



## **Análise da Transparência da Política Monetária: Estudo em Bancos Centrais de Países do BRICS**

**Peng Yaohao**

**Universidade de Brasília (UnB)**

*peng.yaohao@gmail.com*

**Carlos André de Melo Alves**

**Universidade de Brasília (UnB)**

*carlosandre@unb.br*

### **Resumo**

Este artigo tem o objetivo de analisar o grau de transparência da política monetária de bancos centrais dos Países do BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Para atingir o objetivo proposto realiza-se uma pesquisa descritiva, com abordagem predominantemente qualitativa, de natureza bibliográfica e documental. Foram coletados documentos nos sítios eletrônicos dos bancos centrais dos referidos países, entre janeiro e fevereiro de 2015. Efetuou-se uma análise do conteúdo dos documentos, considerando um quadro analítico contendo cinco categorias e quinze subcategorias baseadas no referencial teórico, especialmente em Geraats (2002). Foram empregados testes binomiais nas análises dos resultados. Os principais resultados do estudo mostram que os bancos centrais apresentaram 81,33% de subcategorias presentes, constatando-se que o percentual de presença dessas subcategorias não se distribuiu de maneira uniforme entre as categorias e os bancos centrais estudados. Os resultados obtidos podem ajudar a melhor compreender as similaridades e as distinções na condução da política monetária e na transparência de bancos centrais desses países emergentes, contribuindo para reduções de assimetrias informacionais de acadêmicos, e demais participantes do mercado.

**Palavras-chave:** Transparência; Política Monetária; Banco Central; BRICS.

### **1. Introdução<sup>i</sup>**

Os bancos centrais são organizações públicas capazes de influenciar a condução da política monetária e financeira de suas jurisdições e, por conta disso, a atuação de bancos centrais impacta a expectativa dos agentes econômicos. A análise da transparência desses bancos centrais, e a expectativa que essa transparência exerce sobre os participantes do mercado e sobre toda a sociedade, tem chamado a atenção em diversos países na atualidade. Um dos segmentos dessa transparência abrange a condução da política monetária (FILHO; ROCHA, 2009).

Em nível internacional, o tema chamou a atenção do Fundo Monetário Internacional – FMI, que divulgou um código de boas práticas para a transparência dos bancos centrais na condução da política monetária de diversos por países, inclusive os emergentes (FMI, 1999). Entre os países



emergentes constam Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul. A projeção econômica e financeira desses cinco países, coletivamente chamados BRICS, candidata os bancos centrais desses países a participar de estudo inédito comparando a transparência de seus bancos centrais na condução da política monetária.

Diante do contexto apresentado nos parágrafos anteriores, o presente estudo pretende responder a seguinte questão de pesquisa: Qual o grau de transparência da política monetária de bancos centrais dos países do BRICS? Considerando a questão apresentada, o seguinte objetivo geral é proposto para este estudo: analisar o grau de transparência da política monetária de bancos centrais dos países do BRICS.

Para atingir o objetivo descrito no parágrafo anterior, realiza-se uma pesquisa descritiva (COOPER; SCHINDLER, 2003), com abordagem predominantemente qualitativa (CRESWELL, 2007), de natureza bibliográfica e documental. Foram coletados documentos nos *websites* dos bancos centrais, no período de janeiro a fevereiro de 2015. Efetuou-se uma análise do conteúdo dos documentos (BARDIN, 1977), considerando um quadro analítico contendo cinco categorias e quinze subcategorias, baseadas em Geraats (2002) e em outros autores citados no referencial teórico. Foram aplicados testes binomiais nas análises de resultados, com base em Siegel (1975) e em Siegel e Castellan (2006).

O estudo trata tema relevante, uma vez que essa transparência pode contribuir para a redução de assimetrias informacionais e promover a prestação de contas à sociedade, constituindo, assim, um dos pilares da governança em bancos centrais (WOODFORD, 2005; AMTENBRINK, 2005). Adicionalmente, o tema é atual e abrange a comparação da transparência de bancos centrais de países do BRICS, países cujo estudo da transparência da política monetária constitui fator para o entendimento das transformações na economia mundial (BENACHENHOU, 2013). Além desta introdução, o artigo está estruturado em mais quatro capítulos. O segundo capítulo apresenta o referencial teórico, o terceiro capítulo abrange a metodologia da pesquisa, o quarto capítulo apresenta as análises dos resultados obtidos e o quinto capítulo mostra as principais conclusões da pesquisa.

