



Revista de Administração Pública - RAP

ISSN: 0034-7612

rap@fgv.br

Escola Brasileira de Administração  
Pública e de Empresas  
Brasil

de Abreu Faria, Fernando; Ermes Streit, Rosalvo  
Governança em bancos centrais: um estudo comparativo das práticas de governança dos  
bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra  
Revista de Administração Pública - RAP, vol. 50, núm. 5, septiembre-octubre, 2016, pp.  
765-794  
Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas  
Rio de Janeiro, Brasil

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=241048305004>

- Como citar este artigo
- Número completo
- Mais artigos
- Home da revista no Redalyc

redalyc.org

Sistema de Informação Científica  
Rede de Revistas Científicas da América Latina, Caribe, Espanha e Portugal  
Projeto acadêmico sem fins lucrativos desenvolvido no âmbito da iniciativa Acesso Aberto

# Governança em bancos centrais: um estudo comparativo das práticas de governança dos bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra

Fernando de Abreu Faria<sup>1</sup>

*Faculdades Alves Faria / Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu,  
Mestrado Profissional em Administração  
Goiânia / GO – Brasil*

Rosalvo Ermes Streit

*Universidade Católica de Brasília / Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu,  
Mestrado em Gestão do Conhecimento e Tecnologia da Informação  
Brasília / DF – Brasil*

A governança corporativa em bancos centrais tem evoluído nos últimos anos, tanto em decorrência dos avanços obtidos no estudo do tema por organizações supranacionais como pela adoção das melhores práticas oriundas dos setores público e privado. Este trabalho visa identificar, analisar e comparar os aspectos principais da governança nos bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra em 2015. Por intermédio de uma pesquisa bibliográfica foi possível analisar aspectos das autoridades monetárias dos três países em relação à sua estrutura e a seus comitês, e também aos três pilares da governança em bancos centrais: independência, *accountability* e transparência. Os resultados mostraram que existem diferenças significativas e que o grau de maturidade das sociedades dos países influencia as práticas de governança adotadas pelos bancos centrais.

**PALAVRAS-CHAVE:** governança em bancos centrais; comitês; independência; *accountability*; transparência.

## Gobernanza de bancos centrales: un estudio comparado de las prácticas de gobernanza de los bancos centrales de Brasil, Canadá e Inglaterra

La gobernanza corporativa en los bancos centrales ha evolucionado en los últimos años, tanto como resultado de los avances en el estudio del tema por organizaciones supranacionales como la adopción

---

DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/0034-7612143480>

Artigo recebido em 2 dez. 2014 e aceito em 5 jul. 2016.

<sup>1</sup> O autor agradece à Fundação Nacional de Desenvolvimento do Ensino Superior Particular (Funadesp) pela bolsa de estudos na modalidade de pesquisa e desenvolvimento, e também às Faculdades Alves Faria pelo acompanhamento do trabalho.



de las mejores prácticas derivadas de los sectores públicos y privados. Este estudio busca identificar, analizar y comparar los principales aspectos de gobernanza en los bancos centrales de Brasil, Canadá e Inglaterra en 2015. A través de una búsqueda en la literatura fue posible analizar los aspectos de los tres bancos en lo que respecta a su estructura y sus comités, y también los tres pilares de gobernanza en los bancos centrales: independencia, responsabilidad y transparencia. Los resultados mostraron que existen diferencias significativas, y el grado de madurez de la sociedad influye en las prácticas de gobernanza adoptadas por los bancos centrales.

**PALABRAS CLAVE:** gobernanza en bancos centrales; comités; independencia; responsabilidad; transparencia.

### **Governance in central banks: a comparative study of the governance practices used by the central banks of Brazil, Canada and England**

Corporate governance in central banks has evolved in recent years, both as a result of advances made in the study of the subject by supranational organizations, as well as through the adoption of the best practices used in the public and private sectors. This paper aims to identify, analyze and compare key aspects of corporate governance used by the central banks of Brazil, Canada and England in 2015. By reviewing existing literature on the subject, it was possible to analyze certain aspects of the monetary authorities of these three countries in terms of their structures and their committees, as well as the three pillars of governance normally attributed to central banks: independence, accountability and transparency. The results showed significant differences between the three, and suggested that the degree of maturity of each country's society has a certain influence on the practices of governance adopted by its central bank.

**KEYWORDS:** governance in central banks; committees; independence; accountability; transparency.

## **1. Introdução**

O tema governança corporativa é relativamente novo nos bancos centrais, a maior parte deles passou a considerar e implantar suas práticas nos últimos 10 anos. Diversos autores (Siklos, 2002; Crowe e Meade, 2007; Dumiter, 2014; Mihailovici, 2015) e instituições supragovernamentais (BIS, 2009, 2010; IMF, 2004) têm produzido e publicado inúmeros estudos sobre o assunto, fazendo com que os bancos centrais evoluam em direção à adoção e difusão das melhores práticas de governança.

Para fundamentar este estudo, em fase preliminar, foram verificadas as práticas de governança em 12 bancos centrais, a saber: Alemanha, Austrália, Brasil, Canadá, Chile, Estados Unidos, Índia, Inglaterra, Itália, Japão, México e Nova Zelândia, além do Banco Central Europeu. Deve ser registrado que cada um dos países listados tem características próprias, institucionais, econômicas, sociais e culturais, que diferenciam seus modelos de governança.

A análise dessas práticas de governança levou à escolha dos bancos centrais de dois países que se destacam neste momento pós-crise financeira de 2008, nos componentes estru-

tura e comitês, *accountability* e transparência: Canadá e Inglaterra. Por isso, para as análises propostas neste estudo são comparadas as práticas de governança dos bancos centrais desses dois países com as práticas adotadas pelo Banco Central do Brasil (BCB).

Uma boa governança corporativa requer fundamentos legais, regulatórios e institucionais adequados e eficazes (BIS, 2010). As regras claras de governança, associadas à necessidade de *accountability*<sup>2</sup> em suas ações, propiciam, entre outros benefícios, que a gestão seja feita com foco nas prioridades definidas pela organização e que os tomadores de decisão tenham suas ações avalizadas por um arcabouço institucional formalmente constituído.

Assim, a questão de pesquisa que norteou este trabalho foi: *quais as diferenças nas práticas de governança corporativa entre os bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra?* O estudo tem por objetivo identificar, analisar e comparar os aspectos principais da governança corporativa nos bancos centrais dos três países no ano de 2015 e justifica-se pela necessidade constante de aperfeiçoamento dessas práticas no universo restrito das autoridades monetárias.

## 2. A governança corporativa em bancos centrais

Os bancos centrais podem ser genericamente classificados em três modelos: *company*, *supervised* ou *in-house* (Mendzela, 2009). As características principais de cada um deles estão apresentadas no quadro 1.

Quadro 1  
A classificação dos bancos centrais

Modelo	Características
Company	O <i>board</i> único do banco central é composto por um ou vários diretores internos e um bom número de diretores externos de tempo parcial. Além disso, o banco deve prestar contas ( <i>accountable</i> ) por intermédio do <i>board</i> a um ministro.
Supervised	O banco central tem dois <i>boards</i> , um operacional, liderado pelo presidente ( <i>governor</i> ), trabalha internamente e com continuidade, enquanto que um <i>board</i> de <i>accountability</i> , para o qual o banco central deve prestar contas ( <i>accountable</i> ), opera a distância e mais ocasionalmente.
In-house	O banco central tem um <i>board</i> único composto por membros de tempo integral, majoritariamente ou totalmente formado por indicados do próprio quadro do banco, que tem responsabilidades de gestão por partes da organização.

Fonte: Mendzela (2009).

<sup>2</sup> O termo *accountability* será empregado no trabalho sem tradução, pois não há uma palavra na língua portuguesa que sintetize seu significado. Segundo o ECB (2002:48) e Eijffinger e Geraats (2006:4), *accountability* relaciona-se com a prestação de contas e também com a responsabilização dos atos.

Seguindo essa classificação, o Bank of Canada (BOC) e o Bank of England (BOE) estão enquadrados no modelo *supervised*. O modelo *in-house*, onde está enquadrado o BCB, apresenta como uma de suas principais dificuldades a não diferenciação entre governança e gestão.

A governança está relacionada com o estabelecimento de regras para o processo decisório, define quem decide, define quem é responsável pela decisão e como a decisão deve ser tomada; define, enfim, papéis e responsabilidades. A gestão tem a ver com o cumprimento dessas regras estabelecidas pela governança e com o dia a dia operacional da organização.

De acordo com o BIS (2009), os tipos de decisões tomadas pelos bancos centrais enquadram-se amplamente em três categorias, conforme detalhado no quadro 2.

Quadro 2  
As categorias e os tipos de decisões tomadas em bancos centrais

Responsabilidade	Nome do <i>Board</i>
Formulação e implantação de políticas	<i>Board</i> de políticas
Gestão e administração	<i>Board</i> de gestão
Supervisão do desempenho da instituição	<i>Board</i> (ou Comitê) de supervisão

Fonte: BIS (2009).

Em bancos centrais que adotam o modelo *in-house*, os membros do *board* único ora tomam decisões de políticas, ora de gestão.

Amtenbrink (2004) afirma que a governança em um banco central é definida por três pilares (que juntos devem formar a base do quadro jurídico que rege o banco central): independência, *accountability* e transparência. Eles são os elementos essenciais para que o banco central obtenha sua inserção social e credibilidade ao longo do tempo. Esses três pilares, acrescidos da análise da estrutura e do processo decisório em comitês, nortearam a realização deste estudo comparativo sobre as práticas de governança entre os bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra.

## 2.1 O primeiro pilar: independência

A literatura muitas vezes usa os termos “autonomia” e “independência” de forma intercambiável. No entanto, deve-se frisar que existe uma diferença entre os dois conceitos. Autonomia implica liberdade operacional e financeira, enquanto independência vai além e indica também a ausência de restrições institucionais (Lybek, 2004). Neste trabalho, a palavra “independência” refere-se ao fato de o banco central ser independente ou possuir autonomia em sua atuação. Nesse último caso, o banco seria dotado de autonomia administrativa, orçamentária e operacional, dentro de limites estabelecidos por lei.

Nos países desenvolvidos a ideia de um banco central independente não é novidade, o que se busca é a criação de um ambiente institucional e político em que o banco central possa operar com êxito. Conforme Dumiter (2014:39), “nas últimas décadas os especialistas chegaram à melhor forma de um banco central exitoso: independência de pressões políticas, *accountability* para a sociedade, transparência além das suas ações e um modo eficiente de comunicar-se com o mercado financeiro e o público em geral”.

Diversos autores já estudaram a relação entre a independência do banco central e desempenho macroeconômico e taxa de inflação (Eijffinger e De Haan, 1996; Arnone, Laurens e Segalotto, 2006; Crowe e Meade, 2008). Alguns trabalhos defendem a independência do banco central (Forder, 2005), enquanto outros argumentam contra (Freitas, 2006).

