evolução dos preços.
- Perspectivas para inflação: aborda projeções de curto prazo, determinantes, riscos e previsões da inflação.

O que mantém até o momento são os “boxes”, nos quais são apresentados pontos relevantes, com maior nível de detalhamento do que está descrito no texto corrido do relatório.

O relatório de inflação traz a visão ampla, análise detalhada e as perspectivas futuras da economia por parte do Copom. Além da projeção da inflação e da taxa de juros, projeta-se outras variáveis macroeconômicas, como o PIB, baseado em hipóteses e modelos econométricos de previsão. Ao final de cada trimestre civil (março, junho, setembro e dezembro) o relatório é divulgado no site do Bacen, geralmente acompanhado de entrevista coletiva à imprensa, sendo esta transmitida via internet, ampliando ainda mais o seu alcance e, consequentemente, aumentando o seu acesso e transparência a população.

d) Carta Aberta:

Quando a meta de inflação para o ano vigente fica fora do intervalo definido pelo Conselho Monetário Nacional, cabe ao Presidente do Banco Central utilizar-se da Carta aberta ao Ministro da Economia para explicar, em detalhes, os motivos e causas que levaram ao descumprimento da meta, bem como quais são as providências planejadas para o retorno da inflação aos limites estabelecidos pelo CMN para o ano seguinte. Em geral, ela é divulgada até o final de fevereiro do ano seguinte.

Até o momento, seis cartas abertas foram divulgadas desde a implementação do regime de metas de inflação, em 1999. Os anos que foram divulgados são: 2002, 2003, 2004, 2016, 2018 e 2022. Nos anos 2002, 2003, 2004, 2016 e 2022, todas as cartas enviadas tiveram como motivo a inflação ter cedido o limite superior da meta, seja por causa de desvalorização do real, crises econômicas globais, recentemente a pandemia da Covid-19, dentre outros

motivos. Somente em 2018, o então presidente Ilan Goldfajn, se justificou pelo fato de ter deixado a inflação ficar ligeiramente inferior ao limite da meta estabelecida no ano de 2017.

4.4 IMPACTO E MENSURAÇÃO DA COMUNICAÇÃO E DA TRANSPARÊNCIA.

a) Impacto da comunicação e da transparência

A comunicação e seus instrumentos, utilizados pelo banco central brasileiro e pelos diversos bancos centrais, principalmente aqueles que adotam o Regime de Metas para Inflação, não representam apenas uma mera formalidade ou algo “bonito para se vê”. Processos e documentos que estruturam a comunicação de um banco central, com clareza, transparência e riqueza de informações confere a tal banco central a credibilidade necessária para ancorar as expectativas dos agentes econômicos. Deste modo, chegamos ao objetivo final (ou objetivos finais) de um processo bem estruturado de comunicação de um banco central (figura 4):

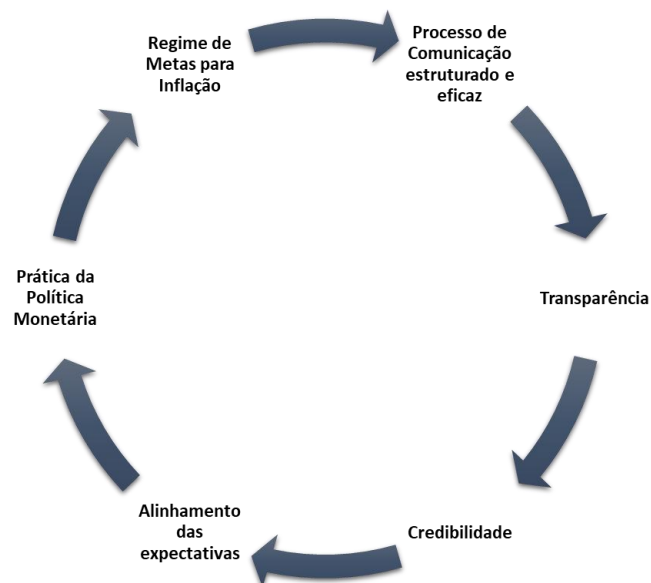


Figura 4: Processo de comunicação de um banco central. Fonte: elaboração própria

Ou seja, o objetivo primaz de um banco central é de conduzir da maneira mais eficiente a política monetária. Parafrazeando a visão do BCB, deste modo, garantir-se-á o poder de compra da moeda, um sistema financeiro sólido e o bem-estar econômico da sociedade e, para tal, o aumento da previsibilidade de suas ações somado ao norteamento das expectativas dos agentes econômicos ganha tração com a sua estrutura de comunicação junto à população e mercados.

