



Transparência e Imagem Institucional: O Caso do Banco Central do Brasil

Paulo Roberto da Costa Vieira

Universidade Federal do Rio de Janeiro

Jorge Augusto de Sá Brito e Freitas

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

1. INTRODUÇÃO

Não obstante a elegante trama de argumentos solidamente entrelaçados pela Macroeconomia para demonstrar a participação da transparência na condução eficiente da política monetária, o estudioso da área de negócios percebe a inexistência da participação ativa de um construto há muito desenvolvido naquela área, qual seja, a imagem. É imprescindível, então, sejam as contribuições da esfera econômica complementadas pelas descobertas concebidas na área de negócios para que se possa dispor de uma compreensão mais aprofundada da complexa teia de significados associados à percepção do ambiente macrofinanceiro e à formação de expectativas.

É fato notório que a preocupação precípua do Banco Central, sob o regime de metas inflacionárias, é com o gerenciamento das expectativas. Nesse contexto, a transparência de ações e procedimentos se torna fundamental, uma vez que apresenta nexos importantes com a imagem institucional. Na medida em que a imagem exerce forte influência direta sobre a credibilidade, o planejamento cuidadoso de cada faceta da transparência assume papel estratégico de enorme relevância para os bancos centrais.

A imagem institucional consolida as impressões e opiniões acerca de uma organização, sintetizando um conjunto de significados complexos que influencia o comportamento e a tomada de decisão. Os registros repetidos da imagem positiva concorrem na construção da credibilidade.

O presente estudo avalia a correlação entre transparência e imagem do Banco Central do Brasil. O artigo está dividido em cinco seções, iniciadas por esta introdução.

Na segunda seção, discute-se o quadro de referência conceitual, decorrente da revisão de literatura, no qual são abordados tópicos aparentemente independentes, mas profunda e intrinsecamente inter-relacionados, enquanto pré-requisito conceitual à compreensão dos resultados e das conclusões do trabalho.

Analisa-se, inicialmente, a relevância atribuída pela literatura sobre bancos centrais à transparência no processo de construção e consolidação da credibilidade da Autoridade Monetária e na conseqüente ampliação de eficiência na condução da política monetária, discutindo-se, paralelamente, de que forma a transparência concorre para melhorar a prestação de contas do Banco Central.

Compreendida a relevância da transparência, o leitor é apresentado, ainda no contexto de desenvolvimento do quadro conceitual, ao conceito de imagem elaborado na área de negócios, objetivando facilitar a sua compreensão quanto à associação existente entre transparência e imagem institucional.

A terceira seção trata do método de pesquisa do presente estudo, destacando os procedimentos utilizados na obtenção da amostra, as principais características da Regressão Logística (RL), bem como a relação das variáveis observadas utilizadas no modelo de RL.

A quarta parte apresenta os resultados do estudo e a última apresenta as principais conclusões.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1. A TRANSPARÊNCIA NO DESENHO INSTITUCIONAL DOS BANCOS CENTRAIS

Para que a importância da transparência possa ser, sob a perspectiva da literatura macroeconômica, mais facilmente avaliada, é imprescindível que os fundamentos do principal paradigma macroeconômico atual sejam conhecidos.

Após a II Guerra Mundial, os formuladores da política econômica dispunham de modelos macroeconômicos keynesianos, que prescreviam as medidas a serem adotadas para atingir um nível desejado de emprego e de produto. Sob a perspectiva teórica da Curva de Phillips, haveria um

trade-off entre a taxa de desemprego e a inflação. Se o governo adotasse uma política fiscal expansionista - quer aumentando gastos quer reduzindo impostos, ou, ainda, mediante uma combinação de ambos - o resultado seria uma queda da taxa de desemprego, muito embora acompanhada de elevação da taxa de inflação. Caso optasse por uma política monetária de redução da taxa de juros, haveria crescimento do investimento, ocorrendo a conseqüente redução da taxa de desemprego. O aumento da oferta monetária, que teria ocasionado a redução da taxa de juros, produziria, por seu turno, elevação da taxa de inflação.

Todavia, com taxas de inflação residuais e uma preocupação crescente com aumento do nível de emprego, o *trade-off* da Curva de Phillips não preocupava no período. Entretanto, a aplicação de modelos fundamentados na Curva de Phillips produziu, notadamente na década de 1970, resultados imprevistos e adversos, pois gerou tanto a aceleração da inflação, como a elevação da taxa de desemprego (FRIEDMAN, 1985).

Surge, então, no meio acadêmico, um novo modelo, conhecido como macroeconomia novo-clássica, cuja hipótese fundamental - as expectativas racionais por parte dos agentes econômicos - influencia profundamente a literatura econômica. Se forem consideradas as hipóteses de competição perfeita e expectativas racionais, pode-se trabalhar com um modelo macroeconômico que estabelece um jogo entre o Governo e o setor privado. Nesse jogo, cada lado tenta se antecipar às ações do outro, buscando sempre resultados ótimos. A existência de expectativas racionais pressupõe que os agentes econômicos não apenas utilizam, da melhor forma possível, todas as informações disponíveis, mas também as processam por intermédio de um paradigma de funcionamento da economia que é por todos partilhado. Tal paradigma é empregado para formar ou atualizar as expectativas (CYSNE e SIMONSEN, 1995).