O argumento básico contra a independência baseia-se na alegação da falta de legitimidade democrática que pode ocorrer caso o banco central esteja separado do poder político, e da possível falta de sintonia entre as políticas do governo eleito e das políticas definidas pelo banco central. Para os adeptos da independência, trata-se de um argumento falacioso.

No Brasil, a independência do banco central ainda é assunto controverso entre os políticos e na sociedade. Já são quase 30 anos desde a promulgação da Constituição Federal de 1988 e o artigo 192, que trata do sistema financeiro, não foi regulamentado. Em passado não muito distante, o país consumiu 51 anos em discussões no Congresso Nacional para criar o seu banco central, de 1913, quando foi criado o Federal Reserve norte-americano, até dezembro de 1964.

Não há independência ou autonomia sem previsão em lei. Ela tem de ser “de fato” e de “de direito”. Como exemplo, pode-se citar o México — um país com características próximas às do Brasil em termos econômicos e sociais —, cujo artigo 28 da sua Constituição expressa, de forma clara, a independência do Banco de Mexico.

As experiências internacionais na maioria dos países desenvolvidos e com democracias mais maduras mostram que a independência dos bancos centrais deve ser formalizada na Constituição do país (de preferência) ou em lei complementar que regulamente o papel da autoridade monetária. Instrumentos de governança como, por exemplo, o Memoranda of Understanding (MoU), utilizados pelo Bank of England (2015), podem ser estabelecidos para facilitar a interação entre os bancos centrais e seus governos, inclusive em momentos de crise.

## **2.2 O segundo pilar: *accountability***

*Accountability* implica a obrigação de: prestar contas, que consiste em fornecer informações completas e explicar as ações de alguém; e responder às preocupações sobre as ações desse alguém. *Accountability* significa uma ferramenta poderosa no estabelecimento da ordem política de forma democrática (Eijffinger e Hoeberichts, 2002; Ullrich, 2007). Como as ações e atividades desenvolvidas pelos bancos centrais afetam toda a comunidade econômica, social e política, elas devem ser objeto de escrutínio dos cidadãos e de seus repre-

sentantes eleitos, especialmente o Parlamento, que é a instituição mais democrática em um país moderno.

Para um agente ser *accountable* a um principal, o agente deve ter tido uma tarefa atribuída pelo principal, informar ao principal sobre como e em que grau a tarefa está sendo executada, e estar disponível para ser sancionado se a tarefa não for realizada conforme atribuída pelo principal (Kaltenthaler, Anderson e Miller, 2010). As questões centrais no desenho dos arranjos de *accountability* são (ECB, 2002): quem é *accountable* no banco central?; para quem o banco central deve prestar contas?; pelo que o banco central é considerado responsável?; e como a responsabilização/prestação de contas é realizada?

A experiência internacional mostra que a delegação de tarefas a um banco central deve ser acompanhada de *accountability* para assegurar um apropriado controle democrático e uma boa governança. Nenhuma sociedade concedeu independência ao seu banco central sem a contrapartida das regras de *accountability*.

A base jurídica para o *accountability* em bancos centrais tende a ser especificada usualmente na constituição dos países e nos estatutos dos bancos centrais. Os bancos centrais, de forma geral, devem prestar contas para os Poderes Legislativo ou Executivo do governo, dependendo das delegações constitucionais de responsabilidade.

Existem diversos mecanismos formais pelos quais os bancos centrais são responsabilizados por suas atividades: monitoramento pelo governo ou legislativo; publicação regular de relatórios; repercussões quando as ações do banco central ou seus resultados são considerados insatisfatórios. As práticas de *accountability* legitimam a independência do banco central, angariando o apoio do público por sua autonomia e fortalecendo sua credibilidade.

### **2.3 O terceiro pilar: transparência**

A quase totalidade dos estudos sobre transparência em bancos centrais está centrada na questão da política monetária (Geraats, 2002). Apenas mais recentemente, após a crise financeira global de 2008, a estabilidade financeira também passou a ser estudada. Alguns autores defendem a transparência total das informações da política monetária (Tomljanovich, 2007), enquanto outros defendem que essa transparência não pode ser total (Van Der Cruysen, Eijffinger e Hoogduin, 2010).

Neuenkirch (2012) afirma que a literatura empírica, em sua maioria, encontra efeitos benéficos na transparência. Relata também que autores revisaram a literatura e concluíram que a transparência: (1) melhora o consenso entre os analistas, (2) diminui a inflação e ancora as expectativas de inflação, (3) melhora a credibilidade, reputação e flexibilidade dos bancos centrais, (4) não tem qualquer influência óbvia sobre o produto e variabilidade de saída e (5) melhora a antecipação das políticas.

De acordo com Diamondopoulos (2012:247), em um mundo de incertezas, a transparência e a comunicação se tornam mais importantes para os bancos centrais e os reguladores.

A transparência é maior em países com sistemas políticos mais estáveis e desenvolvidos, e com mercados financeiros mais aperfeiçoados (Dincer e Eichengreen, 2007).

Como os bancos centrais tornaram-se mais independentes, a demanda por transparência aumentou, por ambas as razões de *accountability* e legitimidade, e para guiar as expectativas dos participantes do mercado financeiro, cujo apetite por informação se expandiu na medida em que os mercados financeiros tornaram-se mais amplos e complexos (Crowe e Meade, 2008:764).

## 2.4 Os comitês em bancos centrais

A utilização de comitês é prática comum em bancos centrais e diversos autores já abordaram o tema em inúmeras publicações (Schiffman, 2004; Berger, Nitsch e Lybek, 2006; Sibert, 2006; Crowe e Meade, 2007).

A presença dos comitês no processo decisório dos bancos centrais é usual e apresenta vantagens como a possibilidade de agregar as visões e informações dos seus membros nos momentos em que os temas são analisados e discutidos nos comitês. Mas a decisão em comitês também apresenta problemas. No trabalho apresentado por Sibert (2006), que oferece análises sob os pontos de vista psicológico e econômico partindo-se do famoso *Condorcet's jury theorem*, pode-se entender um pouco melhor, com base na experiência internacional, como funcionam os comitês.

Um *board* típico faz uso de comitês para melhorar a efetividade da sua supervisão e garantir o foco em questões de interesse particular (Tonello, 2010:212). A estruturação de comitês permite uma melhor alocação das competências e responsabilidades entre subgrupos de diretores, atende à crescente necessidade de dedicar mais tempo e uma análise aprofundada para áreas-chave do negócio (Klein, 1998; Spira e Bender, 2004).

Geralmente um comitê envolve um conjunto de membros da organização, que são direcionados para o desenvolvimento e prestação de serviços específicos, e para o processo de tomada de decisões. Por isso, a efetividade dos comitês é um aspecto relevante para os bancos centrais. E comitês efetivos não acontecem por acaso. Eles são cuidadosamente planejados e construídos para terem uma representação equilibrada dos membros, uma missão ou um objetivo e um plano de trabalho claramente definidos, um presidente capacitado e pessoal competente.

Os comitês de políticas dos bancos centrais lidam com assuntos sensíveis e valiosos. As informações neles analisadas e as decisões tomadas influenciam os mercados financeiros nos seus respectivos países e, em alguns casos, nos mercados globais. Por isso, uma boa prática é adotar o *blackout period* ou *purdah*, que consiste em um período de silêncio autoimposto aos membros dos comitês em determinado período anterior à decisão de política. Essa prática tem por objetivo mitigar possíveis especulações no mercado (Vayid, 2013:5).

### 3. Bancos centrais no contexto da administração pública

Os estudos sobre governança usualmente utilizam elementos da teoria da agência para explicar a relação e os possíveis conflitos existentes entre principal e agente (Fama e Jensen, 1983). Nas empresas privadas é clara a relação entre os donos ou os acionistas (os principais) e os executivos (os agentes). No setor público a relação já não é tão clara, mas ela se dá entre o povo ou a sociedade (o principal) e os gerentes públicos (os agentes). A aplicação do modelo de agência ao banco central foi bem explicada no trabalho de Koch (2007).

O tema da governança pública, também denominado governança no setor público, foi objeto de estudos no Brasil (Kissler e Heidemann, 2006; Secchi, 2009; Oliveira e Pisa, 2015) e no exterior (Benz e Frey, 2007). Os bancos centrais na maioria dos países são instituições públicas, sendo uma exceção o banco central da Suíça.<sup>3</sup>

A situação institucional do banco central no setor público varia entre os países, em função de fatores históricos, sociais e culturais. Nos países mais desenvolvidos é usual a independência do banco central; mas mesmo em alguns países em desenvolvimento, como México, Peru, Chile, o banco central também é formalmente independente.

De acordo com Dumiter (2014), a lógica por trás da independência do banco central é, por vezes, mal compreendida, fato que leva, especialmente nos países em desenvolvimento e emergentes, as autoridades políticas ao não entendimento da sua importância e significado.

A estrutura de governança em bancos centrais tem dois aspectos, governança corporativa e governança pública (Oritani, 2010). No primeiro, são considerados os elementos de governança usualmente utilizados como comitês, *accountability*, transparência. No segundo, deve ser estabelecida a relação do banco central (o agente) com a sociedade (o principal) e com o representante eleito pelo principal, seja o chefe do Poder Executivo ou o Poder Legislativo. É uma relação mais complexa e que necessita de regras claras de *accountability*.

### 4. Método

Esta pesquisa está classificada quanto à natureza como aplicada, quanto à forma de abordagem como qualitativa, quanto aos fins como exploratória e quanto aos procedimentos como bibliográfica. É aplicada porque objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática e são dirigidos à solução de problema específico (práticas de governança em bancos centrais). É qualitativa porque o processo e seu significado são os focos principais de abordagem, o

---

<sup>3</sup> O Swiss National Bank tem ações negociadas em bolsa.

que se busca é a interpretação dos fenômenos sem o uso de métodos e técnicas estatísticas. É exploratória porque o tema é relativamente novo, encontra-se em fase preliminar e tem por finalidade proporcionar mais informações sobre o assunto de forma a possibilitar melhor definição e delineamento. E, finalmente, é bibliográfica porque foi elaborada a partir de material já publicado, como artigos científicos, livros e outros documentos disponibilizados na internet nos sítios dos bancos centrais.

Koche (1997:122) afirma que a pesquisa bibliográfica pode ser realizada com diferentes finalidades, entre elas: (i) ampliar o grau de conhecimentos em uma determinada área, capacitando o investigador a compreender ou delimitar melhor um problema de pesquisa; e (ii) descrever ou sistematizar o estado da arte, daquele momento, pertinente a um determinado tema ou problema.