Por meio da utilização de uma estratégia de comunicação eficaz, um banco central não só garante a previsibilidade de suas ações por parte dos agentes econômicos, como também coordena as suas expectativas, influencia a curva de juros, as decisões de consumo e de investimentos por parte das famílias, mercados e governos e controla a trajetória de inflação.

b) Mensuração da comunicação e da transparência

Segundo Eijffinger e Geraats (2003), a transparência da política monetária pode ser definida como a medida em que os bancos centrais divulgam informações ligadas ao processo decisório de política monetária. Qualitativamente, é perceptível o quanto o Banco Central do Brasil é transparente e, dado o seu processo de comunicação, também transmite confiabilidade e eficiência em cumprir seu propósito institucional, que é conduzir a política monetária nacional.

Contudo, existe algum método quantitativo que comprove tal transparência? A resposta é sim e diversos autores já trabalharam e continuam trabalhando na formulação de metodologias quantitativas de medição do grau de transparência de um banco central. Dentre esses autores, utilizaremos nesse trabalho a visão quantitativa de Eijffinger e Geraats (2003).

Eijffinger e Geraats (2003) estabeleceram um índice de transparência, em que se analisa a transparência de um banco central em cinco dimensões: i) transparência política, ii) transparência econômica, iii) transparência processual, iv) transparência de políticas e v) transparência operacional. Basicamente, há uma pontuação de 0 a 3, onde 0 é o valor mínimo para o critério estabelecido e 3 é o valor máximo. O máximo de transparência que um banco central pode alcançar é o valor 15. A descrição dessa avaliação encontra-se no Anexo I.

Sobre as cinco dimensões, temos:

- **Transparência Política:** refere-se à declaração explícita dos objetivos de política monetária de um banco central. Também é incluído possíveis objetivos conflitantes, metas quantitativas e arranjos institucionais – todos estes com o objetivo de promover um maior aperfeiçoamento no processo de comunicação de um banco central.
- **Transparência Econômica:** refere-se a toda e qualquer tipo de informação que é e será usada na formulação de política monetária, ou seja, dados econômicos, modelos de política e previsões são considerados elementos necessários no processo decisório de um banco central.

- **Transparência Processual:** se concentra estritamente no processo de comunicação, ou seja, desde a estratégia de decisão, passando pelos documentos que serão utilizados na comunicação, como atas e relatórios de política monetária.
- **Transparência de Decisões:** implica na explicação da decisão, na inclinação por escolher determinado caminho a ser percorrido pela política monetária adotada e na indicação de possíveis ações/decisões futuras.
- **Transparência Operacional:** refere-se à implementação do processo de comunicação do banco central. Envolve a análise de possíveis erros na comunicação, análise de riscos e análise de cenários de como a transmissão de política monetária pode afetar a economia como um todo.

Por meio dessas dimensões, é possível mensurar a transparência de um banco central “ontem”, bem como analisar o “hoje” de um processo de comunicação e, dada as ações de melhoria da comunicação de um banco central, projetar o futuro da transparência do mesmo.

Deste modo, utilizando tal metodologia, foi dada a continuidade da avaliação quantitativa do grau de transparência do Banco Central do Brasil iniciada por Silva, Henning, Gutierrez (2009), que analisou o período de 1997 até 2009 (verde). Nesse trabalho, dado o que já foi apresentado, analisamos o período de 2009 até 2021 (azul), tendo como resultado os dados apresentados na tabela 1:

BCB	Índice de Transparência Eijffinger e Geraats (mínimo = 0, máximo = 3)					
	Política	Econômica	Processual	Decisões	Operacional	Total
1997	1	1	0	1	0	3
1999	3	1,5	2,5	3	0,5	10,5
2001	3	1,5	2,5	3	2	12
2003	3	1,5	2,5	3	2,5	12,5
2009	3	1,5	2,5	3	3	13
2017	3	1,5	2,5	3	3	13
2018	3	2	2,5	3	3	13,5
2021	3	2	2,5	3	3	13,5