No ambiente das expectativas racionais, não existiria o *trade-off* entre taxa de inflação e taxa de desemprego postulado pela Curva de Phillips, eliminando-se, assim, o espaço de manobra para as políticas de gerenciamento da demanda, uma vez que a elevação de preços é imediatamente antecipada pelos agentes econômicos. Em outras palavras, as referidas políticas só poderiam ser

efetivas se os agentes econômicos incorressem em erros sistemáticos de previsão, o que conflitaria frontalmente com a existência de expectativas racionais.

Sendo assim, cabe ao Banco Central, no contexto de expectativas racionais, eleger como meta uma variável nominal para monitoramento, como a taxa de inflação no regime de metas inflacionárias, já que não teria como alterar a longo termo as variáveis reais da economia.

Embora a Autoridade Monetária possa desejar que todos tenham expectativas de inflação reduzida, o anúncio de compromisso com uma inflação baixa não o torna, por si só, crível. Isso ocorre porque os agentes econômicos têm plena consciência de que o Banco Central pode se sentir estimulado a descumprir o anunciado, caso vise reduzir a taxa de desemprego. É nesse cenário que se discute o papel do Banco Central, a sua forma de atuação, os seus compromissos fundamentais, entre os quais a transparência, bem como o significado e a construção de sua imagem (BLINDER, 1996, 1999a, 1999b).

A compreensão da inter-relação entre transparência e imagem institucional do Banco Central inicia-se com a discussão da eficiência do dinheiro enquanto facilitador das transações econômicas, via mecanismo de preços, dado que ela depende, essencialmente, de sua estabilidade como meio de troca. Estabilidade como meio de troca está refletida na possibilidade de que a moeda seja retida, com manutenção de seu poder de compra ao longo do tempo. Moeda estável e preços estáveis são as bases para o bom funcionamento de uma economia de mercado. Paralelamente, dinheiro e confiança estão inextricavelmente ligados.

A conjectura de que a Autoridade Monetária poderia deixar de honrar o anunciado produziria uma revisão adversa nas expectativas dos agentes econômicos, justificando, dessa forma, o estabelecimento formal de uma regra de política monetária. Atualmente, essa regra está consubstanciada, para um expressivo número de países, no regime de metas inflacionárias (MENDONÇA, 2006).

O governo delegaria a formulação e a condução da política monetária ao Banco Central autônomo, cuja missão seria a de manter, segundo uma regra preestabelecida, a estabilidade de

preços, perseguindo apenas uma meta inflacionária verossímil que deveria ser antecipadamente anunciada.

A percepção que o público possui do Banco Central depende, na visão de Blinder (2001), da confiança que se deposita na capacidade de a instituição manter os preços estáveis. Essa confiança deve ser conquistada, preservada e confirmada por meio de ações desenvolvidas ao longo do tempo. Quanto mais bem-sucedido fosse no cumprimento de seu papel de guardião da estabilidade da moeda, mais robusta seria a sua imagem institucional.

As sociedades podem experimentar, segundo a concepção de Rogoff (1985), melhores condições econômicas, designando um dirigente do Banco Central, cuja importância que ele atribui à estabilidade de preços supera à que confere ao nível de emprego, reduzindo, significativamente, com sua reputação, problemas de inconsistência temporal do Banco.

Cukierman (2000, p.3) observa que existe “uma correlação positiva entre controle de inflação e transparência da política monetária”. De fato, a generalização da contínua redução da inflação possibilitou a Winkler (2000) destacar a importância crescente da transparência, assinalando que o interesse ampliado da literatura acadêmica pelo papel da transparência na formulação e condução da política monetária reflete a atenção cada vez maior que os bancos centrais têm reservado à comunicação de sua política monetária.

O processo de ampliação da transparência é complexo e apresenta algumas dificuldades de implantação. Na concepção de Winkler (2000, p.13), a primeira tarefa que deveria ser realizada por um Banco Central que desejasse ampliar a transparência “consistiria em tornar a sua visão do mundo compreendida por todos e tornar a informação disponível em uma forma (ou linguagem) que fosse compartilhada com o público e entendida por seus diferentes segmentos”.

O estabelecimento de uma regra monetária previamente comunicada, a transparência, o cumprimento do anunciado, a prestação de contas à sociedade e a autonomia do Banco Central são elementos que concorrem para o aumento de confiança na consecução da missão de manter a moeda

estável, fortalecendo a imagem da Autoridade Monetária (BLINDER et al., 2001; FRACASSO, GENBERG e WYPLOSZ, 2003; FRAGA, GOLDFAJN e MINELLA, 2003).

2.2. A IMAGEM COMO ANTECEDENTE DE CREDIBILIDADE

Segundo Bickerton (2000), o conceito de imagem corporativa foi introduzido pelo Marketing sob a perspectiva do cliente, constituindo-se, em tempo recorde, em área de pesquisa de grande interesse. Dowling (1993) informa que a difusão da idéia de que produtos (marcas) e corporações têm imagens ocorreu nos Estados Unidos em fins da década de 1950.

A imagem corporativa, conforme observa Martineau (1958), é complexa e diversa. É dentro de uma teia de significados intrinsecamente inter-relacionados que a firma necessita atuar para fortalecer a sua imagem, pois não tem a faculdade, no ambiente extremamente competitivo em que está inserida, de ignorá-la. Sob a perspectiva de Martineau (1958, p. 52), “a gerência deveria desenvolver uma estratégia de propaganda que não se esgotasse na mensagem de idoneidade, confiabilidade, prosperidade e solidariedade da companhia, mas fosse complementada por campanha que levasse os seus diferentes públicos a gostar de sua personalidade, exatamente como se gosta de alguém”. A corporação não deveria apenas se preocupar com o consumidor, mas também com muitos outros públicos significativos, tais como investidores e sindicatos, que precisam ser influenciados de formas distintas.

