

Repentinamente a calma voltou ao mercado financeiro, restando ao País, às vésperas da posse do novo presidente da República, a mais perfeita tranquilidade. numa economia que começa a emitir sinais de desaquecimento da demanda, os preços chegaram até a acusar, em alguns produtos, uma estagnação. O tão temido *deflation* já não se apresenta tão negro, o que leva a crer que o presidente Collor de Mello encontrará uma economia não em ordem, mas certamente bastante distanciada de uma situação desesperadora. Como explicar essa inesperada tranquilidade? Poder-se-ia dizer que os grandes potentados do mercado financeiro já concluíram, há alguns dias, seu esquema de proteção contra um eventual *shock*, que a alta dos preços foi tão violenta a ponto de derrubar a demanda e que os agentes econômicos, agora bem cobertos, estão simplesmente à espera do que possa ocorrer na área.

Todas essas explicações encontram fundamento, mas, ao que nos parece, a um fato novo deve creditar-se decisivamente a mudança do clima econômico: com a nomeação do futuro presidente do Banco Central, sr. Ibrahim Eris, deve-se afinal consciência de uma

expressão que, até agora omitida nas declarações ministeriais, alça-se à condição de palavra-chave da nova política econômica: a contenção monetária. Isso foi suficiente para que se desse nova coloração ao programa elaborado pelo novo governo.

O futuro presidente do Banco Central revalorizou suas funções ao declarar-se "guardião da moeda". Todavia, seu maior mérito está em reconhecer que qualquer plano que não inclua sérias restrições à liquidez estará condenado ao malogro. Sem chegar a divulgar quais os mecanismos a que se recorrerá para tanto, forneceu porém algumas indicações importantes. Em primeiro lugar, deixou bem claro que o controle monetário, do qual nos últimos meses se descuroou totalmente por razões diversas e de certo modo compreensíveis, tinha um objetivo: o de reduzir a demanda a qual, mantida ao nível atual, impediria qualquer redução duradoura dos preços. Até o comparecimento do sr. Ibrahim Eris ao Senado, a equipe econômica do sr. Fernando Collor de Mello havia sido muito discreta quanto à política monetária e mais ainda no que respeita à almejada redução da demanda.

Efetivamente, quem fala em tal redução deixa implícito o surgimento, nos primeiros momentos, de uma recessão, palavra de repercussões políticas não muito apreciadas.

É evidente, na visão do futuro presidente do Banco Central, que não poderá haver controle monetário no quadro de uma economia assoberbada por um déficit público. Pretende, portanto, reduzir a zero o déficit operacional (e não apenas o primário, o qual, além de não levar em conta os efeitos das correções monetária e cambial, exclui também o serviço da dívida interna). Não incumbirá ao presidente do Banco Central a redução desse déficit, estimado em 6% do PIB para este exercício, seja por uma diminuição das despesas, seja por ampliação das receitas. Considera, porém, que dispõe de um instrumento para provocá-la: recusar emissões para cobertura do déficit. Sabe-se que hoje o governo consegue contornar a proibição constitucional de financiamento do déficit público através da atuação do Banco Central: basta-lhe concordar com a recompra dos títulos públicos em poder dos agentes econômicos. É normal que tal faculdade exista quando se

trata de operações do mercado aberto que visam ao controle dos fluxos monetários, da liquidez do sistema. Mas deve-se opor-lhe um limite ao volume. Cumpriria, pois, estabelecerem-se novas normas quanto às recompras de títulos pelo Instituto de emissão. Sabe porém o sr. Ibrahim Eris que a moeda tem memória e que mesmo cessadas as emissões a liquidez anterior favorece uma elevação nesse terreno, ou seja, o da demanda pelo efeito multiplicador que pode até crescer se houver ligeira monetização da dívida interna. Por isso, anunciou que poderia utilizar outros instrumentos para controlar a expansão monetária, como, por exemplo, os depósitos compulsórios sobre o crescimento dos depósitos à vista, ou outros.

A inflação deve sua existência ao combustível que a impelle, ou seja, a liquidez. Desde que se detenha a expansão monetária, tornar-se-á impossível a elevação dos preços. O fato de se ter incluído e de certo modo privilegiado no novo programa econômico o controle monetário abriu novas perspectivas ao ajuste da economia. É exatamente o que o mercado entendeu nestes últimos dias.

13 MAR 1990