Tabela 1: Evolução do grau de transparência baseado em Silva, Hernning e Gutierrez (2009)

Sobre a transparência política, com a implementação do Regime de Metas para a Inflação, podemos afirmar que o BCB atingiu a pontuação máxima para esse grau de transparência. A adoção de processos e documentos que registram formalmente a política

monetária a ser praticada, bem como o claro processo institucional que define a relação entre a autoridade monetária (BC) e a autoridade política (Governo) são os pontos chaves para tal pontuação. Atas, relatórios e a defesa institucional do Banco Central, como a sua autonomia aprovada no Congresso Nacional são exemplos disso.

Sobre a transparência econômica, segundo Silva, Henning, Gutierrez (2009), apesar do BCB divulgar séries estatísticas e projeções de inflação a partir de 1999, tendo ganho de transparência de 1.5, acreditamos que, a partir de 2018, com a reformulação do Boletim Focus – projetando em três anos os horizontes de inflação, câmbio, PIB e outras variáveis macroeconômicas, dada a metodologia Eijffinger e Geraats (2003), pode-se considerar mais um ganho de transparência em 0.5, totalizando em 2.0 o grau de transparência, considerando o item “Série temporal trimestral para três ou quatro das cinco variáveis”.

Seguindo a linha de raciocínio de Silva, Henning, Gutierrez (2009), apesar do processo bem estruturado e definido de comunicação por parte do Banco Central, mas para o grau de transparência processual não se atingiu o máximo da pontuação devido não se ter a descrição dos votos dos membros do Comitê de Política Monetária - esse é um dos pontos abordados na metodologia de Eijffinger e Geraats (2003).

Para a transparência de decisões, no que diz respeito a decisão, explicação e inclinação da política monetária, desde a implementação do Regime de Metas para a Inflação que isso tem sido feito, com calendário, processos e documentos definidos, atingindo assim o grau máximo de transparência. Assim também acontece a transparência operacional. Como é destacado por Silva, Henning, Gutierrez (2009), há fluidez nos canais de comunicação por parte do BCB e eventuais falhas nesses canais, como não alcançar a meta estabelecida e divulgada, é retratado publicamente via Cartas Abertas. Deste modo, o BCB também atinge nível máximo de transparência nesse quesito.

Assim, a avaliação a ser feita é de que o Bacen está em constate processo de melhoria na prática da transparência e comunicação da política monetária. Desde 2018, houve mais um aumento no grau de transparência definido pelo índice de Eijffinger e Geraats. Ainda há um caminho, não tão distante, para ser atingido o grau máximo de transparência.

5. CONCLUSÃO

Ao longo deste trabalho, vimos que o ato de se comunicar por parte de um banco central vai além de ser mais um processo dentre tantos outros que um banco central deve cumprir, dada a constituição sob a qual foi estruturado e a sua missão institucional.

A comunicação transparente de um banco central, antes de argumentamos sobre a sua eficiência na execução de política monetária, é o sinal de um país democrático e que respeita as suas instituições. E, assim sendo, a institucionalização da comunicação, com processos, documentação e estrutura institucional bem definidos gera e agrega valor a sua credibilidade frente a população, mercados e governos. Essa credibilidade promove uma comunicação mais eficaz e o resultado disso é uma política monetária melhor aplicada a economia do país.

O Regime de Metas para a Inflação está no cerne desse processo: trata-se do anúncio público de metas para a inflação, com o compromisso institucional da autoridade monetária frente aos agentes econômicos. É evidente que tal comprometimento público, promove maior transparência e, conseqüentemente, maior responsabilidade do banco central em atingir a sua meta de inflação.

No Brasil, desde a sua implementação em julho de 1999, o RMI tem contribuído no processo de estabilização da inflação no país. Como foi visto, é característica do RMI a adoção de processos e estratégias para comunicação das ações do Banco Central, a fim de ancorar as expectativas do mercado. Dada essa padronização no processo de comunicação, o BC é capaz de orientar o processo de formação de preços na economia, tornando as decisões e ações da política monetária mais eficientes e previsíveis, levando os preços a estarem mais próximos da meta estabelecida.