A partir do final da década de 1970, desenvolvem-se, paralelamente aos estudos sobre imagem, as investigações acerca da identidade corporativa. Como observa Balmer (1998), a identidade corporativa cresceu, na década de 1970, em popularidade, sendo empregada, em certo sentido, preferencialmente à imagem corporativa. Embora a literatura apresente diversas definições de identidade e imagem corporativa, há alguns pontos em comum entre elas, cabendo destacar a relação íntima que guardam entre si.

Gioia, Schultz e Corley (2000) assinalam que a identidade corporativa representaria, para a maior parte dos estudiosos, a percepção das características centrais da corporação por parte dos seus membros, as quais permitiriam que a corporação fosse distinguida das demais. As aludidas

características seriam supostamente resistentes a alterações porque estariam fortemente associadas à história da organização.

Segundo Dowling (1993), a identidade corporativa seria o que os membros da organização sentem e pensam a seu respeito, ao passo que a imagem seria uma impressão vívida e holística da firma por parte do público externo.

Kennedy (1977) realizou estudo empírico que comprovou a significativa influência que os empregados exercem na forma como os públicos externos percebem a corporação, demonstrando, assim, o estreito vínculo entre identidade e imagem.

Para Markwick e Fill (1997, p. 397), “todas as organizações teriam uma identidade corporativa. Algumas buscariam administrá-la de forma planejada, ao passo que outras, menos cuidadosas, confundiriam seus públicos (clientes, empregados, fornecedores, agências reguladoras etc.)”, contribuindo para o desenvolvimento de uma imagem negativa a seu respeito.

Segundo esses autores, a identidade corporativa é projetada para os distintos públicos, por intermédio de uma variedade de sinais, e demonstra como a organização gostaria de ser percebida. Esses sinais podem ser planejados, de forma que mensagens deliberadamente intencionais sejam transmitidas para atingir objetivos específicos. Alguns sinais englobam a identidade visual da organização, enquanto outros sinais focalizam seu comportamento, suas ações e seu posicionamento. No final do processo, a forma como cada público percebe os sinais de identidade da organização modela a imagem da firma (MARKWICK e FILL, 1997).

Seguindo linha análoga de raciocínio, Van Rekon (1997) observa que a imagem tem como gênese a identidade corporativa. Enquanto a imagem reside na mente do público, a identidade corporativa tem sua origem na organização. A imagem corporativa é constituída a partir da percepção e da interpretação da identidade pelos seus distintos públicos. A estratégia de negócios da corporação deveria, dessa forma, administrar a imagem por intermédio do ajuste da identidade corporativa. Existe, então, uma estreita inter-relação entre identidade, imagem e estratégia corporativa.

Na medida em que o principal interesse no presente estudo é a relação entre transparência e imagem institucional do Banco Central, não releva discutir o nexos causal entre identidade e imagem, mas antes investigar se a transparência impacta de fato a imagem e qual a magnitude dessa influência, se for o caso.

No âmbito dos negócios privados, o consenso em torno da necessidade de uma imagem forte, quando inexitem diferenças óbvias de preço, qualidade, design e características dos produtos, adquire, nos dias de hoje, relevância ainda maior, de acordo com Cristensen e Askegaard (2001, p. 292), quando consideram o surgimento de “marcas ainda mais competitivas, a intensificação das comunicações e o advento da nova tecnologia de informação”. Esse ambiente crescentemente competitivo explica a crescente atenção gerencial e acadêmica para o conceito de imagem corporativa.

A relevância de uma imagem sólida está calcada em sua participação na construção da credibilidade. De acordo com Balmer (1998), a imagem difere da credibilidade na medida em que a primeira está relacionada às opiniões mais recentes do público acerca de determinada organização, ao passo que a última representa um julgamento de valor sobre as qualidades da corporação, sendo construída ao longo do tempo. Assim, a credibilidade tem uma dimensão histórica, refletindo a percepção em relação à consistência de ação e ao comportamento da organização no transcurso do tempo.

Alessandri (2001) afirma que enquanto a imagem constitui a percepção da firma por parte do público, a credibilidade reflete as impressões repetidas da imagem. Sandberg (2002) também acredita que a imagem, conceituada como sendo a percepção da firma por parte de seus públicos, determina a credibilidade da firma, que tem origem na percepção, desenvolvida no decorrer do tempo, de como a firma se comportará em determinada situação.

Analogamente, a imagem desempenha papel fundamental no âmbito do setor público, sendo dimensão fundamental na construção da credibilidade na instituição.

Blinder (1999b) afirma que credibilidade da Autoridade Monetária significa que os agentes econômicos acreditam em seu pronunciamento, mesmo que inexista obrigação legal para seu cumprimento e que possa haver, inclusive, incentivo de curto prazo para não respeitá-lo. Segundo Blinder (1999b, p.81): “No mundo real, uma credibilidade assim [...] é dolorosamente construída sobre um histórico de atos que correspondem às palavras. Um Banco Central que sempre faz o que diz irá adquirir essa credibilidade, quase independentemente de sua estrutura institucional”. É dentro desse quadro que não se pode ignorar o lugar central ocupado pela imagem do Banco Central na consecução de seu objetivo institucional de manutenção da estabilidade de preços.