A pesquisa constou de quatro etapas: planejamento, pesquisa bibliográfica, análise dos dados e elaboração do relatório final. Na etapa de planejamento foram definidos o tema e o escopo da pesquisa, além das etapas necessárias à sua execução. Durante a pesquisa bibliográfica, além dos artigos acadêmicos e livros, foram verificados e coletados dados nos documentos disponíveis nos sítios da internet dos bancos da Alemanha, Austrália, Brasil, Canadá, Chile, Estados Unidos, Índia, Inglaterra, Itália, Japão, México e Nova Zelândia, além de um banco supranacional, o Banco Central Europeu. Esse conjunto de bancos foi uma amostra de conveniência feita pelos pesquisadores. Entre os dados selecionados estão os relativos à estrutura dos bancos centrais, ao processo decisório e comitês, ao *accountability* e à transparência das suas decisões e ações.

Para a etapa da análise dos dados (estudo comparativo), o conjunto foi reduzido a três bancos centrais. Os países e critérios utilizados foram: Brasil, por ser o país de nacionalidade dos pesquisadores; Canadá e Inglaterra, por terem apresentado dados mais completos e atuais sobre governança entre os países analisados. A comparação entre as práticas de governança dos bancos centrais desses três países foi desenvolvida e organizada em dois grandes blocos. O primeiro, denominado “estrutura e comitês”, visa explicitar as diferenças existentes na forma de organização e de tomada de decisão. No segundo, denominado “os três pilares da governança em bancos centrais”, são comparadas as características de independência, *accountability* e transparência dos três bancos.

## 5. A governança corporativa e os comitês do BOE, do BOC e do BCB

O BOE e o BOC são referências internacionais nas práticas de *accountability* e transparência. Seus desenhos de governança foram modificados após a crise de 2008, momento em que ambos inicialmente adotaram o modelo conhecido como *two wings* para o banco central. Em tal modelo, a estrutura resume-se basicamente às áreas de política monetária e estabilidade financeira, apoiadas por uma área de serviços corporativos. Para esses dois bancos centrais foram estudados diversos aspectos dos seus comitês, como criação, operação e contribuição.

O BOE, no entanto, criou recentemente uma terceira grande área, denominada de Markets & Banking, separando-a da área de estabilidade financeira como era desenhada anteriormente. Essa área é encarregada de remodelar as operações do Banco, incluindo a garantia de práticas robustas de gestão de riscos, além de revisar e reforçar os mercados. Isso também demonstra a importância do sistema e dos arranjos de pagamento em sua estrutura.

Os dois bancos diferem quanto à colocação da área de supervisão bancária dentro ou fora do banco central. Na Inglaterra, a Prudential Regulation Authority (PRA), encarregada da regulação microprudencial, embora autônoma, foi incluída no banco central (Bank of England, 2013); e no Canadá, o Office of the Superintendent of Financial Institutions (Osfi), com função similar, é uma instituição independente.

### **5.1 Bank of England**

No BOE (2015), a corte de diretores é responsável pelo gerenciamento de todos os assuntos do banco central, exceto a formulação da política monetária. Ela funciona como um conselho unitário de diretores, com membros executivos e não executivos, e é presidida por um membro independente, não executivo do banco. Esse é um diferencial importante e demonstra o grau de evolução e maturidade da sociedade inglesa em relação às práticas de governança corporativa.

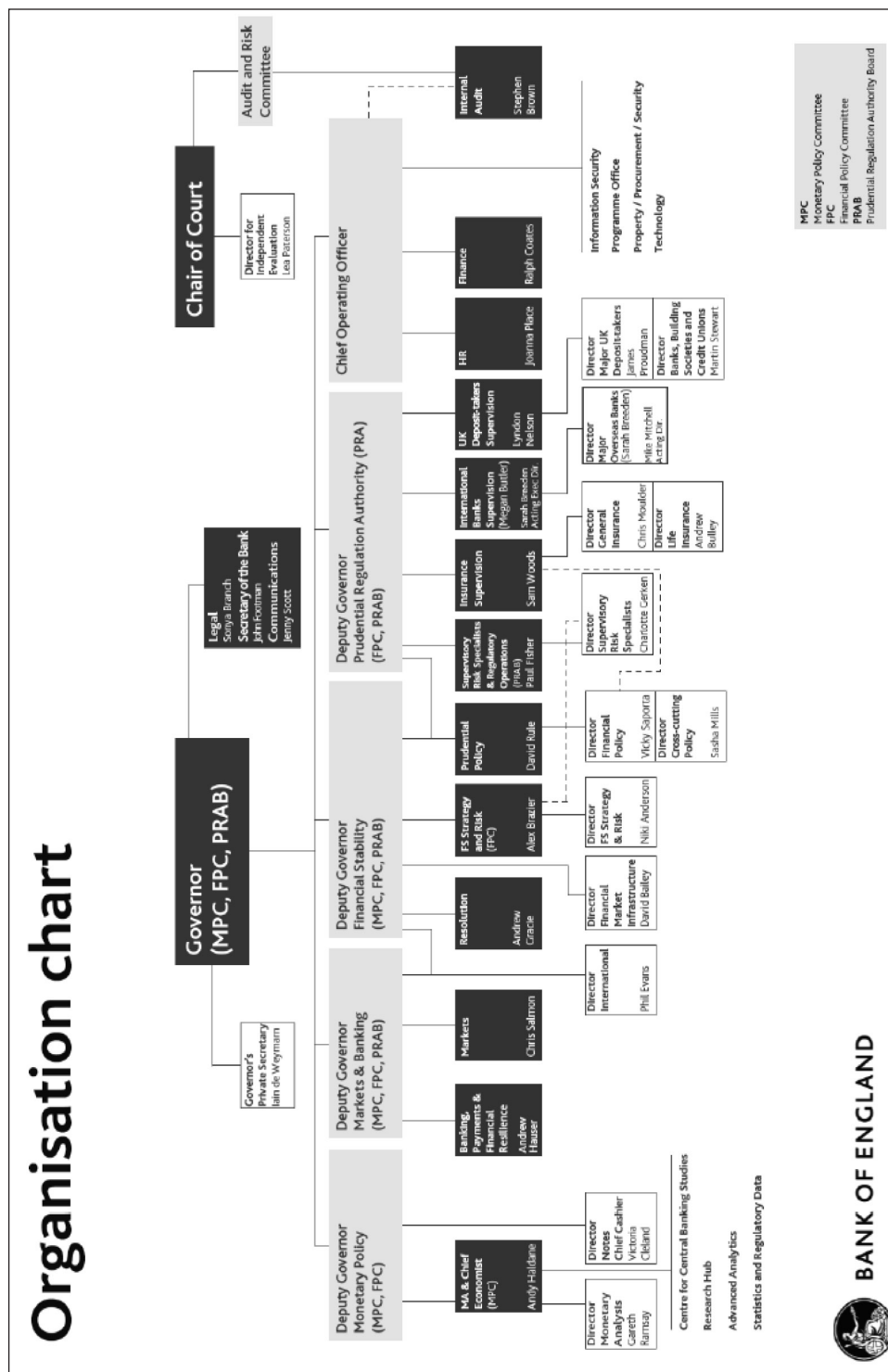
No organograma do BOE apresentado na figura 1 é possível observar a estrutura com o *governor*, os quatro *deputy governors* e o chefe de operações do banco (*chief operations officer* — COO), que embora tenha o mesmo *status* e remuneração dos *deputy governors*, não participa dos comitês de políticas.

As quatro grandes áreas do Banco são política monetária, mercados e bancos, estabilidade financeira e a autoridade de regulação prudencial (encarregada da regulação microprudencial), todas apoiadas pelas áreas de suporte comandadas pelo COO. São 14 departamentos atuando em todas essas áreas.

No BOE o chefe de operações é responsável por todos os aspectos relativos à gestão do dia a dia do Banco, incluindo recursos humanos, finanças, recursos materiais, segurança e TI. O perfil do COO é de um gestor, diferente de um formulador de políticas. Esse aspecto é extremamente relevante e tem sido adotado por outros bancos centrais, que visualizaram vantagens nesse modelo com a especialização do cargo. No modelo não se misturam funções e a gestão das áreas de apoio é fortalecida, pois a amplitude de supervisão do COO é reduzida a poucas áreas.

O BOE (2015) possuía 3.868 funcionários em 2015.

Figura 1  
A estrutura organizacional do BOE<sup>4</sup>



Fonte: Bank of England (2015).

<sup>4</sup> Organograma original do BOE com a posição de 2015.

Os comitês da corte de diretores do BOE são relacionados no quadro 3.

Quadro 3  
Comitês da corte de diretores do BOE

<b>Comitê de Auditoria e Risco</b> ( <i>Audit and Risk Committee – ARCo</i> )	O Comitê de Auditoria e Risco tem por função auxiliar a corte de diretores no cumprimento das suas responsabilidades de fornecer um sistema eficaz de relatórios financeiros, controle interno e gestão de riscos. O Comitê é responsável por fornecer uma garantia independente para a Corte de diretores de que os procedimentos de controle e risco do Banco são adequados.
<b>Comitê Consultivo do Sistema Financeiro</b> ( <i>Financial System Advisory Committee – FSAC, antigo Financial Stability Committee</i> )	Tem por finalidade orientar e monitorar o desempenho das funções de estabilidade financeira do Banco, que não são da competência do comitê de política financeira (FPC). Estes incluem a supervisão do sistema de pagamentos, o regulamento de contrapartes centrais (CCPs) e sistemas de liquidação, o papel do Banco em relação à resolução de regime especial e assistência de liquidez de emergência (ELA).
<b>Comitê de Política Financeira</b> ( <i>Financial Policy Committee – FPC</i> )	O FPC contribui para a realização pelo Banco do seu objetivo de Estabilidade Financeira pela identificação, acompanhamento e tomada de medidas para reduzir os riscos para o sistema financeiro: sujeito a isso, ele é obrigado a apoiar a política econômica do governo, incluindo seus objetivos de crescimento e emprego.
<b>Comitê de Supervisão</b> ( <i>Oversight Committee</i> )	O Comitê de Supervisão é um subcomitê estatutário da Corte de diretores e tem como principal função manter sob vigilância a atuação do Banco em relação aos seus objetivos e estratégia. Os objetivos do Banco para este fim são o objetivo da política monetária, o objetivo da estabilidade financeira (incluindo os objetivos fixados para o FPC) e quaisquer objetivos definidos pela Corte de diretores. O Comitê tem uma função similar em relação à autoridade de regulação prudencial (PRA), delegada pela Corte. O Comitê monitora em que medida os objetivos fixados pela Corte para a gestão financeira do Banco foram atingidos e (assistido pela ARCo) acompanha de perto os controles financeiros internos do Banco para garantir o bom andamento de seus negócios financeiros.
<b>Comitê do Governor sobre Remuneração dos Diretores não Executivos</b> ( <i>The Governor's Committee on Non-Executive Director's Remuneration</i> )	O Ato de 1998 do Banco da Inglaterra prevê que a remuneração dos diretores não executivos seja determinada pelo Banco com a aprovação do ministro da Fazenda. Essa função é delegada pela Corte ao Comitê do Governor sobre Remuneração dos Diretores não Executivos.
<b>Comitê de Remuneração</b> ( <i>Remuneration Committee</i> )	O Comitê de Remuneração aconselha a Corte de diretores sobre salários e outras remunerações dos executivos mais graduados do Banco; <i>governors</i> , membros da equipe executiva, conselheiros do presidente e membros externos do FPC e do Comitê de Política Monetária (MPC). Ele também aconselha sobre todas as questões relativas à remuneração dos diretores não executivos do PRA.
<b>Comitê de Chancela</b> ( <i>Sealing Committee</i> )	O Comitê tem o poder de proferir decisões sobre a aposição do Selo do Banco. É composto por um ou mais membros da Corte e qualquer um entre o secretário do Banco, o secretário adjunto, o diretor financeiro ou o consultor chefe do Jurídico.