Podemos dizer que um banco central caminha por “dois trilhos”: comunicação e transparência. Nenhum desses elementos deve ser considerado isoladamente, afinal, ambos se complementam no RMI. Isso nos leva a compreendermos que o papel de um banco central vai além de “bater metas”: o objetivo de um banco central, dado metas bem definidas e processos/informações transparentes, é de conduzir a política monetária de tal modo que suas ações e decisões sejam previsíveis e que sejam capazes de nortear as expectativas dos agentes econômicos no curto, médio e longo prazo. Esses “dois trilhos” permitiram que o banco central tenha maior credibilidade, promova o alinhamento das expectativas e, conseqüentemente, execute de forma mais eficaz a política monetária.

A experiência brasileira demonstra que estamos nesse caminho. Desde 1999, o BCB tem adotado uma agenda padrão de comunicação e divulgação de suas metas e ações, além de percepções sobre a economia. Como exemplo disso, podemos citar a divulgação de dezenas de relatórios associados, diretamente ou não, à condução de política monetária, os quais visam disseminar importantes informações sobre o cenário econômico nacional, como o Relatório de Inflação, o Boletim Focus, dentre outros documentos.

Como dito anteriormente, dada uma comunicação transparente, um banco central visa conduzir de maneira mais eficiente a política monetária do país. E, para dizermos se tal processo apresenta ou não evolução, é necessário mensurá-lo. Vimos nesse trabalho visão quantitativa de Eijffinger e Geraats (2003).

Aplicado ao caso brasileiro, qualitativamente, temos processos, instituições e um ambiente democrático sólido e em constante atualização frente as melhores práticas de política econômica mundial. Quantitativamente, índice de Eijffinger e Geraats comprova tal fato, atingindo o nível 13,5 de uma escala de grau máximo 15.

É notório que se há ainda um caminho a ser percorrido, a fim de se aperfeiçoar ainda mais a transparência da sua comunicação, porém esse caminho já não é tão distante, demonstrando que nesses mais de 20 anos da adoção do Regime de Metas de Inflação, o nosso banco central se encontra entre aqueles que possui o mais elevado grau de transparência.

REFERÊNCIAS

AMATO, J. D., MORRIS, S. & SHIN, H. S. **Communication and monetary policy**. Oxford Review of Economic Policy, 18(4), 495–503, 2002.

ARCHER, D. **Central Bank Communication and the Publication of Interest Rate Projections**. Basel: Bank for International Settlements, 2005.

BLINDER, A.; GOODHART, C.; HILDEBRAND, P.; LIPTON, D.; WYPLOSZ, C. **How Do Central Banks Talk**: Geneva Report on the World Economy No. 3. Geneva: International Center for Monetary and Banking Studies, 2001.

BLINDER, A. S., EHRMANN, M., FRATZSCHER, M., DE HAAN, J., & JANSEN, D. J. **Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence**. Journal of economic literature, 46(4), 910-45, 2008.

BLINDER, A.S. **Central Banking in Theory and monetary policy regimes**, Cambridge, MA: MIT Press, 1998.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. “**História do BC**”. Site. Disponível em:<https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia_bc.asp?frame=1#:~:text=Em%20dezembro%20de%201964%2C%20a,90%20dias%20ap%C3%B3s%20sua%20publica%C3%A7%C3%A3o>. Acesso em 12/05/2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. “**Comitê de Política Monetária (COPOM)**”. Site. Disponível em:<<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/copom>>. Acesso em 14/05/2022.

CALVO, G. **On the Time Consistency of Optimal Policy in the Monetary Economy**. Econometrica 46, n. 6, p. 1411-1428, Nov. 1978.

CARVALHO, NECHIO. **“Do People Understand Monetary Policy?”** Journal of Monetary Economics 66, p. 108-123, 2014.

COSTA-FILHO, A. E. **Um estudo sobre o papel da comunicação na política monetária** (Dissertação de Mestrado em Economia, Universidade de São Paulo, FEA-USP), 2008.

EIJFFINGER, SYLVESTER CW; GERAATS, PETRA M. **How transparent are central banks?** European Journal of Political Economy, v. 22, n. 1, p. 1-21, 2006.

FELDKIRCHER, MARTIN, PAUL HOFMARCHER, AND PIERRE SIKLOS. **"What do central banks talk about? A European perspective on central bank communication."** Focus on European Economic Integration Q2/21: 61-81, 2021.