## 2. Referencial Teórico

O estudo da transparência de bancos centrais tem sido enfatizado progressivamente pela literatura. Conforme descrito na introdução, um dos segmentos dessa transparência abrange a condução da política monetária (FILHO; ROCHA, 2009). Para os fins desta pesquisa, entende-se por transparência da política monetária e financeira:

[...] um ambiente no qual sejam comunicados ao público, de forma compreensível, acessível e tempestiva, os objetivos de política, seu arcabouço jurídico, institucional e econômico, as decisões de política e suas justificativas, os dados e informações relativos às políticas monetária e financeira, e os termos da responsabilidade de cada órgão (FMI, 1999, p. 1).

A transparência na condução da política monetária pode sofrer influência do regime de política monetária vigente. Em outras palavras, uma maior transparência pode ser requerida à medida que o banco central em questão possuir mais discricionariedade para conduzir a política



monetária. No caso do regime de metas para inflação, a literatura sugere que o sucesso da política monetária é vinculado à maior transparência na condução dessa política (FILHO; ROCHA, 2009).

De acordo com Geraats (2014) e com Eijffinger e Cruijssen (2007), constata-se nas duas últimas décadas uma tendência de aumento da transparência em bancos centrais de variadas localidades e uma sinalização de que tal aumento contribui para uma maior previsibilidade do cenário macroeconômico e de encaminhamento da política monetária. Um aumento nessa transparência, além de reduzir as incertezas do mercado, após a abertura das informações (efeito ‘*ex-post*’), exerce um efeito ‘*ex-ante*’ de exigir previamente mudanças na estrutura informacional, contribuindo para a solidificação da reputação do mercado em questão (GERAATS, 2002).

Adicionalmente, a redução da assimetria informacional entre o agente formulador das políticas monetárias e os agentes econômicos da sociedade contribui para a implementação mais efetiva dessas políticas (WOODFORD, 2005). Neste sentido, a transparência tem se mostrado importante para a prestação de contas à sociedade, constituindo assim num pilar fundamental para a governança em bancos centrais (AMTENBRINK, 2005).

A análise da transparência da política monetária pode manifestar-se de diversas formas. A criação de índices é uma delas (FILHO; ROCHA, 2009). Adicionalmente, podem ser atribuídas classificações, como as três classificações propostas para avaliar objetivos e intenções associados a regimes de política monetária: ‘objetivos e intenções não observáveis’, ‘intenções observáveis’ e ‘objetivos observáveis’, sendo esta última a de transparência mais extrema (FAUST; SVENSSON, 1998). A transparência da política monetária pode, ainda, segmentar-se em categorias, conforme segue: 1. ‘transparência política’, 2. ‘transparência econômica’, 3. ‘transparência de procedimento’, 4. ‘transparência de política’ e 5. ‘transparência operacional’ (GERAATS, 2002). A segmentação da transparência nas cinco categorias citadas é de especial interesse para os fins deste estudo e, por conta disso, será detalhada na sequência.

A transparência política (*political transparency*) refere-se à acessibilidade do público em relação aos objetivos políticos e aos arranjos institucionais que clarificam a conduta dos responsáveis pela política (MENDONÇA, 2006). Essa forma de transparência pode ser operacionalizada pela presença da declaração formal dos objetivos da política monetária, a qual serve como base para motivar a intervenção do banco central na economia (DINCER; EICHENGREEN, 2009). Outro fator é a menção a metas numéricas relacionadas aos objetivos de política monetária (GERAATS, 2001, 2002). Adicionalmente, considera-se a menção a normas que delimite(m) competências do banco central relativas à política monetária (FMI, 1999).

A transparência econômica (*economic transparency*) refere-se à informação econômica que é utilizada para a condução da política monetária (MENDONÇA, 2006). Para medidas de transparência econômica serão observadas a descrição do modelo macroeconômico utilizado para orientar as decisões de política monetária (DINCER; EICHENGREEN, 2009), as menções a dados que sustentem a utilização de modelos macroeconômicos e as menções a previsões do banco central na área econômica (GERAATS, 2001, 2002).