Embora a imagem constitua percepção recente do público em relação à organização, a do Banco Central tem sua construção influenciada por dimensões singulares, destacando-se, sob regime de metas inflacionárias, a transparência.

3. METODOLOGIA

3.1. POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população do presente estudo é constituída pelo conjunto de especialistas de todas as instituições financeiras reguladas pelo Banco Central do Brasil, que atuem em áreas operacionais, tais como Tesouraria ou Operações de Mercado Aberto, ou que sejam responsáveis pela realização de pesquisas econômico-financeiras promovidas pelas aludidas instituições financeiras.

A amostra é não-probabilística, tendo sido selecionada com base no critério de acessibilidade e conveniência. Ela foi constituída por 32 especialistas de mercado que estavam ligados à área operacional ou de pesquisa das quatro instituições bancárias consultadas.

3.2. COLETA DE DADOS

Os dados foram coletados por intermédio de questionário estruturado auto-administrado, enviado aos respondentes potenciais via correio eletrônico. O questionário compunha-se de dois tipos de questões fechadas, tendo em vista o objetivo de tratamento dos dados com RL. O primeiro conjunto de questões fechadas empregou escala Likert, com cinco alternativas de resposta, variando de ‘discordo totalmente’ a ‘concordo totalmente’; o segundo grupo de questões fechadas apresentou

alternativa dicotômica de resposta. As questões dicotômicas foram formuladas com o objetivo precípua de se empregar regressão logística. A coleta de dados ocorreu no período de 17.08 a 20.09.2006.

3.3. VARIÁVEIS OBSERVADAS

O questionário estruturado continha 12 questões relacionadas à transparência e à imagem da Autoridade Monetária. Cada item do questionário estruturado gerou uma variável observada. As variáveis e seu significado encontram-se descritos abaixo:

V₁: Transparência quanto a critérios empregados para definir a meta para taxa SELIC.

V₂: Qualidade do conteúdo técnico dos documentos publicados pelo BACEN, tais como Ata do COPOM e Relatório de Inflação.

V₃: Qualidade gráfica dos documentos divulgados pelo BACEN.

V₄: Clareza das estatísticas econômicas divulgadas pelo BACEN.

V₅: Argumentos convincentes para decisões do COPOM.

V₆: Opinião positiva do mercado em relação ao BACEN.

V₇: Contribuição do BACEN para o bem-estar social.

V₈: Respeito pelo mercado às decisões do BACEN.

V₉: Prestação anual de contas convincente pelo Presidente do BACEN.

V₁₀: Cumprimento do anunciado pelo BACEN.

V₁₁: Imagem do Banco Central.

V₁₂: Prestígio dos dirigentes do BACEN no mercado.

As variáveis V₁₁ e V₁₂ são dicotômicas. Foram consideradas duas questões dicotômicas para registrar a percepção do mercado acerca do Banco Central, partindo-se da premissa de que nem sempre o respondente expressa sua verdadeira opinião, quando é inquirido por instituição que lhe monitora diretamente e lhe solicita diretamente que opine sobre a imagem dela. Na medida em que

a literatura sugere a existência de forte correlação positiva entre a imagem do Banco Central e o prestígio de seus dirigentes, julgou-se prudente incluir questão dicotômica sobre prestígio de seus dirigentes que pudesse, eventualmente, substituir aquela diretamente relacionada à imagem.

3.4. TRATAMENTO DOS DADOS

O tratamento dos dados foi realizado com estatística descritiva, empregando-se a RL para avaliação do modelo hipotético, com utilização do programa estatístico SPSS 13.0.

A Regressão Logística (RL) é empregada quando as variáveis independentes são utilizadas na explicação de resultado categórico. A RL é especialmente indicada para os casos em que a variável dependente assume apenas dois valores, malgrado ela possa ser estendida a situações que envolvam variável com três ou mais categorias (variável dependente multinomial). A questão relevante é verificar, no caso de variável dependente dicotômica, como os casos são classificados em uma dentre as duas categorias, assumindo o valor 1, com probabilidade de sucesso p ; ou o valor 0, com probabilidade de insucesso $1 - p$ (HAIR et al., 2005).

Se a probabilidade de $Y=1$ fosse modelada como $p = \alpha + \beta X$, embora a probabilidade dos valores observados de Y estejam efetivamente entre 0 e 1, os valores preditos poderiam apresentar probabilidades menores que zero ou superiores a 1. Para resolver essa inconsistência, é imprescindível se substitua a probabilidade de $Y=1$ pela chance de $Y=1$. A chance ($Y=1$) é a razão entre a probabilidade de $Y=1$ e a probabilidade de $Y \neq 1$, ou seja, $p/[1 - p]$. Ao contrário de p , a chance não tem valor máximo fixo, nada obstante, tal como a probabilidade, tenha valor mínimo 0.

Enquanto o coeficiente de regressão linear tem interpretação imediata, uma vez que estima a variação na variável dependente para qualquer unidade de incremento na variável independente, a interpretação dos coeficientes de RL exige a compreensão do conceito de chance (MENARD, 2002).