*Continua*

<b>Comitê de Nomeações</b> ( <i>Nominations Committee</i> )	Comitê formado em 2010, entre outros motivos, para fazer recomendações para a Corte sobre a nomeação de diretores executivos, o secretário, e do auditor interno do Banco, as nomeações para subcomitês (exceto a FPC interino), para saber se prováveis conflitos de interesse são suficientemente graves para impedir que um membro da Corte continue servindo como tal e para revisar os planos de sucessão, com especial atenção a essas nomeações para as quais é necessária a aprovação da Corte.
<b>Trustees, Houlton-Norman Fund</b>	O Fundo Houlton-Norman foi estabelecido pelo Bank of England, em 1944, para marcar o aniversário de 250 anos de fundação do Banco: sir John Houlton foi o primeiro <i>governor</i> e Montagu Norman era o então <i>governor</i> em fim de mandato do Banco. As Bolsas de Estudo George foram estabelecidas no âmbito do fundo em junho de 2003, em reconhecimento das realizações ao longo da vida e dos serviços prestados ao Banco por sir Edward George, em particular pelo seu papel como o primeiro <i>chair</i> do Comitê de Política Monetária. Essas bolsas, ao lado das Bolsas de Estudo Houlton-Norman, partilham o mesmo objetivo e são concedidas “para promover a pesquisa e difundir os conhecimentos e a compreensão do trabalho, interação e função das instituições financeiras comerciais na Grã-Bretanha e em outros lugares, e das condições econômicas que as afetam”.
<b>Comitê de Igualdade e Diversidade</b> ( <i>Equality and Diversity Committee</i> )	O Comitê foi criado no início de 2013, é composto por quatro membros não executivos da Corte e três diretores executivos. Os principais termos de referência do Comitê são: <ul style="list-style-type: none"> <li>▼ Supervisionar a estratégia de diversidade do Banco para assegurar o progresso no alcance dos objetivos;</li> <li>▼ Fornecer supervisão do dever da igualdade do Banco sob a Lei da Igualdade, incluindo revisão e comentários no Relatório anual de igualdade do Banco;</li> <li>▼ Revisar e comentar as seções do Relatório Anual do Banco relativas à igualdade e diversidade.</li> </ul>

Fonte: Bank of England (2015).

Os demais comitês do BOE estão relacionados no quadro 4.

#### Quadro 4 Outros comitês do BOE

<b>Comitê de Política Monetária</b> ( <i>Monetary Policy Committee – MPC</i> )	Os objetivos do Banco em relação à política monetária são para manter a estabilidade dos preços e, sujeito a isso, apoiar as políticas econômicas do governo, incluindo os objetivos de crescimento e emprego.
<b>Unidade de Supervisão de Risco</b> ( <i>Risk Oversight Unit – ROU</i> )	O ROU é responsável por fornecer à alta administração um perfil dos riscos em todo o Banco; os dois relatórios principais são o Relatório Trimestral do Comitê de Risco de Negócios para o BRC e o Relatório Trimestral de Risco para a Equipe Executiva, ARCo e Corte. ROU apoia a ORC e a BRC, atuando como uma função de secretariado e elaboração de relatórios para a ORC e a BRC sobre a implantação e operação do quadro de risco em todo o Banco.

*Continua*

<b>Comitê de Risco de Negócios</b> ( <i>Business Risk Committee – BRC</i> )	O BRC assegura que o quadro de risco fornece a informação sobre o risco operacional exigida pela diretoria para gerir o perfil de risco do Banco. Suas responsabilidades podem ser resumidas em três áreas: ▼ quadro de supervisão ( <i>framework oversight</i> ): assegurar que o quadro de risco é adequado à sua finalidade e opera de forma eficaz. ▼ perfil de supervisão do risco operacional: assegurar que o perfil de risco operacional do Banco é gerenciado dentro do apetite de risco do Banco. ▼ relatórios de risco: garantir que questões próprias do perfil de risco operacional são relatadas para o time executivo, ARCo e Corte. Inclui questões significativas de risco, incidentes e planos de ação em atraso.
<b>Comitê de Risco Operacional</b> ( <i>Operational Risk Committee – ORC</i> )	O ORC provê suporte ao BRC, revendo as ações em destaque, as questões do perfil de risco e também as atualizações do quadro de risco, e recomenda os cursos de ação propostos para o BRC. É também um fórum onde as questões específicas de risco podem ser abordadas em maior profundidade (Exemplo: relatórios sobre itens específicos do perfil de risco que podem exigir investigação e relatórios adicionais).
<b>Comitê Consultivo de Ativos e Passivos</b> ( <i>Assets and Liabilities Advisory Committee – ALCo</i> )	O ALCo apoia e aconselha o diretor executivo de Mercados ( <i>Markets</i> ) sobre a gestão do balanço do Banco, nos termos das atribuições do Balanço anual do <i>governor</i> . No contexto do mandato e do quadro de risco, monitora o desempenho financeiro e o perfil de risco das principais atividades financeiras do Banco e do balanço como um todo.
<b>Outros Comitês de Gerenciamento de Risco</b> ( <i>Other risk management committees</i> )	Os comitês executivos e unidades organizacionais descritos anteriormente existem para dar garantias aos <i>governors</i> , ao time executivo e à Corte de diretores sobre a gestão dos riscos operacionais, financeiros e estratégicos. Um número adicional de comitês existe dentro das áreas de negócios para gerenciar os tipos específicos de risco.
<b>Comitê de Operações</b> ( <i>Operations Committee – OpsCo</i> )	OpsCo tem responsabilidade sobre questões estratégicas relacionadas com as operações do Banco nos mercados financeiros. Seu escopo inclui assessorar o <i>governor</i> sobre a adequação dos padrões de risco financeiro do Banco e do Balanço.

Fonte: Bank of England (2015).

Ressalvadas as diferenças institucionais que moldam, delimitam e diferenciam a atuação dos bancos centrais entre os diversos comitês da corte de diretores, chama a atenção por sua natureza e mandato o Comitê de Supervisão, encarregado de acompanhar a atuação do Banco. É um arranjo institucional importante do ponto de vista do compromisso de *accountability*.

Outro ponto a destacar é a existência de outro comitê da corte de diretores, o comitê de auditoria e risco. Seu papel e importância são traduzidos nas palavras de Schiffman (2004):

Uma das principais reformas na governança corporativa nos países ocidentais é o reforço do papel do comitê de auditoria do Conselho, que será presidido por um conselheiro independente. O objetivo deste comitê é assegurar a integridade das demonstrações financeiras e dos seus sistemas de auditoria e de controles internos.

## 5.2 *Bank of Canada*

No BOC (2015), o Conselho de Diretores fornece supervisão geral sobre a gestão e administração do Banco com relação ao planejamento estratégico, assuntos financeiros e contábeis, gestão de riscos, recursos humanos, e outras políticas internas.

O Conselho é composto pelo *governor*, pelos *deputy governors* e 12 diretores independentes nomeados para mandatos de três anos renováveis pelo *governor* em Conselho (de ministros). O vice-ministro das Finanças é um membro *ex officio* sem direito a voto do Conselho.

O Banco está organizado, conforme figura 2, em 14 departamentos distribuídos nas áreas de política monetária, sistema financeiro, operações e mais quatro ligados diretamente ao *board*.

O BOC (2015) possuía 1.528 funcionários em 2015.

Os Comitês do *Board* do BOC são relacionados no quadro 5.

Os demais Comitês do BOC estão listados no quadro 6.

Entre os comitês do *Board*, vale destacar o comitê de governança corporativa, composto por, no mínimo, três diretores independentes. Outros dois comitês importantes para a organização, por seu papel estratégico para a consecução das políticas organizacionais, são o Management Council e o Chief's Committee. Deve-se registrar a presença e a importância do *senior deputy governor* na estrutura de governança do Banco. Esse executivo atua como um vice-presidente e auxilia o *governor* nas questões de governança institucional e de políticas.

O *lead director* é um dos 12 diretores independentes e é uma figura de extrema importância na estrutura de governança do Banco. Ele é responsável por fornecer a liderança para melhorar a eficácia do *Board*, por liderar o processo de autoavaliação anual do *Board*, por apoiar o *governor* na gestão do Banco e nas práticas de governança corporativa, conforme estabelecido pelo Comitê de Governança Corporativa nos termos do respectivo mandato, além de ser responsável por atuar como elo entre o *Board* e a Administração nas questões de governança.

O BOC divulga regularmente a composição dos comitês do Conselho, citando inclusive a quantidade de participações por membro dos comitês. Os termos de referência dos comitês do BOC são disponibilizados no sítio do banco na internet.