A transparência de procedimento (*procedural transparency*) é relativa à forma pela qual as decisões de política monetária são tomadas (MENDONÇA, 2006). Com base em Geraats (2014), abrange a estratégia ou política específica que sirva como diretriz para a condução da política monetária – como, por exemplo, o regime de metas para a inflação. Conforme Dincer e

Eichengreen (2009), a transparência de procedimento abrange, também, a divulgação dos critérios de aprovação ou rejeição de uma política monetária, acompanhados, segundo Geraats (2001, 2002), de apuração das responsabilidades por meio de registros de encontros e detalhamento de votos.

A transparência de política (*policy transparency*) diz respeito ao anúncio das decisões políticas, concomitantemente a sua explicação, e uma indicação da tendência para as ações políticas futuras (MENDONÇA, 2006). De acordo com FMI (1999) e Geraats (2001, 2002), abrange a existência de anúncio oficial pelo banco central de decisões de política monetária. Adicionalmente, segundo Mishkin (2004) e Dincer e Eichengreen (2009), a transparência de política inclui a explicação ao público dos referidos anúncios oficiais e, conforme complementa Geraats (2014), a transparência de política abrange a indicação de viés futuro para o encaminhamento de ações a respeito da política monetária.

A transparência operacional (*operational transparency*) refere-se à implementação da política monetária, incluindo uma discussão sobre o controle de erros para o uso de instrumentos e os mecanismos de transmissão (MENDONÇA, 2006). Com base em FMI (1999) e em Dincer e Eichengreen (2009), as evidências a respeito da transparência operacional abrangem: a existência de monitoramento periódico do cumprimento dos objetivos da política monetária adotada, com relatórios disponibilizados regularmente ao público a respeito do cumprimento dos objetivos da referida política, a divulgação de demonstrações financeiras auditadas e de operações do banco central no mercado.

A partir do que foi exposto nos parágrafos anteriores, o Quadro 1 apresenta uma proposta para analisar o grau de transparência da política monetária. O quadro possui cinco categorias e quinze subcategorias e busca resumir os principais conceitos apresentados a respeito dessa transparência. A descrição das categorias baseia-se em Geraats (2002) e a descrição das subcategorias abrange, além de Geraats, outros autores citados no referencial teórico. A apresentação do Quadro 1 finaliza o referencial teórico deste estudo.

**Quadro 1: Proposta para Analisar a Transparência da Política Monetária**

<b>Categoria</b>	<b>Subcategoria</b>	<b>Principais referências</b>
Transparência Política	Declaração formal dos objetivos da política monetária a serem perseguidos.	Dincer e Eichengreen (2009)
	Menção a metas numéricas relacionadas aos objetivos de política monetária.	Geraats (2001, 2002)
	Normas que delimitem competências do banco central relativas à política monetária.	FMI (1999)
Transparência Econômica	Descrição do modelo macroeconômico utilizado para orientar as decisões de política monetária.	Dincer e Eichengreen (2009)
	Menção a dados que sustentem a utilização de modelos macroeconômicos.	Geraats (2001, 2002)
	Menção a previsões do banco central na área econômica.	
Transparência de Procedimento	Descrição da estratégia ou da política específica que orienta a condução da política monetária.	Geraats (2014)
	Critérios para aprovação ou rejeição de determinada política monetária.	Dincer e Eichengreen (2009)
	Registros detalhados de encontros e/ou de votos.	Geraats (2001, 2002)
Transparência de Política	Anúncio oficial das decisões de política monetária.	FMI (1999), Geraats (2001, 2002)
	Explicação dos anúncios oficiais a respeito de decisões de política monetária.	Mishkin (2004), Dincer e Eichengreen (2009)
	Indicação de viés futuro para o encaminhamento de ações a respeito da política monetária.	Geraats (2014)
Transparência Operacional	Menção ao monitoramento periódico do cumprimento dos objetivos da política monetária adotada.	

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 6º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças</li> <li>• 6º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade</li> <li>• 9º Congresso IBEROAMERICANO de Contabilidad e Gestión</li> </ul>	
			
	Relatórios disponibilizados regularmente ao público a respeito do cumprimento dos objetivos da política monetária. Menção a operações do banco central no mercado e/ou a demonstrações financeiras auditadas.	FMI (1999), Dincer e Eichengreen (2009)	

Fonte: os autores, adaptado do referencial teórico.