FERREIRA, AURÉLIO BUARQUE DE HOLANDA. Míni Aurélio: **O dicionário da língua portuguesa**. 7 ed. Curitiba: Editora Positivo Ltda, p. 251, 2008.

GARCIA, LARISSA. **“Campos Neto fará 6ª carta de um presidente de BC para justificar inflação fora da meta”**. Site. Disponível em:<<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/01/campos-neto-fara-6a-carta-de-um-presidente-de-bc-para-justificar-inflacao-fora-da-meta.shtml>>. Acesso em 01/06/2022.

GERAATS, P. **Trends in Monetary Policy Transparency**. Cambridge: University of Cambridge, Apr. 2009.

LEVY, MATHIAS IUNES. **Limites E Virtudes Da Transparência Nos Bancos Centrais**. 2012.

MODENESI, ANDRÉ DE MELO. **Regimes monetários: teoria e a experiência do real**. Editora Manole Ltda, 2005.

MODENESI, ANDRÉ DE MELO. **Política Monetária no Brasil pós Plano Real (1995-2008): um breve retrospecto**. Economia & Tecnologia, v. 21, p. 21-30, 2010.

QUILAMBO, ERMELINDO ANTÓNIO. **Acessibilidade à informação sobre a política monetária nos Bancos Centrais: avaliação da prática de transparência no Banco de Moçambique**. 2012.

SARTORI, MARINA LUCIANO. **O regime de metas de inflação: fundamentação teórica e abordagem empírica para o Brasil**. 2015.

SILVA, A., HENNINGS, K. & GUTIERREZ, M. **A Comunicação de Política Monetária no Regime de Metas para a Inflação: a experiência brasileira entre 1999 e 2009, em 10 anos de metas para a inflação** — Banco Central do Brasil, Rio de Janeiro, 2009.

IMF - INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions**. Publication Services, Washington, IMF, 2020.

ISSING, O. **Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century**. Federal Reserve St. Louis Review, St. Louis, n. 2, part. 1, p. 65-83, Mar./Apr. 2005.

ISSING, O. **The Relationship Between the Constancy of Monetary Policy and the Stability of the Monetary System**, Gerzensee Symposium of the Swiss National Bank, 1997.

KYDLAND, F.; PRESCOTT, E. **Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans**. Journal of Political Economy 85, Chicago, n. 3, p. 473-92, Jun. 1977.

MINELLA, ANDRÉ, PAULO S. DE FREITAS, ILAN GOLDFJAN, E MARCELO K. MUIINHOS, **“Inflation Targeting in Brazil: Lessons and Challenges”** Banco Central do Brasil Working Paper n° 53, 2002.

MISHKIN, F. **Can Central Bank Transparency Go Too Far?** NBER Working Paper, Cambridge, n. 10829, Oct. 2004.

WOODFORD, M. **Central-Bank Communication and Policy Effectiveness**. In: Federal Reserve Bank Of Kansas City Symposium, Columbia University, Kansas City, 2005.

WOODFORD. **“Monetary Policy in the Information Economy.”** In Economic Policy for the Information Economy, 297-370, 2001.

ANEXO

Anexo I:

A seguir, temos o modelo utilizado por Eijffinger e Geraats (2003) para se calcular o índice de transparência de um banco central. A soma das pontuações indica que nível de transparência se encontra o banco central analisado, sendo 0 (zero) o grau mínimo e 15 (quinze) o grau máximo de transparência:

1. Transparência Política:

- a) Existe uma declaração formal do(s) objetivo(s) da política monetária, com priorização em caso de múltiplos objetivos?
 - a. Nenhum objetivo(s) formal(is) = 0.
 - b. Múltiplos objetivos sem priorização = 1/2.
 - c. Um objetivo primário ou vários objetivos com prioridade explícita = 1.
- b) Existe uma quantificação do(s) objetivo(s) primário(s)?
 - a. Não = 0.
 - b. Sim = 1.
- c) Existem acordos ou contratos institucionais explícitos entre a autoridade monetária autoridades e o governo?
 - a. Nenhum banco central, contratos ou outros arranjos institucionais = 0.
 - b. Banco central sem independência explícita de instrumento ou contrato = 1/2.
 - c. Banco central com independência de instrumento explícita ou contrato de banco central (embora possivelmente sujeito a um procedimento de substituição explícito) = 1.