Quadro 5  
Comitês do *Board* do BOC

<b>Comitê de Governança Corporativa</b> ( <i>Corporate Governance Committee</i> )	Comitê é responsável por verificar todas as práticas de governança corporativa no Banco. Deve ser composto de, no mínimo, três diretores indicados conforme previsto na Seção 9 do <i>Bank of Canada act</i> . O presidente do comitê é designado pelos membros do comitê.
<b>Comitê Executivo</b> ( <i>Executive Committee</i> ) (*)	Conforme o <i>Bank of Canada act</i> , o Comitê pode lidar com qualquer assunto da competência do <i>Board</i> . É presidido pelo <i>governor</i> .
<b>Comitê de Auditoria e Finanças</b> ( <i>Audit &amp; Finance Committee</i> )	Comitê é responsável por: <ul style="list-style-type: none"> <li>▼ rever as demonstrações financeiras anuais e semestrais do Banco, aprovar as demonstrações financeiras intermediárias e fazer uma recomendação ao <i>Board</i> no que diz respeito à aprovação das demonstrações financeiras anuais, conforme o caso.</li> <li>▼ Supervisionar e garantir que as funções de auditoria externa e interna são realizadas de forma adequada.</li> <li>▼ Rever a adequação da gestão de risco do Banco, de controle interno e estrutura de governança em relação a relatórios financeiros.</li> <li>▼ supervisionar a gestão financeira do Banco, incluindo o plano financeiro de Médio Prazo, o orçamento e as despesas de relatórios anuais.</li> </ul> O presidente é escolhido entre seus membros pelo <i>Board</i> .
<b>Comitê de Recursos Humanos e Compensação</b> ( <i>Human Resources and Compensation Committee</i> )	O comitê é responsável, entre outras atribuições, por rever ou fazer recomendações ao <i>Board</i> no que diz respeito às políticas de recursos humanos, práticas e estruturas organizacionais, as quais devem garantir a coerência com o plano estratégico, suportam a eficácia operacional e eficiência, e maximizam os recursos humanos em potencial. O presidente é escolhido entre seus membros pelo <i>Board</i> .
<b>Comitê de Pensões</b> ( <i>Pension Committee</i> )	O Comitê é responsável por monitorar a administração dos Planos, garantindo a administração dos investimentos de cada fundo. É presidido pelo <i>senior deputy governor</i> .
<b>Comitê de Projetos de Capital</b> ( <i>Capital Projects Committee</i> )	O Comitê é responsável por rever os relatórios regulares de gestão e fazer recomendações ao <i>Board</i> , no que diz respeito aos grandes projetos de capital (projetos corporativos e estratégicos) do Banco. O presidente é escolhido entre seus membros pelo <i>Board</i> .
<b>Diretor Principal</b> ( <i>Lead Director</i> )	O diretor-chefe é eleito pelos diretores nomeados nos termos da Cláusula 9 do <i>Bank of Canada act</i> . Entre suas atribuições estão: <ul style="list-style-type: none"> <li>▼ Orientar os demais diretores em relação às questões relacionadas com o <i>Board</i>.</li> <li>▼ Presidir as reuniões do <i>Board</i> na ausência do <i>governor</i> e do <i>senior deputy governor</i>.</li> <li>▼ Fornecer liderança para melhorar a eficácia do <i>Board</i>.</li> <li>▼ Liderar o processo (que é estabelecido pelo Comitê de Governança Corporativa) para a autoavaliação anual do <i>Board</i>.</li> <li>▼ Apoiar o <i>governor</i> na gestão do <i>Board</i> e das práticas de governança corporativa do Banco.</li> <li>▼ Atuar como elo entre o <i>Board</i> e a administração sobre questões de governança.</li> <li>▼ Atuar como porta-voz dos diretores.</li> <li>▼ Trabalhar com o presidente do Comitê de Recursos Humanos e Remuneração para assegurar a revisão periódica do desempenho do <i>governor</i> e do <i>senior deputy governor</i> sobre os deveres e objetivos estabelecidos.</li> <li>▼ Trabalhar com o presidente do Comitê de Governança Corporativa e o <i>governor</i> na revisão anual da composição das comissões por recomendação do Comitê de Governança Corporativa e do <i>Board</i>.</li> <li>▼ Receber notificação e poder participar de qualquer das reuniões dos comitês do <i>Board</i>.</li> </ul>

(\*) O Comitê é definido e estabelecido no *Bank of Canada act*.  
Fonte: Bank of Canada (2015).

### Quadro 6 Outros Comitês do BOC

<b>Conselho (<i>Governing Council</i>)</b>	É o órgão de decisão política do Banco. É formado pelo <i>governor</i> , pelo <i>senior deputy governor</i> e quatro <i>deputy governors</i> . Sob a direção do <i>governor</i> , é responsável pela política monetária, cujas decisões visam promover um sistema financeiro sólido e estável, e pela orientação estratégica do Banco.
<b>Conselho de Gestão (<i>Management Council</i>)</b>	Fornece liderança e orientação sobre questões estratégicas de gestão e políticas corporativas, bem como a supervisão de todas as operações do Banco. É presidido pelo <i>senior deputy governor</i> , e é composto por dois <i>deputy governors</i> , dois consultores, chefe do Jurídico, secretário corporativo, chefe do Departamento de Recursos Humanos, diretor financeiro e chefe da Contabilidade.
<b>Comitê dos chefes (<i>Chiefs' Committee</i>)</b>	Agiliza os processos de tomada de decisão do Banco mediante o reforço da parceria entre os departamentos com responsabilidades compartilhadas para respostas às questões operacionais. O Comitê é composto pelos chefes de todos os departamentos do Banco e pelo consultor responsável pela renovação da sede do Banco.

Fonte: Bank of Canada (2015).

### 5.3 Banco Central do Brasil

No BCB (2015), a diretoria é composta pelo presidente e oito diretores, conforme pode ser observado na figura 3. Em sua estrutura estão presentes 36 departamentos e mais nove gerências administrativas regionais.

O BCB (2015) possuía 4.187 servidores em 2015.

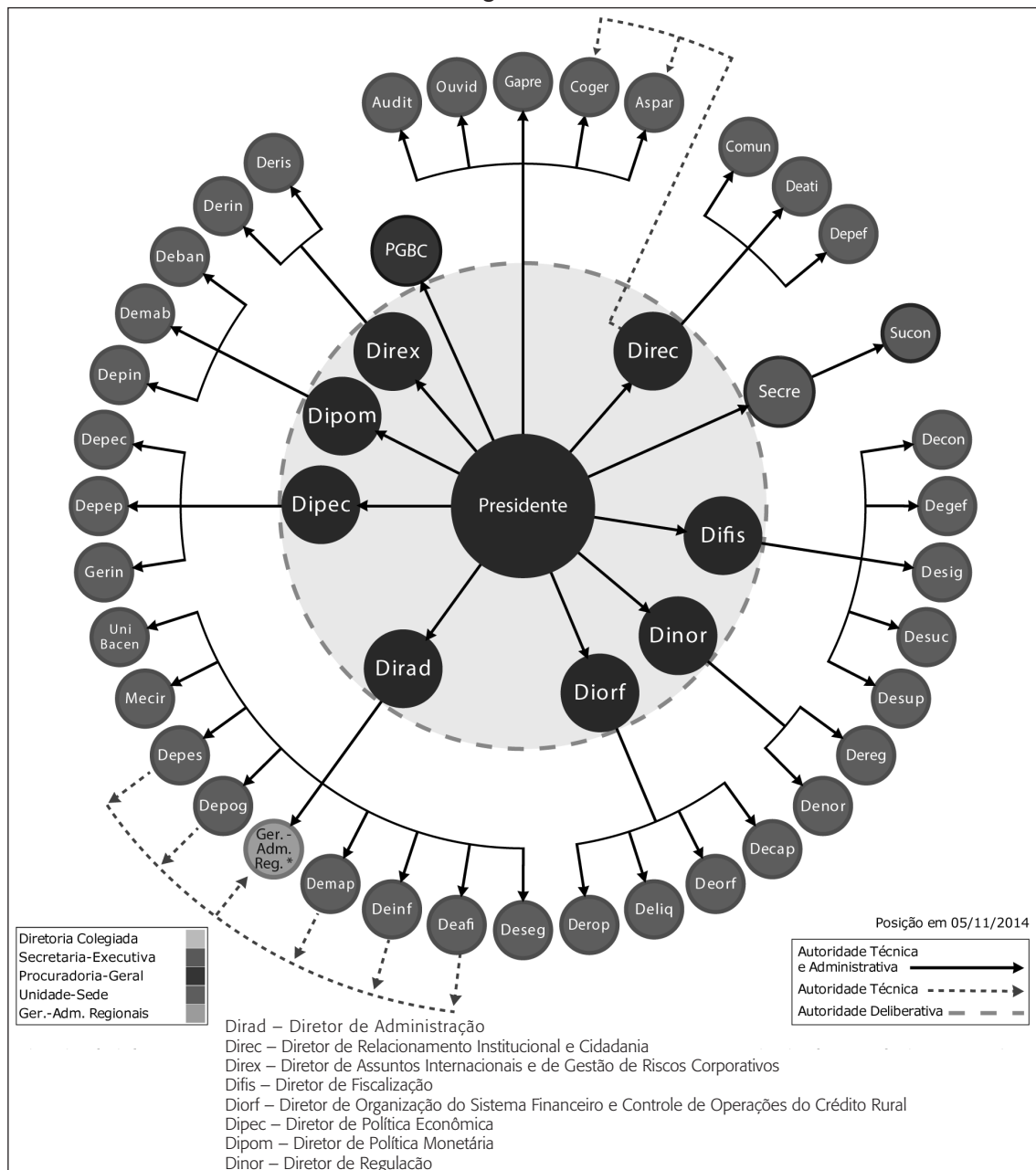
No BCB, os comitês de política monetária (Copom) e de estabilidade financeira (Comef) são formados pelo mesmo grupo que compõe a diretoria do Banco, ou seja, o presidente e os oito diretores. Essa é uma das diferenças entre os bancos centrais dos três países analisados neste trabalho.

Diferentemente de seus congêneres, o organograma do BCB não permite observar de forma imediata as principais áreas de atuação de um banco central (política monetária, estabilidade financeira, mercados e bancos).

Outro fato que diferencia o BCB dos outros dois bancos centrais analisados está na existência de áreas usualmente não existentes no escopo de atuação dos bancos centrais clássicos como regulação e controle de operações de crédito rural. Cabe destacar, também, a existência de uma diretoria, denominada de relacionamento institucional e cidadania, que não tem paralelo nos bancos centrais estudados.

A supervisão bancária no BCB, realizada pela Diretoria de Fiscalização (Difis), está colocada dentro do banco central, o que vai ao encontro do modelo adotado pela Inglaterra (que recentemente incluiu a Prudential Regulation Authority — PRA em sua estrutura), bem diferente da situação canadense, em que a supervisão é feita por outra agência (The Office of the Superintendent of Financial Institutions — Osfi).

Figura 3  
A estrutura organizacional do BCB<sup>6</sup>



Fonte: Banco Central do Brasil (2015).

<sup>6</sup> Organograma original do BCB com a posição de 2015.

Os Comitês do *board* do BCB são listados no quadro 7.

Quadro 7  
**Comitês do *Board* do BCB**

<b>Comitê de Política Monetária (Copom)</b>	Comitê responsável por estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa de juros.
<b>Comitê de Estabilidade Financeira (Comef)</b>	Comitê responsável por: orientar a atuação do BCB no Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec) e em outros fóruns similares nacionais e internacionais; definir as estratégias e as diretrizes do BC para a condução dos processos relacionados com a estabilidade financeira; determinar a realização de estudos, pesquisas e trabalhos relativos à estabilidade financeira e à prevenção do risco sistêmico.

Fonte: Banco Central do Brasil (2015).

Os demais comitês do BCB estão relacionados no quadro 8.