### 3. Metodologia

Este capítulo apresenta a metodologia. Inicialmente, trata-se de um estudo descritivo. Estudos descritivos “são aqueles usados para descrever fenômenos associados a uma população ou para estimar proporções da população que têm certas características” (COOPER; SCHINDLER, 2003, p.142). A abordagem empregada nesta pesquisa é predominantemente qualitativa (CRESWELL, 2007). Na sequência serão mostrados os critérios para seleção de bancos centrais participantes da pesquisa, os procedimentos para coleta e tratamento dos dados e o teste estatístico empregado na parte empírica deste artigo.

A amostra desta pesquisa é intencional. A partir da listagem dos bancos centrais constante do sítio eletrônico do Banco de Compensações Internacionais (BIS, 2014), foram selecionados os bancos centrais responsáveis pela execução das políticas monetárias de países do BRICS, citados na introdução desta pesquisa. O interesse na seleção desses bancos centrais leva em conta que o estudo da transparência da política monetária de países do BRICS constitui fator para o entendimento das transformações na economia mundial (BENACHENHOU, 2013). Adicionalmente, essa seleção considera o modelo de inserção internacional que os países do BRICS adotam (HURRELL, 2009), como revisionistas da ordem internacional, ensaiando tentativas de reformas em organizações internacionais, como, por exemplo, o FMI. A literatura sinaliza, também, ser possível a realização de estudos comparativos entre BRICS (MARTINS, 2014).

Quanto à coleta de dados, o estudo abrange pesquisas bibliográfica e documental. A pesquisa bibliográfica abrangeu livros, artigos de periódicos nacionais e internacionais e documentos do *website* do FMI. Na parte empírica, coletaram-se documentos nos *websites* dos bancos centrais participantes do estudo, entre janeiro e fevereiro de 2015. Os documentos coletados abrangeram os idiomas português, inglês e chinês. O exame dos documentos considerou, para a análise do grau de transparência, o Quadro 1 contendo 5 categorias e 15 subcategorias. A descrição das categorias baseia-se em Geraats (2002) e a descrição das subcategorias abrange, além de Geraats (2002), outros estudos citados no referencial teórico.

Para tratamento dos dados foi empregada a análise de conteúdo, que pode ser conceituada da seguinte forma:

[...] Um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens (BARDIN, 1977, p. 42).

A regra de enumeração da análise de conteúdo indicou se cada subcategoria do referido Quadro 1 esteve ‘presente’ ou ‘ausente’ da documentação de cada banco central. Levando em

conta os quinze subcategorias do referido quadro, para os cinco bancos centrais participantes do estudo, no total foram examinados setenta e cinco subcategorias. Adicionalmente, para cada categoria e para cada banco central foram mensuradas as quantidades de subcategorias presentes, bem como atribuído um percentual de presença, o qual reflete o grau de transparência (100% seria atingido se a quantidade total de subcategorias estivessem presentes e 0% seria o caso oposto, nenhuma subcategoria presente).

Por fim, para complementar o tratamento dos dados efetuado com base na análise de conteúdo, foram efetuados testes binomiais. O teste binomial é um tipo de teste não paramétrico<sup>ii</sup> que foi empregado nesta pesquisa para verificar se houve diferenças significativas entre a quantidade de subcategorias presentes e ausentes para cada categoria e para cada banco central estudado. A escolha desse tipo de teste não paramétrico considerou sua adequação aos dados nominais apresentados e baseou-se em Siegel (1975) e em Siegel e Castellan (2006). Foram efetuados dez testes não paramétricos (cinco para a análise das categorias e cinco para a análise dos bancos centrais). A realização dos testes empregou o pacote estatístico SPSS 22.0.

## 4. Resultados

Este capítulo mostra os resultados da pesquisa. Inicialmente, a Seção 4.1 trata a análise por subcategoria, a Seção 4.2 complementa com a análise por categoria e a Seção 4.3 conclui com a análise segmentada pelos bancos centrais. Nas duas últimas seções são apresentados resultados de testes binomiais, buscando dar significância aos resultados encontrados.

### 4.1. Análise por subcategoria

A Tabela 1 apresenta os resultados da análise transparência da política monetária por subcategorias para os cinco bancos centrais analisados. Cada linha da tabela apresenta uma subcategoria, sendo atribuídas as classificações “presente” ou “ausente” para cada um dos países estudados. A última coluna apresenta o total de bancos centrais em que a subcategoria foi observada, acompanhada do percentual de bancos centrais que divulgaram a referida subcategoria.