Caso exista probabilidade de que algum evento ocorra ou seja constatada a presença de determinado atributo, então, a chance é, em média, o número de sucessos que se espera venha acontecer em relação ao número de insucessos. Chances elevadas correspondem a altas probabilidades, ao passo que chances reduzidas estão relacionadas a probabilidades diminutas. Pode-se facilmente converter chance em probabilidade. Imagine-se que a variável dependente da investigação seja dicotômica, tal como ‘prestígio da Diretoria do Banco Central’, que, quando codificada com 1, representa “ter prestígio”; e 0 significa “não ter prestígio”.

Define-se chance (c) como sendo igual a:

$$c = p/(1 - p)$$

Onde:

C é a chance; p é a probabilidade do evento codificado com 1 (‘ter prestígio’); e $(1 - p)$ é probabilidade do evento codificado com 0 (‘não ter prestígio’).

A probabilidade do evento codificado com 1 pode ser encontrada em função da chance da seguinte forma:

$$c = p/(1 - p)$$

$$p = c/(1 + c)$$

Logo, tem-se que:

$$\text{Probabilidade} = \text{chance}/(1 + \text{chance})$$

O modelo de regressão logística prevê o logaritmo natural da chance, também conhecido como *logit*, pois a forma *logit* de probabilidade possibilita melhor análise da variável dependente dicotômica. O *logit* torna-se negativo e crescentemente maior em valor absoluto quando a chance decresce de 1 em direção a 0, tornando-se crescentemente maior na direção positiva quando a chance aumenta de 1 ao infinito (MENARD, 2002).

A RL não presume linearidade da relação entre as variáveis independentes e a dependente; não requer variáveis normalmente distribuídas; e não supõe homocedasticidade. Contudo, ela exige que as observações sejam independentes e que as variáveis independentes estejam linearmente

relacionadas ao *logit* da variável dependente. A equação da relação entre a variável dependente e a independente é:

$$\text{logit}(Y) = \ln(\text{chance}) = \ln[p/(1-p)] = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

Cabe notar que X_i são variáveis independentes, onde $i = 1, \dots, k$.

Podemos converter *logit* (Y) em chance por meio da função exponencial, calculando-se:

$$[\text{chance de } Y=1] = e^{\text{logit}(Y)}$$

$$[\text{chance de } Y=1] = e^{(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k)}$$

Nesse caso, a variação de uma unidade em X multiplica a chance de e^β . Então, pode-se converter chance na probabilidade de que $Y=1$, por meio da fórmula $P(Y=1) = [\text{chance que } Y=1]/[1 + \text{chance que } Y=1]$.

Isso gera:

$$P(Y=1) = [e^{(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k)}]/[1 + e^{(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k)}]$$

O cálculo de probabilidade pela fórmula acima, garante que ela nunca será menor que 0 ou maior do que 1.

Para estimar os parâmetros, emprega-se a técnica de máxima verossimilhança, com repetição do processo até que a mudança na função verossimilhança de um passo do processo ao subsequente seja desprezível.

4. RESULTADOS

O primeiro resultado digno de nota foi o fato da variável categórica dicotômica ‘Imagem do Banco Central’ (V_{11}) apresentar variância zero, uma vez que todos os respondentes consideraram sua imagem sólida. Na realidade, a variância nula atesta a possível inconsistência que pode ser produzida quando se deseja mensurar um construto com variável observada única. Embora a imagem do Banco Central e o prestígio dos responsáveis por sua direção não apresentem o mesmo significado, uma vez que na imagem está incluída a percepção que se tem acerca da atuação do corpo funcional de carreira, além da Presidência e Diretoria, bem como elementos de sua identidade visual, empregou-se, na RL, enquanto *proxy* da variável dependente ‘Imagem do Banco Central’

(V₁₁) a variável observada ‘Prestígio dos dirigentes do BACEN’ (V₁₂), segundo estudo de Rogoff (1985).

A estimação do modelo de RL foi realizada pelo método *Stepwise (Forward)*, ou seja, ela foi conduzida passo a passo, com inclusão de uma variável a cada passo. A Tabela 1 exibe as principais estatísticas que resultaram da aplicação de RL aos dados, considerando o método de seleção de variáveis supracitado.

Tabela 1: Regressão Logística – Método *Stepwise (Forward)*

Nº de Variáveis na Equação	1	2
Variáveis na Equação	V ₈	V ₁ ; V ₈
Step	1	2
-2LL	29,241	24,330
R ² de Cox & Snell	0,190	0,305
R ² de Nagelkerke	0,282	0,452
Hosmer & Lemeshow		
χ^2	0,609	0,690
g.l	1	5
Sig	0,435	0,984
Teste dos Coeficientes		
χ^2	6,749	11,659
g.l	1	2
Sig.	0,009	0,003
Total de Acertos (%)	78,1	84,4

Fonte: Elaboração Própria

A base para testes de um modelo logístico é o *log likelihood* (LL), que representa o logaritmo da verossimilhança e varia de 0 a menos infinito. Em geral, os programas estatísticos não apresentam o próprio LL, mas o *log likelihood* multiplicado por -2, dado que, enquanto o log likelihood é negativo, -2 *log likelihood* é positivo. Na medida em que a estatística -2 LL apresenta distribuição que se aproxima da qui-quadrada (χ^2), ela é empregada para avaliar a significância da RL (LIAO, 1994).

O teste da razão de verossimilhança é um teste de significância da diferença entre a estatística -2LL para o modelo do pesquisador; e a estatística -2LL para o modelo reduzido, que é constituído tão-somente de intercepto (LIAO, 1994).