2. Transparência Econômica:

- a) Os dados econômicos básicos são relevantes para a condução da política monetária publicamente? acessível? O foco está nas seguintes cinco variáveis: oferta de moeda, inflação, PIB, taxa de desemprego e utilização da capacidade.

- a. Série temporal trimestral para no máximo duas das cinco variáveis = 0.
 - b. Série temporal trimestral para três ou quatro das cinco variáveis = 1/2.
 - c. Série temporal trimestral para todas as cinco variáveis = 1.
- b) O banco central divulga o(s) modelo(s) macroeconômico(s) formal(is) que utiliza para análise gelada?
- a. Não = 0.
 - b. Sim = 1.
- c) O banco central publica regularmente suas próprias previsões macroeconômicas?
- a. Nenhuma previsão numérica do banco central para inflação e produto = 0.
 - b. Previsões numéricas do banco central para inflação e/ou produto publicadas com frequência inferior a trimestral = 1/2.
 - c. Previsões numéricas trimestrais do banco central para inflação e produto no médio prazo (um a dois anos à frente), especificando as premissas sobre o instrumento de política (previsões condicionais ou incondicionais) = 1.

3. Transparência Processual

- a) O banco central fornece uma regra ou estratégia de política explícita que descreva seu quadro de política monetária?
- a. Não = 0.
 - b. Sim = 1.
- b) O banco central fornece um relato abrangente das deliberações políticas (ou explicações no caso de um único banqueiro central) dentro de um período de tempo razoável?
- a. Não, ou somente após um atraso substancial (mais de oito semanas) = 0.
 - b. Sim, atas abrangentes (embora não necessariamente literais ou atribuídas) ou explicações (no caso de um único banqueiro central), incluindo uma discussão de argumentos retrospectivos e prospectivos = 1.
- c) O banco central divulga como cada decisão no nível de suas principais operações instrumento ou objetivo foi alcançado?

- a. Nenhum registro de votação, ou somente após um atraso substancial (mais de oito semanas) = 0.
- b. Registros de votação não atribuídos = 1/2.
- c. Registros de votação individual, ou decisão de um único banqueiro central = 1.

4. Transparência da Política

- a) As decisões sobre ajustes no instrumento operacional principal ou alvo são prontamente anunciadas?
 - a. Não, ou após um atraso significativo = 0.
 - b. Sim, o mais tardar no dia da implementação = 1.
- b) O banco central fornece uma explicação quando anuncia decisões de política?
 - a. Não = 0.
 - b. Sim, quando as decisões políticas mudam, ou apenas superficialmente = 1/2.
 - c. Sim, sempre e incluindo avaliações prospectivas = 1.
- c) O banco central divulga uma inclinação política explícita após cada reunião de política ou uma indicação explícita de prováveis ações políticas futuras (pelo menos trimestralmente)?
 - a. Não = 0.
 - b. Sim = 1.

5. Transparência Operacional

- a) O banco central avalia regularmente até que ponto suas principais metas operacionais de política (se houver) foram alcançadas?
 - a. Não, ou com pouca frequência (com frequência menor que a anual) = 0.
 - b. Sim, mas sem fornecer explicações para desvios significativos = 1/2.
 - c. Sim, contabilizando desvios significativos da meta (se houver); ou, (quase) controle perfeito sobre o instrumento operacional principal/alvo = 1.
- b) O banco central fornece regularmente informações sobre (imprevistos) distúrbios econômicos que afetam o processo de transmissão de políticas?
 - a. Não, ou com pouca frequência = 0.

- b. Sim, mas apenas através de previsões de curto prazo ou análise dos desenvolvimentos macroeconômicos atuais (pelo menos trimestralmente) = 1/2.
 - c. Sim, incluindo uma discussão de erros de previsão anteriores (pelo menos anualmente) = 1.
- c) O banco central fornece regularmente uma avaliação do resultado da política à luz de seus objetivos macroeconômicos?
- a. Não, ou com pouca frequência (com frequência menor que a anual) = 0.
 - b. Sim, mas superficialmente = 1/2.
 - c. Sim, com uma explicação explícita da contribuição da política monetária no cumprimento dos objetivos = 1.