**Tabela 1:** Resultados da análise por subcategorias

Categoria	Subcategoria	País do Banco Central					Total P (Total P%)
		África do Sul	Brasil	China	Índia	Rússia	
Transparência Política	Declaração formal dos objetivos da política monetária a serem perseguidos.	P	P	P	P	P	5 (100%)
	Menção a metas numéricas relacionadas aos objetivos de política monetária.	P	P	A	A	P	3 (60%)
	Normas que delimitem competências do banco central relativas à política monetária.	P	P	P	P	P	5 (100%)
Transparência Econômica	Descrição do modelo macroeconômico utilizado para orientar as decisões de política monetária.	P	A	A	P	P	3 (60%)
	Menção a dados que sustentem a utilização de modelos macroeconômicos.	P	P	P	P	P	5 (100%)
	Menção a previsões do banco central na área econômica.	P	P	P	P	P	5 (100%)
Transparência de	Descrição da estratégia ou da política específica que orienta a condução da política monetária.	P	P	P	A	P	4 (80%)

Procedimento	Crítérios para aprovação ou rejeição de determinada política monetária.	P	P	P	A	P	4 (80%)
	Registros detalhados de encontros e/ou de votos.	A	P	A	P	A	2 (40%)
Transparência de Política	Anúncio oficial das decisões de política monetária.	P	P	P	P	P	5 (100%)
	Explicação dos anúncios oficiais a respeito de decisões de política monetária.	P	P	A	P	P	4 (80%)
	Indicação de viés futuro para o encaminhamento de ações a respeito da política monetária.	A	P	A	A	A	1 (20%)
Transparência Operacional	Menção ao monitoramento periódico do cumprimento dos objetivos da política monetária adotada.	P	P	P	P	P	5 (100%)
	Relatórios disponibilizados regularmente ao público a respeito do cumprimento dos objetivos da política monetária.	P	P	P	P	P	5 (100%)
	Menção a operações do banco central no mercado e/ou a demonstrações financeiras auditadas.	P	P	P	P	P	5 (100%)

Fonte: dados da pesquisa. Legenda: A – subcategoria ausente; P – subcategoria presente; Total P – total de bancos centrais em que a subcategoria esteve presente na documentação analisada; Total P% - percentual de bancos centrais em que a subcategoria esteve presente na documentação analisada (100% equivale a 5 bancos centrais).

Os resultados apresentados, na Tabela 1, permitem observar que oito das quinze subcategorias (53,33% do total de subcategorias analisadas) estiveram presentes na documentação de todos os bancos centrais analisados. Nenhuma das subcategorias levantadas esteve ausente da documentação do conjunto de bancos centrais analisados, mas a subcategoria ‘Indicação de viés futuro para o encaminhamento de ações a respeito da política monetária’ esteve presente, apenas, na documentação do Banco Central do Brasil. Nenhuma das três subcategorias associadas à categoria ‘Transparência de Procedimento’ esteve 100% presente na documentação dos cinco bancos centrais analisados.

## 4.2. Análise por categoria

A Tabela 2 apresenta os resultados da análise transparência da política monetária pelas cinco categorias propostas no Quadro 1 do referencial teórico. Nessa tabela consta a quantidade e o percentual de subcategorias presentes de cada categoria, considerando a documentação dos bancos centrais analisados. A última coluna mostra a quantidade de subcategorias presentes, totalizadas por categoria.

**Tabela 2:** Resultados da análise por categorias

Categoria	País do Banco Central				
	África do Sul P (P%)	Brasil P (P%)	China P (P%)	Índia P (P%)	Rússia P (P%)
Transparência Política	3 (100%)	3 (100%)	2 (66.67%)	2 (66.67%)	3 (100%)
Transparência Econômica	3 (100%)	2 (66.67%)	2 (66.67%)	3 (100%)	3 (100%)
Transparência de procedimento	2 (66.67%)	3 (100%)	2 (66.67%)	1 (33.33%)	2 (66.67%)
Transparência de política	2	3	1	2	2



	(66.67%)	(100%)	(33.33%)	(66.67%)	(66.67%)
Transparência Operacional	3 (100%)	3 (100%)	3 (100%)	3 (100%)	3 (100%)

Fonte: dados da pesquisa. Legenda: P - quantidade de subcategorias presentes na documentação de cada banco central; P% – percentual de subcategorias presentes na documentação de cada banco central (em cada categoria, 100% equivale a 3 categorias);

Observa-se, na Tabela 2, que a categoria ‘Transparência Operacional’ foi a única em que suas três subcategorias estiveram presentes na documentação dos cinco bancos centrais dos países do BRICS. Em particular, foi a única categoria na qual o banco central da China apresentou 100% das subcategorias presentes. As categorias ‘Transparência Política’ e ‘Transparência Econômica’ apresentaram 100% subcategorias presentes em três bancos centrais. Por sua vez, as categorias de ‘Transparência de Procedimento’ e ‘Transparência de Política’ apresentaram 100% de presença apenas para o Banco Central do Brasil.