Para o modelo que apresenta apenas intercepto, -2LL é, nesse estudo, igual a 35,9891 (6,749 + 29,2401). Quando se inclui a variável V₈, -2LL é reduzido para 29,2401, o que significa uma redução de 6,749; quando a variável V₁ é incluída no modelo, -2LL reduz-se, uma vez mais,

situando-se ao nível de 24,330, o que significa diminuição absoluta de 4,9101. Considerando o modelo com duas variáveis e intercepto, há redução de -2LL de 11,659 (6,749 + 4,9101), com $p \leq 0,05$. A redução de -2LL atesta que, já que inexistente magnitude mínima recomendada, o modelo com duas variáveis (V_8 e V_1) é superior ao que considera tão-somente V_1 como variável do modelo (Tabela 1).

Paralelamente, a estatística -2LL mensura o quão pobremente o modelo prediz a variável dependente e, quando o nível de significância é menor ou igual a 0,05 ($p \leq 0,05$), rejeita-se a hipótese nula de que as variáveis independentes não tornam melhor a predição da variável dependente na regressão logística (Tabela 1).

A estatística R^2 de Cox e Snell pode ser interpretada como o R^2 da regressão múltipla, embora não alcance valor máximo de 1. A estatística R^2 de Nagelkerke modifica o coeficiente R^2 de Cox e Snell por seu valor máximo, objetivando atingir uma medida que varie entre 0 e 1. As estatísticas R^2 de Cox e Snell e R^2 de Nagelkerke exibem, no estudo em tela, melhora quando se considera o modelo com duas variáveis (Tabela 1).

O teste de bondade de ajustamento, de Hosmer e Lemeshow, é um teste χ^2 de excelência do ajustamento. Quando o valor da χ^2 não apresenta significância estatística ($p > 0,05$), deve-se aceitar a hipótese nula de que não há diferença entre os valores preditos e os observados. Nesse contexto, o modelo com duas variáveis (V_8 e V_1) exibe boa qualidade de ajustamento.

O percentual de observações corretamente classificadas pelo modelo aumenta de 78,1% para 84,4%, quando são consideradas as variáveis V_8 e V_1 no passo 2 (Tabela 1).

Os coeficientes de regressão logística e o intercepto estão registrados na Tabela 2.

Tabela 2: Variáveis na Equação

		B	S.E.	Wald	Gl	Sig	EXP (B)
Step 1							
	V8	1,794	0,838	4,581	1	0,032	6,013
	Intercepto	-4,883	1,880	6,750	1	0,009	0,008
Step 2							
	V1	1,753	0,899	3,797	1	0,050	5,769
	V8	2,186	1,034	4,475	1	0,034	8,903

	Intercepto	-9,545	3,654	6,824	1	0,009	0,000
--	------------	--------	-------	-------	---	-------	-------

Fonte: Elaboração Própria

A significância dos coeficientes das variáveis independentes é testada com a estatística Wald, que constitui a razão quadrática entre o coeficiente B e o erro padrão, apresentando, neste caso, distribuição χ^2 . Testa-se a hipótese nula de que o coeficiente é zero; quando o nível de significância é menor ou igual a 5% ($p \leq 0,05$), a hipótese é rejeitada. Logo, o intercepto e os coeficientes angulares do modelo hipotético do estudo são estatisticamente significativos (Tabela 2).

Assim, a variável dependente ‘Prestígio dos dirigentes do Banco Central no mercado’, que está representando a imagem do Banco Central, é influenciada pela variável independente ‘Transparência quanto a critérios empregados para definir a meta para taxa SELIC’ (V_1) e pela variável independente ‘Respeito pelo mercado às decisões do Banco Central’ (V_8).

A imagem institucional do Banco Central é, dessa maneira, influenciada pela transparência em relação aos critérios utilizados para definição da taxa básica da economia e pela variável representativa do respeito às decisões do Banco Central, que reflete a confiança que a Autoridade Monetária construiu ao longo do tempo, notadamente após a adoção do câmbio flutuante e do regime de metas de inflação.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados obtidos comprovam que não somente existem duas dimensões que participam da percepção dos integrantes do mercado financeiro quanto à avaliação da Autoridade Monetária, como também que, entre essas duas dimensões, se encontra a transparência.

Na medida em que se deseja orientar a formação de expectativas favoráveis, já que, sob o regime de metas inflacionárias, a Autoridade Monetária está sempre concentrada em posicionar as expectativas no sentido da estabilidade de preços, ter conhecimento da existência do impacto da transparência sobre a imagem institucional é de fundamental importância estratégica para o Banco Central.

Convém sejam tecidas algumas observações acerca dessa descoberta.

Na medida em que os participantes do mercado financeiro identificam com facilidade o caminho a ser trilhado pela política monetária, em função de maior transparência, e percebem que está, de fato, direcionado para estabilidade de preços, crescem concomitantemente a confiança na condução da política monetária, a imagem institucional da Autoridade Monetária e a credibilidade de que desfruta entre os participantes de mercado.

Simultaneamente, à medida que a credibilidade se fortalece, aumenta a disposição do agente econômico de respeitar as decisões adotadas pelo Banco Central, o que significa, em última instância, fortalecimento de imagem institucional da Autoridade Monetária.

Gera-se, então, um círculo virtuoso, onde transparência crescente implica nível superior de reputação, gerando redução de ruídos e intensificação do processo de formação de expectativas convergentes.