Quadro 8  
**Outros comitês do BCB**

<b>Comissão de Ética do Banco Central do Brasil (CEBCB)</b>	A comissão tem por objetivos promover a adoção e a aplicação das normas do Código de Ética Profissional do Servidor Público Civil do Poder Executivo Federal e do Código de Conduta dos Servidores do Banco Central.
<b>Comitê de Governança de Informações (CGI)</b>	Comitê encarregado de implementar a Política de Governança da Informação e dirimir dúvidas quanto à sua implementação.
<b>Comitê de Pós-Graduação (CPG)</b>	Comitê é responsável por propor à Diretoria Colegiada diretrizes estratégicas no processo de participação de servidores nos Programas de Pós-graduação Lato e Stricto Sensu.
<b>Comitê de Projetos Corporativos (CPC)</b>	Comitê é responsável por propor à Diretoria Colegiada a aprovação dos Anteprojetos que estejam alinhados com a missão, visão de futuro, objetivos estratégicos e com suas prioridades.
<b>Comitê de Segurança (Coseg)</b>	Comitê é responsável por fazer a gestão estratégica do sistema de segurança do Banco.
<b>Comitê Estratégico de Gestão da Prevenção de Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo (CGPLD/FT)</b>	Comitê encarregado de aprimorar a governança e as atividades internas relacionadas com a prevenção à lavagem de dinheiro e com o financiamento do terrorismo e acompanhar sua implantação.
<b>Comitê Estratégico de Gestão de Pessoas (CGP)</b>	Comitê responsável por desenvolver a governança da gestão de pessoas.
<b>Comitê Executivo do PDTI</b>	Comitê responsável por elaborar e acompanhar a execução do Plano Diretor de TI (trienal).

Fonte: Banco Central do Brasil (2015).

## 6. Análise comparativa das práticas de governança

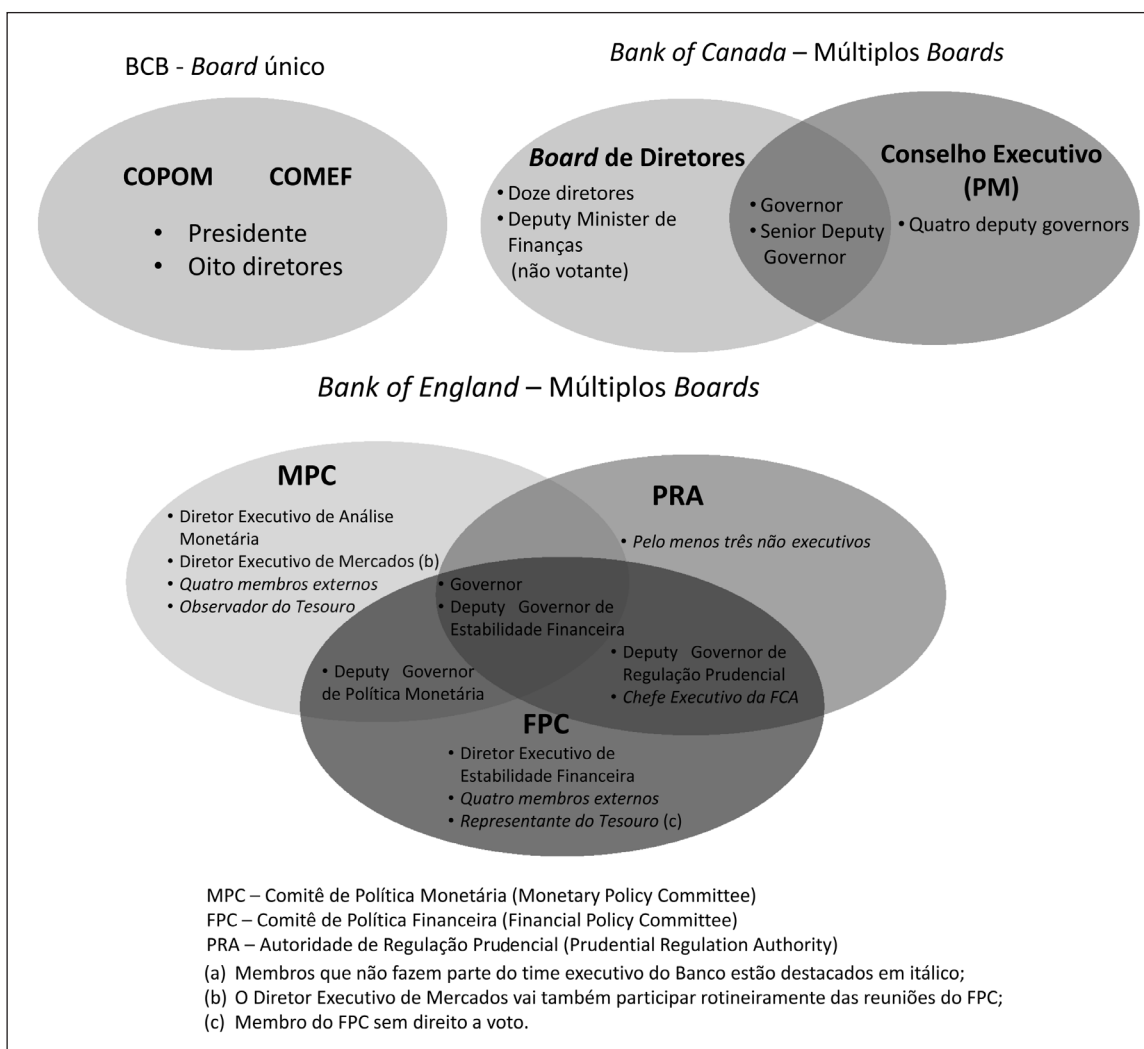
Nesta seção é apresentada a análise dos dados que se propõe a responder a questão de pesquisa proposta: *quais as diferenças nas práticas de governança corporativa entre os bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra?*

## 6.1 Estrutura e comitês

Uma análise inicial nos organogramas dos três bancos permite observar que o BCB possui funções adicionais em relação a seus dois congêneres. Também é evidente que tem uma estrutura maior em termos da quantidade de departamentos. Outro aspecto é que os organogramas do BOC e do BOE permitem uma identificação mais rápida das principais funções executadas pelos dois bancos centrais.

A figura 4 apresenta três diagramas de Venn com as diferentes composições dos *boards* de políticas do BCB, do BOC e do BOE em dezembro de 2015.

Figura 4  
Os *boards* de políticas no BCB, BOC e BOE



Fonte: BCB (2015), Bank of Canada (2015), Bank of England (2015).

Na figura, observam-se os diferentes modelos adotados nos três países. Na composição dos *boards* de políticas dos bancos centrais é possível destacar algumas diferenças significativas entre os modelos adotados no Canadá e na Inglaterra e o modelo brasileiro como a composição e os mandatos formalmente estabelecidos para os seus membros, conforme indicado no quadro 9.

Quadro 9  
Composição e mandatos dos membros dos comitês de políticas nos  
três países (posição 2015)<sup>7</sup>

País	Comitê	Chair	Membros	Mandato
Brasil	Copom Comef	Presidente	Presidente e 8 diretores	Não definido
Canadá	Conselho Executivo ( <i>Governing Council</i> )	<i>Governor</i>	<i>Governor, senior deputy governor</i> e 4 <i>deputy governors</i>	<i>Governor</i> e <i>deputy governor</i> (7 anos)
Inglaterra	MPC ( <i>Monetary Policy Committee</i> )	<i>Governor</i>	<i>Governor</i> ; 2 <i>deputy governors</i> ; economista chefe; diretor executivo de mercados; e 4 membros externos indicados diretamente pelo <i>chancellor</i> .	<i>Governor</i> (8 anos) e <i>deputy governor</i> (5 anos)
	FPC ( <i>Financial Policy Committee</i> )	<i>Governor</i>	<i>Governor</i> ; 3 <i>deputy governors</i> ; o chefe executivo da <i>Financial Conduct Authority</i> (FCA); o diretor executivo de estabilidade financeira; 4 membros externos indicados pelo <i>chancellor</i> ; e um membro sem direito a voto do Tesouro.	

Fonte: BCB (2015), Bank of Canada (2015), Bank of England (2015).

Segundo o BIS (2009), trazer membros externos para o grupo do *board* pode atenuar o problema do *group think*,<sup>8</sup> e sua maior contribuição reside no fato de agregar ao grupo uma diversidade de experiências e de conhecimentos (Sibert, 2006). Ainda, de acordo com o BIS (2009), uma das contribuições mais importantes em uma estrutura de governança de *boards* múltiplos está em prover um sistema de *checks and balances* (controles e equilíbrios) envolvendo *accountability* interna.

A questão de qual o tamanho ideal para os *boards* e comitês foi analisada em vários trabalhos como o de Sibert (2006) e o de Crowe e Meade (2007). Segundo Berger, Nitsch e Lybek (2006), do FMI, e também o BIS (2009), o tamanho médio dos *boards* nos bancos centrais varia de sete a nove membros.

O “*período de blackout*” (Vayid, 2013) para os membros dos *boards* de políticas é formalizado no BOC e no BOE. No BCB, o regulamento das reuniões do Copom não prevê um

<sup>7</sup> Os termos em inglês *Governor* e *Deputy Governor* foram mantidos no texto sempre que referentes aos bancos centrais do Canadá e da Inglaterra.

<sup>8</sup> *Group think* ocorre quando um comitê é suficientemente coeso e seus membros, na busca do consenso, deixam de dar a devida atenção às alternativas (Janis, 1982).

período de silêncio imediatamente anterior às reuniões para os seus membros. Essa prática de governança evita a exposição dos membros desses comitês.

No BOE é permitida a presença de participantes externos nos comitês de políticas, que agregam conhecimento e experiência aos bancos centrais. Essa possibilidade não é adotada no BCB e no BOC.

Entre os diversos comitês analisados nos bancos centrais dos três países, alguns merecem ser destacados por seu significado no momento atual de evolução do tema governança. Primeiro, do BOE, o comitê de auditoria e risco e o comitê de supervisão. Em segundo, do BOC, o comitê de gestão e o comitê de governança corporativa. Em terceiro, do BCB, o comitê de projetos corporativos e o comitê de gestão de pessoas.

## **6.2 Os três pilares da governança em bancos centrais**

Os três bancos centrais em análise exercem suas funções em ambientes institucionais diversos, em sociedades com diferentes graus de maturidade dos pontos de vista social, político e econômico.

### **6.2.1 Independência**

O pilar independência expõe algumas diferenças entre os três bancos centrais. O BCB não possui independência, nem autonomia, formalizada em lei. O presidente e os diretores do Banco Central são indicados pelo presidente da República e aprovados pelo Senado Federal. A ausência de independência não impede, mas fragiliza os outros dois pilares da governança, *accountability* e transparência (Amttenbrink, 2004).