A Tabela 3 apresenta os resultados das significâncias dos testes binomiais usados para verificar as possíveis diferenças entre a presença e a ausência de subcategorias associadas a cada categoria. A tabela mostra que a categoria ‘Transparência Operacional’ apresentou percentual de presença de 100% e as categorias ‘Transparência Política’ e ‘Transparência Econômica’ apresentaram percentuais iguais a 86,67%. Os resultados dos testes binomiais sugerem que essas três categorias estiveram predominantemente presentes na documentação analisada (A>P), num nível de significância de 1%.

**Tabela 3: Resultados da análise por categorias - testes binomiais**

Categoria	A	P	P%	Sig.	Decisão <sup>2</sup>
Transparência Política	2	13	86.67%	0,007 <sup>1</sup>	Rejeitar (A>P)
Transparência Econômica	2	13	86.67%	0,007 <sup>1</sup>	Rejeitar (A>P)
Transparência de procedimento	5	10	66.67%	0,302	Não rejeitar
Transparência de política	5	10	66.67%	0,302	Não rejeitar
Transparência Operacional	0	15	100,00%	0,000 <sup>1</sup>	Rejeitar (A>P)

Fonte: dados da pesquisa. Legenda: A – Quantidade de subcategorias ausentes; P – quantidade de subcategorias presentes; P% - Percentual de subcategorias presentes (100% equivale a 15 subcategorias); Sig. – significância do teste binomial; Decisão - decisão, baseada na significância do teste binomial. Observação: 1 – significativo a 1%.

Por sua vez, a Tabela 3 mostra, também, que as categorias ‘Transparência de Procedimento’ e ‘Transparência de Política’ apresentaram percentuais de subcategorias presentes de 66,67%. Para essas duas últimas categorias não foi rejeitada a hipótese nula dos testes binomiais, ou seja, o predomínio de subcategorias presentes não foi significativo. Com base nas evidências apresentadas, houve predomínio de subcategorias presentes, mas o percentual de presença não se distribuiu de maneira uniforme para todas as categorias analisadas.

### 4.3. Análise por Banco Central

A Tabela 4 apresenta os resultados da análise dos bancos centrais dos cinco países do BRICS, mostrando a quantidade de subcategorias ausentes, presentes e indicando o percentual de subcategorias presentes. A referida tabela, também, mostra os resultados das significâncias dos testes binomiais usados para verificar as possíveis diferenças entre a presença e a ausência de subcategorias associadas a cada banco central.

**Tabela 4:** Resultados da análise por banco central

País do Banco Central	A	P	P%	Sig.	Decisão <sup>2</sup>
África do Sul	2	13	86.67%	0,007 <sup>1</sup>	Rejeitar (A>P)
Brasil	1	14	93.33%	0.001 <sup>1</sup>	Rejeitar (A>P)
China	5	10	66.67%	0,302	Não rejeitar
Índia	4	11	73.33%	0,118	Não rejeitar
Rússia	2	13	86.67%	0,007 <sup>1</sup>	Rejeitar (A>P)

Fonte: dados da pesquisa. Legenda: A – Quantidade de subcategorias ausentes; P – quantidade de subcategorias presentes; P% - Percentual de subcategorias presentes (100% equivale a 15 subcategorias); Sig. – significância do teste binomial; Decisão - decisão, baseada na significância do teste binomial. Observação: 1 – significativo a 1%.