À proporção que a imagem institucional é fortalecida, intensifica-se a credibilidade na condução da política monetária, o que diminui a necessidade de intervenção da Autoridade Monetária no mercado, tornando o sistema financeiro cada vez menos sujeito a ruídos indesejados.

É necessário que a Autoridade Monetária assegure estabilidade de preços, mediante estabelecimento de um patamar justo de taxa de juros e sua efetiva consecução, para que transparência e responsabilidade desempenhem suas funções no regime de metas inflacionárias. Transparência e responsabilidade são partes integrantes do regime de metas inflacionárias, o qual deve, necessariamente, assegurar estabilidade de preços para que sua adoção seja justificada.

Quando se trabalha em regime de câmbio flutuante, o objetivo de estabilidade de preços passa a depender profundamente da política monetária, com a taxa de juros desempenhando papel fundamental na consecução do objetivo precípua de manutenção de preços estáveis.

No processo de transparência, é fundamental que se conheça os critérios considerados no estabelecimento da taxa de juros, de tal forma que haja convergência de expectativas para a meta definida para a taxa de juros básica.

Assim, não basta que a Autoridade Monetária imagine tenha estabelecido patamar adequado para taxa básica de juros - é fundamental que os agentes econômicos creiam na adequação do patamar estabelecido, considerando o compromisso de estabilidade de preços. Para fortalecer a confiança na decisão tomada, não é suficiente a divulgação dos critérios considerados na decisão quanto à meta de taxa de juros escolhida, mas é necessária a apresentação de argumentos que atestem a adequação na escolha.

Nesse sentido, quando a Ata do COPOM é divulgada à sociedade, contendo argumentos técnicos que justifiquem o patamar de taxa juros considerado mais adequado, é imprescindível que os agentes econômicos considerem as razões apresentadas como suficientemente sólidas, de tal forma que fiquem convencidos quanto à propriedade na escolha do patamar de taxa de juros. A consistência na argumentação tem vínculos positivos com a reputação. Argumentos sólidos estão associados ao fortalecimento de reputação; argumentos contraditórios estão relacionados ao enfraquecimento de reputação.

No regime de metas inflacionárias, o Banco Central assume o compromisso de transparência e responsabilidade, estando a comunicação no âmago de ambos. Transparência e comunicação são ferramentas fundamentais para conquista de confiança. Convém lembrar que o comunicado só se torna crível quando a realidade atesta congruência entre ação e discurso. Por essa razão, a atuação operacional necessita corroborar os compromissos comunicados, independentemente da força dos argumentos e legitimidade das intenções. O anunciado precisa ser cumprido.

Sendo assim, a correlação positiva entre transparência e reputação facilita a construção de um ambiente de estabilidade de preços, tendo como resultado mais importante o fortalecimento da confiança de que a Autoridade Monetária considera seriamente a consecução de sua missão institucional de guardião do poder de compra da moeda. Esse processo de crescente confiança concorre para a construção da credibilidade do Banco Central, que é indubitavelmente o ativo mais importante da Autoridade Monetária, pois a credibilidade sólida permite seja a política monetária conduzida de forma eficiente, minorando a volatilidade no preço dos principais ativos financeiros.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALESSANDRI, S.W. Modeling corporate identity: a concept explication and theoretical explanation. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 6, n. 4, p. 173-182, 2001.
- BICKERTON, D. Corporate reputation versus corporate branding: the realist debate. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 5, n. 1, p. 42-48, 2000.
- BALMER, J. M. T. Corporate identity and the advent of corporate marketing. **Journal of Marketing Management**, v. 14, n. 8, p. 963-996, 1998.
- BLINDER, A. S. Central banking in a democracy. **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly**, v. 82, n. 4, 1996.
- _____. Central Bank credibility: why do we care? How do we build it? **NBER Working Paper Series**, n. 7161, p. 1-23, 1999a.
- _____. **Bancos Centrais: teoria e prática**. São Paulo: Ed. 34, 1999b.
- _____. et al. How do Central Banks talk ? **Geneve Reports on the World Economy**, n. 3, p. 1-122, 2001.
- CRISTENSEN, L. T.; ASKEGAARD, S. Corporate identity and corporate image revisited. **European Journal of Marketing**, v. 35, n. 3 / 4, p. 292-315, 2001.
- CUKIERMAN, A. Establishing a reputation for dependability by means of inflation targets. **Economics of Governance**, v. 1, n. 1, p. 1-35, 2000.
- CYSNE, R. P.; SIMONSEN, M. H. **Macroeconomia**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- DOWLING, G. R. Developing your company image into a corporate asset. **Long Range Planning**, v. 6, n. 2, p. 101-109, 1993.
- FRACASSO, A.; GENBERG, H.; WYPLOSZ, C. How do Central Banks write? An evaluation of inflation targeting Central Banks. **Geneve Reports on the World Economy Special Report**, n. 2, p. 1-43, 2003.
- FRAGA, A.; GOLDFAJN, I.; MINELLA, A. Inflation targeting in emerging market economies. **Trabalhos para discussão do Banco Central do Brasil**, n. 76, p. 1-49, 2003.

FRIEDMAN, M. Inflação e desemprego: a novidade da dimensão política. **Literatura Econômica**, v. 7, n. 3, p. 381 - 408, 1985.

