

## A liturgia dos bancos centrais

**"Os bancos centrais devem ser extremamente cuidadosos com sua comunicação e com a liturgia da deliberação"**

As decisões de bancos centrais sobre taxas de juros afetam um universo imenso de relações econômicas, e esse efeito é tanto maior quanto mais ofendem as expectativas do mercado. Na verdade, a política monetária deve ser vista como um jogo de formação de expectativas, em que os BCs devem ser extremamente cuidadosos com sua comunicação e com a liturgia da deliberação. As informações que acompanham suas decisões com muita frequência são muito mais importantes que a decisão em si.

Na semana passada reuniu-se o FOMC (o comitê de política monetária – Copom – do banco central americano) e foi publicado um "comunicado à imprensa", de meia página, anunciando o que todos já sabiam, ou seja, que a taxa de juros deles permaneceria inalterada em 1%. Quase simultaneamente nosso Banco Central fez publicar a ata da reunião do Copom da semana anterior, que decidiu manter inalterada a taxa de juros básica em 16,5%.

Por surpreendente que pareça, os efeitos sobre os mercados do mundo inteiro do comunicado do FOMC foram devastadores. No comunicado anterior, de 9 de dezembro, eles diziam que "o comitê acredita que a política de acomodação (leia-se juros de 1% anuais) pode ser mantida por um período considerável". No comunicado de agora (28 de janeiro), esta frase foi substituída por "o comitê acredita que pode ser paciente em remover sua política de acomodação", e foi por isso que os mercados desabaram em toda parte, acredite se quiser.

Cá no Brasil, a Ata da 92ª reunião do Copom é um longo documento escrito em um economês carregado no qual é difícil encontrar as mensagens ali colocadas com imenso cuidado, até porque, às vezes, não há mensagem nenhuma. Tenha-se claro que as atas não são gravações das reuniões e tampouco trazem coisa alguma sobre dúvidas, medos, ansiedades, especulações e cogitações dos participantes. Na esmagadora maioria dos casos, são apenas leituras comentadas de estatísticas, sempre vagas e subjetivas como as próprias decisões. Com efeito, não importa quantas virgens são imoladas no altar da transparência, as decisões do Copom são matéria de julgamento, subjetivas portanto, nunca é possível explicá-las por "a" mais "b", embora sempre exista *ex post facto* (depois de fato) muito do que nossos amigos portenhos chamam de "carreras del domingo con el diario del lunes", ou seja, boas teorias para fazer previsões sobre as razões do BC para ter feito o que fez.

Modelos matemáticos e simulações são relevantes nas decisões do Copom e do FOMC. Mas, como ensina um antigo membro do FOMC, Alan Blinder, em seu livro de memórias, eles, nos EUA, olham com grande respeito para os modelos econométricos, porém os senhores membros do comitê, implícita ou explicitamente, associam enorme importância ao que ele chamou de *uncle asking*, algo como "perguntar a seu tio", ou a seu cunhado, que sempre terá uma teoria sobre o estado da economia.

O mesmo vale para os "indicadores" apresentados pelas entidades de classe, pelos circunstantes, parentes e agregados dos diretores, os quais, por sua vez, também desenvolvem sua própria métrica para o comportamento da economia. Conta-se que um certo diretor do BC reparava muito nas filas dos restaurantes ou nos engarrafamentos no Baixo Leblon para avaliar o que fazer com os juros; muita fila, muita gente na rua para comer fora, é porque o juro está baixo, dizia. Podia ser brincadeira, mas tinha efeito muito concreto no clima da reunião.

Nunca essas razões e impressões vão aparecer nas atas do Copom, cujo propósito é dirigir-se ao mercado para lhe fornecer segurança. Alan Greenspan, um mestre nessa arte, sempre a exercita exibindo um talento inigualável para pequenos enigmas, para filigranas estatísticas de importância menor mas que poderiam, se devidamente trabalhadas, estar indicando alguma coisa meio relevante que ninguém reparou, pois é o detalhe do detalhe. Invariavelmente cansado, o interlocutor termina convencido não tanto da minúcia e da relevância na análise, mas do extremo cuidado de Greenspan com julgamentos de ordem subjetiva. No fundo, é disso que se trata.