No BOC, o *governor* e os *deputy governors* são nomeados para mandatos de sete anos pelo *Board* de diretores do Banco e podem ser reconduzidos. Apesar de ter mandato definido, eles podem ser demitidos pelo governo, o que é um ponto de semelhança com o caso brasileiro.

O Canadá, no entanto, tem um instrumento legal que prevê que, em caso de grave discordância entre o governo e o BOC, o ministro das Finanças pode emitir instruções escritas para o Banco mudar suas políticas. Esse documento não foi até hoje utilizado. Provavelmente, não foi utilizado porque o governo tem um representante (o vice-ministro das Finanças, sem direito a voto) no *Board*. Além disso, os 12 diretores independentes, que são representantes das províncias do Canadá indicados pelo ministro das Finanças com a aprovação do *governor*, têm mandato de três anos, renováveis.

É relevante destacar que o Canadá adota regime parlamentarista, onde o Congresso tem um papel preponderante na condução do país. Caso bem diferente do Brasil, que adota regime presidencialista, onde o presidente tem grande concentração de poderes, inclusive o de nomear e demitir o presidente do BCB e seus diretores.

Outro ponto essencial é que, embora não possua independência formalizada em lei, o BOC possui autonomia legalmente constituída, o que não ocorre no caso brasileiro. O BCB depende dos recursos orçamentários controlados e liberados pelo governo para executar suas ações. É uma autoridade monetária limitada em suas ações e projetos por decisões de terceiros, o que não é usual nas práticas dos bancos centrais.

O *Bank of Canada act* tem em sua redação um dispositivo interessante relativo à governança denominado *disqualifications*, que é aplicado ao *governor*, aos *deputy governors* e aos diretores do *Board*. O texto relaciona em detalhes o que desqualifica um cidadão a ocupar essas posições.

No BOE, os seus dirigentes máximos são todos nomeados pela Coroa. O *governor* é nomeado para um mandato de oito anos, os *deputy governors* para mandatos de cinco anos e os diretores para mandatos de três anos. A existência de mandatos escalonados é uma boa prática de governança, que diferencia o BOE do BCB e do BOC.

Outra prática de governança que diferencia o BOE dos seus dois congêneres é o fato de utilizar o mecanismo do *memoranda of understanding* (Bank of England, 2015) para formalizar suas relações com o Tesouro e o governo inglês, inclusive para tratamento das excepcionalidades.

A participação de membros externos ao Banco nos comitês diretivos é outra prática de governança adotada pelo Banco. A começar pelo seu órgão máximo de decisão, a corte de diretores, cujo presidente e a maioria dos membros são externos ao BOE. Em verdade, a corte de diretores é composta por quatro executivos do Banco (o *governor* e três *deputy governors*) e nove não executivos do Banco; um desses últimos é seu presidente.

O BOE, a exemplo do BOC, também tem autonomia formalmente constituída. Sua relação com o Tesouro é toda formalizada pelo *Financial services act*, que estabelece como funciona essa relação, além de todas as outras previstas pelo Banco.

### 6.2.2 Accountability

Entre os três bancos em análise, o BOE merece destaque nas práticas de *accountability* pelo fato de elas serem sempre formalizadas em textos legais internos e externos ao Banco. O acesso aos seus documentos é fácil e eles estão bem organizados em seu sítio na internet.

Os três bancos centrais em análise fornecem, como é praxe em todos os bancos centrais, informações referentes à política monetária e de estabilidade financeira que são definidas ou não em lei. Assim, relatórios de inflação, atas dos comitês de políticas, entre outros documentos, são regularmente disponibilizados pelos bancos para o grande público.

Parece haver uma forte correlação entre a independência ou autonomia e a *accountability* dos bancos centrais (Ullrich, 2007). Quanto mais autonomia a sociedade concede ao seu banco central, mais contrapartidas a essa concessão ela exige. Explicar suas decisões e ações passa a ser um dever, que é constantemente cobrado pelos diversos agentes interessados.

A relação e os conflitos entre principal e agente previstos na teoria da agência estão presentes na relação da sociedade de um país com seu banco central. *Accountability* é um instrumento de controle do principal (a sociedade) sobre o agente (o executivo do banco central). Nela estão incluídas a necessidade de prestação de contas e a responsabilização pelos atos praticados.

Como foi afirmado por Lybek e Morris (2004), “uma estrutura de governança adequada pode ajudar a consolidar a autonomia do banco central e facilitar o *accountability* por despolitizar o processo”. No caso do BCB, em comparação com seus dois congêneres, as informações relativas à “governança corporativa” não são explicitadas no conteúdo disponibilizado no sítio da internet.

### 6.2.3 Transparência

A análise das informações divulgadas nos sítios da internet dos três bancos centrais do estudo expõe algumas diferenças importantes entre eles. Por exemplo, o BOC (2015) e o BOE (2015) trabalham de forma muito específica o tema governança em seus sítios na internet. Ambos fornecem o acesso às informações de governança pelo título *About the Bank*. Primam pela riqueza de detalhes e de apresentação dos principais tópicos de governança em bancos centrais como processo decisório, composição dos comitês, documentos divulgados pelos comitês para o cumprimento da *accountability* e da transparência.

O BCB (2015) disponibiliza uma quantidade imensa de informações sobre todas as suas atividades, mas é mais difícil encontrar uma informação desejada no sítio do banco central brasileiro no que dos seus dois congêneres. No BOE ou no BOC, por exemplo, pode-se, a partir de um único local (*Publications*), acessar todas as publicações fornecidas pelo Banco em todas as áreas. No sítio do BCB as publicações estão distribuídas pelas áreas de atuação.

Uma prática de governança feita pelo BOC, que o diferencia dos outros dois, é a divulgação dos termos de referência de todos os seus comitês no seu sítio da internet. Nesses termos são especificados todos os elementos de governança atinentes aos comitês como responsabilidades do presidente do comitê e definição do processo decisório.

Os estágios mais avançados alcançados em relação à transparência pelo BOC e pelo BOE em comparação com o BCB parecem confirmar a afirmação de Dincer e Eichengreen (2014) segundo a qual a transparência e a independência respondem a determinantes econômicos e institucionais semelhantes, e seus níveis tendem a ser maiores em economias mais abertas.

O quadro 10 sintetiza algumas das diferenças entre as práticas de governança dos três bancos centrais que foram apresentadas anteriormente.

Quadro 10  
**Comparação das práticas de governança nos três bancos centrais**

Aspecto	Prática	BCB	BOC	BOE
Estrutura	Explicita no organograma a participação dos membros do nível estratégico do banco nos comitês de políticas.	Não	Não	Sim
	Tem atribuições adicionais às de um banco central clássico.	Sim	Não	Não
	Inclui fiscalização bancária em suas atribuições.	Sim	Não	Sim
	Possui membro no nível estratégico ( <i>board</i> ) que é responsável somente pela gestão do banco.	Não	Sim	Sim
Comitês	Possui comitês de política monetária e de estabilidade financeira.	Sim	Sim	Sim
	Divulga atas das reuniões dos comitês de políticas em datas previamente definidas.	Sim	Sim	Sim
	Tem comitês de políticas compostos exclusivamente por membros com especialização comprovada nos seus temas.	Não	Sim	Sim
	Permite membros externos nos comitês de políticas.	Não	Não	Sim
	Estabelece período de <i>blackout</i> para os membros dos comitês de políticas.	Não	Sim	Sim
Independência	Atua com Independência ou autonomia formalmente estabelecida.	Não	Sim	Sim
	Tem mandatos para os dirigentes.	Não	Sim	Sim
	Tem mandatos escalonados entre os dirigentes.	Não	Não	Sim
	Permite recondução dos dirigentes.	Sim	Sim	Sim
Accountability	Utiliza MoU entre o banco central e o Tesouro e outros órgãos do governo.	Não	Sim	Sim
	Está formalmente estabelecido para quem, pelo que e como o banco central é "accountable".	Sim	Sim	Sim
	Publica regularmente relatórios sobre resultados e decisões dos comitês de políticas.	Sim	Sim	Sim
	Monitorado pelo Legislativo ou Executivo.	Sim	Sim	Sim
Transparência	Publica relatórios e decisões dentro de prazos previamente definidos.	Sim	Sim	Sim
	Disponibiliza acesso às suas publicações a partir de um único ponto no seu sítio na internet.	Não	Sim	Sim
	Tem o tema governança corporativa explicitamente caracterizado no sítio da internet.	Não	Sim	Sim
	Divulga termos de referência dos seus comitês.	Não	Sim	Não

Fonte: BCB (Banco Central do Brasil); BOC (Bank of Canada); BOE (Bank of England).

## 7. Considerações Finais

Este estudo visou identificar diferenças nas práticas de governança entre os bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra existentes em 2015. Essas práticas têm evoluído nos últimos anos e os bancos centrais têm procurado trabalhar contínua e diretamente nos três pilares básicos, que são independência, *accountability* e transparência.

A concessão de independência ao banco central varia de país para país e depende do grau de maturidade alcançado nas democracias. Países mais maduros usualmente concedem independência aos seus bancos centrais, com a contrapartida de maior *accountability*.

Os bancos centrais trabalham fortemente sobre o pilar *accountability*, seja na divulgação das atas dos seus comitês de políticas, seja nos seus comitês institucionais. Definir papéis e responsabilidades é essencial para uma boa governança, estabelecer regras para a composição e o funcionamento dos comitês e avaliar o desempenho dos mesmos também é fundamental para que um banco central tenha credibilidade.

A questão da transparência é vital para os bancos centrais, pois é certo que as economias e seus agentes apreciam e valorizam a questão da previsibilidade para melhor direcionar seus investimentos. Portanto, os bancos centrais e seus comitês devem trabalhar dando ampla divulgação às suas atas e decisões, mostrando inclusive a contribuição dos seus membros.

Também não há dúvida quanto à importância da existência de uma estrutura formal que conduza a questão da governança corporativa nos bancos centrais. Alguma instância formal dentro dessas organizações tem que ser responsável pela adoção e difusão das melhores práticas de governança. Essa é uma prática já adotada pelo BOC.

Os bancos centrais devem manter as informações sobre as suas práticas de governança atualizadas e facilmente acessíveis aos interessados em seus sítios na internet. A completude e atualidade dessas informações reforçam os pilares de *accountability* e transparência.

Como limitação do estudo pode-se citar o fato de a análise ter sido baseada somente em textos e documentos apresentados nos sítios dos bancos centrais na internet, sem a possibilidade de observação e comprovação *in loco* pelos pesquisadores.

Finalmente, sugere-se para estudos futuros a ampliação da análise para um grupo maior de bancos centrais, com a possibilidade de agrupá-los por critérios diversos como produto interno bruto e índice de desenvolvimento humano, de forma a identificar semelhanças e diferenças em suas práticas de governança com base em parâmetros sociais e econômicos.