GIOIA, D. A.; SCHULTZ, M.; CORLEY, K. Organizational identity, image, and adaptative instability. **Academy of Management Review**, v. 25, n. 1, p. 63-81, 2000.

HAIR, J. F. et al. **Análise multivariada de dados**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

KENNEDY, S. H. Nurturing corporate images: communication or ego trip? **European Journal of Marketing**, v. 11, n. 3, p. 120-164, 1977.

LIAO, T. F. **Interpreting probability models**: Logit, Probit, and other generalized linear models. London: Sage, 1994.

MARKWICK, N.; FILL, C. Towards a framework for managing corporate identity. **European Journal of Marketing**, v. 31, n. 5/6, p. 306-409, 1997.

MARTINEAU, P. Sharper focus for the corporate image. **Harvard Business Review**, v. 36, n. 6, p. 49-58, 1958.

MENARD, S. **Applied logistic regression analysis**. London: Sage, 2002.

MENDONÇA, H. F. Transparência, condução da política monetária e metas para inflação. **Nova Economia**, v. 16, n. 1, p. 175-198, 2006.

ROGOFF, K. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 100, n. 4, p. 1169-1189, 1985.

SANDBERG, K. Kicking the tires of corporate reputation. **Harvard Management Communication Letter**, p. 1-4, jan.2002.

VAN REKON, J. Deriving an operational measure of corporate identity. **European Journal of Marketing**, v. 31, n. 5/6, p. 410-422, 1997.

WINKLER, B. Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making. **European Central Bank Working Paper**, n. 26, p. 1-31, 2000.

Transparência e Imagem Institucional: O Caso do Banco Central do Brasil

Transparency and Institutional Image: The case of The Central Bank of Brazil

Autor: Paulo Roberto da Costa Vieira

Paulo Roberto da Costa Vieira é Doutor em Administração (COPPEAD/UFRJ), Mestre em Economia (IE/UFRJ) e Economista (UCAM). Sua experiência profissional inclui o cargo de analista do Banco Central do Brasil (BACEN), bem como Professor-Adjunto do Programa de Mestrado em Administração e Desenvolvimento Empresarial (MADE), da Universidade Estácio de Sá (UNESA), concentrando interesse de pesquisa na área de Finanças Comportamentais. Reside no Rio de Janeiro, RJ, à Rua Almirante Tamandaré, número 45, apartamento 801, Flamengo, CEP 22210-060. Os seus endereços eletrônicos são: i) paulorcveira@yahoo.com.br; e ii) paulorcv@bcb.gov.br. O número de seu telefone residencial é (21)25565166 e (21)99838045 é o número do celular.

Autor: Jorge Augusto de Sá Brito e Freitas

Jorge Augusto de Sá Brito e Freitas é Doutor em Administração de Empresas (IAG/ PUC-Rio). É graduado em Administração (UERJ), Ciências Econômicas (UCAM), Direito (UCAM) e Psicólogo (PUC-Rio). Sua experiência profissional inclui passagem em cargos executivos, notadamente como Diretor Central de Recursos Humanos e Diretor Central de Administração da Rede Globo de Televisão. É Professor-Adjunto do Programa de Mestrado de Administração e Desenvolvimento Empresarial (MADE), da Universidade Estácio de Sá (UNESA), com interesse de pesquisa em teoria organizacional, gestão de pessoas e gestão internacional. Reside no Rio de Janeiro, à Pça. Min. Victor Nunes Leal, 130 ap. 602, Barra da Tijuca, CEP 22793-840. Os seus endereços eletrônicos são: jfreitas@olimpo.com.br; jorge.freitas@estacio.br. Seus telefones residenciais são (21) 24333510 e (21) 24334709. Seu telefone celular é (21) 99824642.

Resumo

Pesquisas da área econômica sobre Bancos Centrais consideram a transparência fundamental para ampliar a eficiência na condução de sua política monetária. Estudos da área de negócios atestam a influência da imagem na construção de relações sólidas entre a firma e o cliente. O presente estudo reúne as contribuições das duas áreas, postulando a existência de impacto positivo da transparência sobre a imagem institucional da Autoridade Monetária, cujo teste empírico foi realizado por meio de pesquisa de *survey* entre especialistas do mercado financeiro. A coleta de dados foi realizada por meio de questionário estruturado e auto-administrado que foi distribuído por intermédio de endereços eletrônicos. O questionário incluiu questões com escala de resposta Likert, de cinco alternativas, e questões dicotômicas. Empregou-se a Regressão Logística para avaliação do modelo hipotético do estudo. Os resultados confirmaram que a transparência exerce impacto positivo sobre a imagem institucional do Banco Central.

Palavras-Chave: Transparência; Imagem Institucional; Banco Central.

Abstract

Economic researches on Central Banks have been considering the importance of transparency for fostering the efficiency to conduct monetary policy. Studies from the business area acknowledge the influence of organizational image to build up solid relationships between the firm and its clients. The present study gathers the contributions of the two areas, postulating the existence of positive impact of the transparency on the institutional image of the Monetary Authority. An empirical test has been accomplished through survey research among financial market experts. The data have been collected by means of a structured self-administered questionnaire that has been distributed via e-mail addresses. The questionnaire has included statements with Likert-type of response or binary options of response. Logistic Regression has been used for evaluation of the hypothetical model of the study. Results have confirmed that transparency has a positive impact on the institutional image of the Central Bank.

Keywords: Transparency; Institutional Image; Central Bank