A Tabela 4 mostra que os bancos centrais do Brasil, África do Sul e Rússia apresentaram percentuais de presença iguais ou superiores a 86,67%. Os resultados dos testes binomiais sugerem que as subcategorias analisadas estiveram predominantemente presentes na documentação desses bancos centrais (A>P), num nível de significância de 1%. Por sua vez, os bancos centrais da Rússia e da China apresentaram percentuais de subcategorias presentes de 73,33% e 66,67%, respectivamente. Para esses dois últimos bancos centrais citados não foi rejeitada a hipótese nula dos testes binomiais, ou seja, o predomínio de subcategorias presentes não foi significativo. Considerando os resultados da Tabela 4, foi possível apresentar, na Tabela 5, os totais de subcategorias presentes e ausentes para todos os bancos centrais estudados.

**Tabela 5:** Resultados totais – análise por banco central

Subcategorias	Quantidade	%
Ausentes	14	18,67
Presentes	61	81,33
Total	75	100,00

Fonte: dados da pesquisa.

Legenda: % indica o percentual de subcategorias.

A análise dos resultados mostra, na Tabela 5, que sessenta e uma subcategorias de um total de setenta e cinco subcategorias que estiveram presentes na documentação dos bancos centrais analisados, o que corresponde a um percentual de 81,33% subcategorias presentes. Com base nas evidências apresentadas, de uma maneira geral houve predomínio de subcategorias presentes, mas os resultados dos testes binomiais, evidenciados na Tabela 4, indicaram que o percentual de presença não se distribuiu de maneira uniforme para todos os bancos centrais de países do BRICS.



## 5. Conclusão

O objetivo deste estudo foi analisar o grau de transparência da política monetária de bancos centrais dos países do BRICS. O estudo tratou um tema relevante, visto que essa transparência pode contribuir para a redução de assimetrias informacionais e promover a prestação de contas à sociedade, constituindo, assim, um dos pilares da governança em bancos centrais.

Realizou-se uma pesquisa descritiva, com abordagem predominantemente qualitativa, de natureza bibliográfica e documental. O referencial teórico abrangeu estudos anteriores que trataram o tema da transparência da política monetária, permitindo a elaboração de um quadro analítico com cinco categorias e quinze subcategorias, baseadas em Geraats (2002) e outros autores citados no referencial teórico. Na parte empírica coletaram-se documentos nos *websites* dos bancos centrais, no período de janeiro a fevereiro de 2015. Efetuou-se uma análise do conteúdo dos documentos, considerando o referido quadro analítico, complementando-se essa análise com a realização de testes binomiais.

Os resultados da análise por banco central mostraram, no total, 81,33% de subcategorias presentes. Entretanto, esse percentual não se distribuiu de maneira uniforme entre os bancos centrais dos países do BRICS. Para três bancos centrais (do Brasil, da África do Sul e da Rússia) as subcategorias analisadas estiveram predominantemente presentes, com base nos resultados dos testes binomiais, e os percentuais de presença foram iguais ou superiores a 86,67%. Por sua vez, para dois bancos centrais (da Rússia e da China) os percentuais de subcategorias presentes foram, respectivamente, 73,33% e 66,67%.

Os resultados mostraram, também, que o percentual de presença não se distribuiu de maneira uniforme entre as categorias analisadas. A categoria ‘Transparência Operacional’ apresentou percentual de presença de 100%, e as categorias ‘Transparência Política’ e ‘Transparência Econômica’ apresentaram percentuais de presença de 86,67%. Essas três categorias citadas estiveram predominantemente presentes na documentação analisada, com base nos testes binomiais. Por sua vez, as categorias ‘Transparência de Procedimento’ e ‘Transparência de Política’ apresentaram percentuais de subcategorias presentes de 66,67%.

Adicionalmente, os resultados da análise por subcategoria permitiram constatar que oito das quinze subcategorias estiveram presentes em todos os bancos centrais analisados (53,33% do total de subcategorias) e nenhuma das subcategorias esteve ausente. O Banco Central do Brasil foi o único que evidenciou a subcategoria ‘Indicação de viés futuro para o encaminhamento de ações a respeito da política monetária’.

Por fim, este estudo tratou um tema atual, abrangendo a comparação da transparência de bancos centrais de países do BRICS, países cujo estudo constitui fator para o entendimento das transformações na economia mundial. É adequado informar que os resultados obtidos baseiam-se na documentação coletada dos referidos bancos centrais num período definido. Como sugestões para estudos futuros, propõe-se estender a análise a outros períodos de coleta de dados. O quadro analítico proposto no referencial teórico, contendo categorias e subcategorias baseadas na literatura a respeito da transparência na condução da política monetária, é uma contribuição deste estudo e pode ser reaproveitado em futuras pesquisas acadêmicas, as quais poderão abranger outros bancos centrais não integrantes do BRICS.