## Referências

AMTENBRINK, Fabian. *The three pillars of Central Bank* — towards a model Central Bank law or a code of good governance. IMF LEG Workshop on Central Banking. Mar. 2004. Disponível em: <[www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/amtbnb.pdf](http://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/amtbnb.pdf)>. Acesso em: 18 fev. 2014.

ARNONE, Marco; LAURENS, Bernard J.; SEGALOTTO, Jean F. The measurement of Central Bank autonomy: survey of models, indicators, and empirical evidence. IMF Working Paper 06/227, 2006.

BANK OF ENGLAND by Emma Murphy. *Changes to the Bank of England*. Quarterly Bulletin, Q1, 2013. Disponível em: <[www.betterregulation.com/external/Changes%20to%20the%20Bank%20of%20England%20-%202013%20Mar%202013.pdf](http://www.betterregulation.com/external/Changes%20to%20the%20Bank%20of%20England%20-%202013%20Mar%202013.pdf)>. Acesso em: 8 jan. 2014.

BCB. Banco Central do Brasil. 2015. Disponível em: <[www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/default.aspx](http://www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/default.aspx)>. Acesso em: 30 dez. 2015.

- BENZ, Matthias; FREY, Bruno S. Corporate governance: what can we learn from public governance? *Academy of Management Review*, v. 32, n. 1, p. 92-104, 2007.
- BERGER, Helge; NITSCH, Volker; LYBEK, Tonny. *Central bank boards around the world: why does membership size differ?* IMF Working Paper, Dec. 2006. Disponível em: <[www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06281.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06281.pdf)>. Acesso em: 19 dez. 2013.
- BIS. Bank for International Settlements. *Issues in the governance of central banks*. 2009. Disponível em: <[www.bis.org/publ/othp04.pdf](http://www.bis.org/publ/othp04.pdf)>. Acesso em: 19 dez. 2013.
- BIS. Bank for International Settlements. *Principles for enhancing corporate governance*. 2010. Disponível em: <[www.bis.org/publ/bcbs176.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs176.pdf)>. Acesso em: 19 dez. 2013.
- BOC. Bank of Canada. 2015. Disponível em: <[www.bankofcanada.ca/](http://www.bankofcanada.ca/)>. Acesso em: 30 dez. 2015.
- BOE. Bank of England. 2015. Disponível em: <[www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx)>. Acesso em: 30 dez. 2015.
- BOE. Bank of England. *Memoranda of understanding between the financial conduct authority and the Bank of England, including the prudential regulation authority*. 2015. Disponível em: <[www.bankofengland.co.uk/about/Pages/mous/default.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/about/Pages/mous/default.aspx)>. Acesso em: 8 jan. 2016.
- CROWE, Christopher; MEADE, Ellen E. Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. *European Journal of Political Economy*, v. 24, n. 4, p. 763-777, 2008.
- CROWE, Christopher; MEADE, Ellen E. The evolution of central bank governance around the world. *Journal of Economic Perspectives*, v. 21, n. 4, p. 69-90, 2007.
- DIAMONDOPOULOS, John. Transparency 'footprints' of Central Banks: the role of minutes/voting records. *The Journal of Socio-Economics*, v. 41, n. 2, p. 235-247, 2012.
- DINCER, Nergiz; EICHENGREEN, Barry. Central bank transparency: where, why, and with what effects? *NBER Working Paper Series*, 2007.
- DINCER, Nergiz; EICHENGREEN, Barry. Central bank transparency and independence: updates and new measures. *International Journal of Central Banking*, v. 10, n. 1, p. 189-253, mar. 2014.
- DUMITER, Florin C. Central Bank independence, transparency and accountability indexes: a survey. *Timisoara Journal of Economics and Business*, v. 7, n. 1, p. 35-54, 2014.
- EIJFFINGER, Sylvester C. W.; DE HAAN, Jacob. The political economy of Central-Bank independence. *The International Finance Section, Special Papers in International Economics, Princeton University*, n. 19, May 1996.
- EIJFFINGER, Sylvester C. W.; GERAATS, Petra M. How transparent are central banks? *European Journal of Political Economy*, v. 22, n. 1, p. 1-21, 2006.
- EIJFFINGER, Sylvester C. W.; HOEBERICHTS, Marco M. Central Bank accountability and transparency: theory and some evidence. *International Finance*, v. 5, n. 1, p. 73-96, 2002.
- ECB. European Central Bank. *The accountability of the ECB*. Nov. 2002. Disponível em: <[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/pp45\\_57\\_mb200211en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/pp45_57_mb200211en.pdf)>. Acesso em: 29 jan. 2014.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FORDER, James. Why is Central Bank independence so widely approved? *Journal of Economic Issues*, v. 39, n. 4, p. 843-865, dez. 2005.

FREITAS, Maria C. P. Banco Central independente e coordenação das políticas macroeconômicas: lições para o Brasil. *Economia e Sociedade*, v. 15, n. 2, p. 269-293, ago. 2006.

GERAATS, Petra M. Central Bank transparency. *The Economic Journal*, v. 112, n. 483, p. 532-565, nov. 2002.

IMF. International Monetary Fund. *Central Bank governance: a survey of boards and management*. IMF Working Paper, Prepared by Tonny Lybek and JoAnne Morris, Dec. 2004.

JANIS, Irving L. *Victim of group think: a psychological study of foreign policy decisions and fiascos*. Boston, 1982.

KALTENTHALER, Karl; ANDERSON, Christopher J.; MILLER, William J. Accountability and independent Central Banks: Europeans and distrust of the European Central Bank. *Journal of Common Market Studies*, v. 48, n. 5, p. 1261-1281, 2010.

KISSLER, Leo; HEIDEMANN, Francisco G. Governança pública: novo modelo regulatório para as relações entre Estado, mercado e sociedade. *Rev. Adm. Pública*, v. 40, n. 3, p. 479-499, maio/jun. 2006.

KLEIN, April. Firm performance and board committee structure. *Journal of Law and Economics*, v. 41, n. 1, p. 275-304, 1998.

KOCH, Elmar B. *Challenges for governance at Central Banks*. Central Banking Studies, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland. Fev. 2007.

KOCHE, José C. *Fundamentos de metodologia da pesquisa*. 14. ed. Petrópolis: Vozes, 1997.

LYBEK, Tonny. *Central Bank autonomy, accountability, and governance: conceptual framework*. IMF Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, Washington, DC, 2004.

LYBEK, Tonny; MORRIS, JoAnne. *Central bank governance: a survey of boards and management*. IMF Working Paper, Dec. 2004. Disponível em: <[www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04226.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04226.pdf)>. Acesso em: 18 fev. 2014.

MENDZELA, John. Improving institutional governance in central banks. *Central Banking Journal*, set. 2009. Disponível em: <[www.mendhurst.com/download/improving-institutional-governance-in-central-banks.pdf](http://www.mendhurst.com/download/improving-institutional-governance-in-central-banks.pdf)>. Acesso em: 19 dez. 2013.

MIHAIOVICI, Gabriela. Challenges for Central Banks governance in the context of a deeper economic and monetary union. *Procedia Economics and Finance*, 2nd International Conference “Economic Scientific Research — Theoretical, Empirical and Practical Approaches”, ESPERA 2014, 13-14 nov. 2014, Bucharest, Romania, v. 22, p. 442-451, 2015.

NEUENKIRCH, Matthias. Managing financial market expectations: the role of central bank transparency and central bank communication. *European Journal of Political Economy*, v. 28, n. 1, p. 1-13, mar. 2012.

OLIVEIRA, Antonio G.; PISA, Beatriz J. IGovP: índice de avaliação da governança pública — instrumento de planejamento do Estado e de controle social pelo cidadão. *Rev. Adm. Pública*, v. 49, n. 5, p. 1263-1290, set./out. 2015.

ORITANI, Yoshiharu. *Public governance of Central Banks: an approach from new institutional economics*. BIS Working Papers, n. 299, Bank for International Settlements, p. 1-44, 2010.

SCHIFFMAN, Henry. *Good governance for central banks*. ago. 2004. Disponível em: <[www.central-banking.com/central-banking-journal/feature/2070047/governance-central-banks](http://www.central-banking.com/central-banking-journal/feature/2070047/governance-central-banks)>. Acesso em 24 dez. 2013.

SECCHI, Leonardo. Modelos organizacionais e reformas da administração pública. *Rev. Adm. Pública*, v. 43, n. 2, p. 347-69, mar./abr. 2009.

SIBERT, Anne. *Central banking by committee*. DNB Working Paper, 2006. Disponível em: <[www.dnb.nl/binaries/Working%20Paper%20No%2091-2006\\_tcm46-146748.pdf](http://www.dnb.nl/binaries/Working%20Paper%20No%2091-2006_tcm46-146748.pdf)>. Acesso em: 19 dez. 2013.

SIKLOS, Pierre L. *Frameworks for the resolution of government-Central Bank conflicts: issues and assessment*. Department of Economics, Wilfrid Laurier University, 2002.

SPIRA, Laura F.; BENDER, Ruth. Compare and contrast: perspectives on board committees. *Corporate Governance: An International Review*, v. 12, n. 4, p. 489-499, 2004.

TOMLJANOVICH, Marc. Does Central Bank transparency impact financial markets? A cross-country econometric analysis. *Southern Economics Journal*, v. 73, n. 3, p. 791-813, 2007.

TONELLO, Matteo. Board composition and organization issues. In: BAKER, H. Kent; ANDERSON, Ronald (Org.). *Corporate governance: a synthesis of theory, research, and practice*. Nova Jersey: John Wiley & Sons, 2010.

ULLRICH, Katrin. Introducing instruments of Central Bank accountability in a monetary union. *Open Economies Review*, v. 18, n. 3, p. 239-262, maio 2007.

VAN DER CRUIJSEN, Carin A. B.; ELJFFINGER, Sylvester C. W.; HOOGDUIJN, Lex H. Optimal central bank transparency. *Journal of International Money and Finance*, v. 29, n. 8, p. 1482-1507, 2010.

VAYID, Ianthi. *Central Bank communications before, during and after the crisis: from open-market operations to open-mouth policy*. Bank of Canada Working Paper 2013-41, nov. 2013.

Fernando de Abreu Faria é doutor em administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), professor do Mestrado Profissional em Administração da Faculdade Alves Faria, coordenador do projeto de pesquisa “Governança Corporativa em Bancos Centrais” da Fundação Nacional de Desenvolvimento do Ensino Superior Particular (Funadesp). E-mail: [fernando.faria@alfa.br](mailto:fernando.faria@alfa.br).

Rosalvo Ernes Streit é doutor em administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), professor do Mestrado em Gestão do Conhecimento e Tecnologia da Informação da Universidade Católica de Brasília. E-mail: [rosalvo@ucb.br](mailto:rosalvo@ucb.br).