## Referências

- AMTENBRINK, F. The Three Pillars of Central Bank Governance - Towards a Model Central Bank Law or a Code of Good Governance? *International Monetary Fund*, v. 4, p. 101-132, 2005. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1138195>>. Acesso em 12/12/2014.
- BARDIN, L. *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1977.
- BENACHENHOU, A. *Países Emergentes*. Brasília: FUNAG, 2013.
- BIS. Bank for International Settlements. Central bank and monetary authority websites. Disponível em: <<http://www.bis.org/cbanks.htm?m=2%7C9>>. Acesso em: 26/12/2014.
- COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. *Métodos de Pesquisa em Administração*. 7ª ed. Porto Alegre: Artmed, 2003.
- CRESWELL, J. W. *Projeto de Pesquisa. Métodos qualitativo, quantitativo e misto*. 2. Ed. Porto Alegre: Artmed, 2007.
- DINCER, N.; EICHENGREEN, B. Central Bank Transparency: Causes, Consequences and Updates. *National Bureau of Economic Research Working Paper n° 14791*, 2009. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w14791.pdf>>. Acesso em 27/12/2014.
- EIJFFINGER, S. C. W.; CRUIJSEN, C. Van Der. The Economic Impact of Central Bank Transparency: A Survey (January 2007). *CEPR Discussion Paper N° 6070*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=997343>>. Acesso em 26/05/2015.
- FAUST, J.; SVENSSON, L. E. O. Transparency and credibility: monetary policy with unobservable goals. *Board of Governors of the Federal Reserve System. International Finance Discussion Papers n° 605*, 1998. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1998/605/ifdp605.pdf>>. Acesso em 27/12/2014.
- FILHO, A. E. C.; ROCHA, F. Comunicação e Política Monetária no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, v. 63 n. 4, p. 405-422, 2009.
- FMI. *Fundo Monetário Internacional. Código de Boas Práticas para a Transparência nas Políticas Monetária e Financeira*. 1999. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/por/code2p.pdf>>. Acesso em 10/12/2014.
- GERAATS, P. M. Central Bank Transparency. *The Economic Journal*, v.112, issue 483, p. 532-565, 2002.
- \_\_\_\_\_. Monetary Policy Transparency. *CESifo Working Paper Series No. 4611*, 2014. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2398257](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2398257)>. Acesso em 13/12/2014.
- \_\_\_\_\_. Why adopt transparency? The Publication of Central Bank Forecasts. *ECB Working Paper n° 41*, 2001. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=356002>>. Acesso em 16/3/2015.
- HURRELL, A. Hegemonia, liberalismo e ordem global: qual é o espaço para potências emergentes? In: HURRELL, A. et al. *Os BRICS e a ordem global*. Rio de Janeiro: FGV, 2009.
- MARTINS, L. V. B. Syndicated Investing na Indústria de Private Equity e Venture Capital: Estudo Comparativo entre BRICS. *Journal of Financial Innovation*, v.1, n.1, p. 18-39, 2014.
- MENDONÇA, H. F. de. Transparência, Condução da Política Monetária e Metas para a Inflação. *Nova Economia*, v. 16, n. 1, p. 175-198, 2006.



MISHKIN, F. Can Central Bank Transparency Go Too Far? NBER Working Paper n° 10829, Cambridge, 2004. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w10829.pdf>>. Acesso em 12/12/2014.

SIEGEL, S. Estatística Não Paramétrica para as ciências do comportamento. São Paulo: Makron Books, 1975.

\_\_\_\_\_. CASTELLAN, N. Estatística Não Paramétrica para as ciências do comportamento. 2. ed. São Paulo: Artmed, 2006.

WOODFORD, M. Central-Bank Communication and Policy Effectiveness. Columbia University, Kansas City, 2005. Disponível em: <<http://www.columbia.edu/~mw2230/JHole05.pdf>>, acesso em 16/12/2014.

---

<sup>i</sup> Todas as opiniões evidenciadas nesta pesquisa são dos autores e não expressam, necessariamente, a opinião das entidades em que os autores trabalham.

<sup>ii</sup> De acordo com Siegel (1975), um teste não paramétrico é aquele cujo modelo não especifica condições sobre os parâmetros da população da qual se extraiu a amostra.