

# Quem, afinal, apoiou o Plano Collor?

**Alexandre F. S. Andrada**

Universidade de Brasília

afsa@unb.br

**Dezembro, 2015**

## **Resumo**

No livro “Economia Brasileira Contemporânea” Lavínia Barros de Castro afirma que o Plano Collor “recebeu críticas de todas as partes”, que o “bloqueio dos recursos foi considerado uma inadmissível intervenção estatal”, e que o congelamento de preços, o ajuste fiscal e o caráter recessivo do Plano foram também medidas questionadas. Nesse artigo, mostramos que essas afirmações são equivocadas. Fazendo um levantamento das opiniões expressas por importantes empresários, políticos e, principalmente, economistas nas primeiras semanas de vigência do Plano em três grandes jornais (Jornal do Brasil, Estado e Folha de São Paulo) mostramos que a recepção foi surpreendentemente positiva. O bloqueio de recursos foi visto por muitos como única forma de se evitar a hiperinflação, dotando o governo de poderes sobre a oferta monetária e aliviando o custo fiscal da rolagem da dívida. Em um cenário de escassez aguda de moeda, as reações sobre o congelamento de preços foram, em geral, de desprezo. O ajuste fiscal, baseado em corte de gastos e aumento de receitas, foi amplamente louvado, pois havia consenso de que o déficit público da ordem de 8% do PIB era o motor fundamental do processo inflacionário. Muitos eram também os analistas que criam ser impossível debelar uma inflação de quase 2.000% a.a. sem um ajuste recessivo.

**Palavras-chave:** Plano Collor, Bloqueio dos Haveres Financeiros, Hiperinflação, História do Pensamento Econômico Brasileiro.

## **JEL Code:**

B. History of Economic Thought, Methodology, and Heterodox Approaches

B2 History of Economic Thought since 1925

N. Economic History

N1 Macroeconomics and Monetary Economics • Industrial Structure • Growth • Fluctuations

N16 Latin America • Caribbean

## Introdução

No livro “*Economia Brasileira Contemporânea, 1945-2010*”, Lavínia Barros de Castro afirma:

“O Plano Collor recebeu críticas de todas as partes. O bloqueio dos recursos foi considerado uma inadmissível intervenção estatal, que tirava a confiança dos poupadores no sistema financeiro nacional, com graves consequências para o país. Argumentava-se, ainda, que o limite imposto era tão baixo, que prejudicava até os pequenos poupadores... Outros aspectos do plano também questionados foram: o congelamento de preços...; o ajuste fiscal, que se baseava no aumento de receitas e não em cortes de gastos; e o caráter fortemente recessivo do plano”. (CASTRO, 2013, p. 139)

Este artigo busca mostrar que essas afirmações são incorretas e/ou precisam ser melhor qualificadas. Lavínia sugere uma recepção hegemonicamente negativa ao Plano Collor, isso, porém, não corresponde aos fatos. Além de apoio popular, medido por diferentes institutos de pesquisa, o Plano contou com o apoio e as simpatias de uma significativa quantidade de influentes jornalistas, empresários e economistas. Como forma de demonstrar essa tese, apresentamos um levantamento das opiniões favoráveis ao Plano expressas por importantes economistas brasileiros em artigos, reportagens e entrevistas publicados em três grandes jornais do país: O Estado de São Paulo (OESP), Folha de São Paulo (FSP) e Jornal do Brasil (JB). Nosso levantamento se limita às primeiras semanas de vigência do Plano. Isso por dois motivos. Primeiro porque em pouco mais de três meses de vigência – como constata Bresser & Nakano (1991) – era evidente que o Plano havia fracassado. Segundo, porque nosso objetivo é capturar a percepção imediata em relação às medidas de março de 1990, algo dificilmente obtível em artigos acadêmicos publicados em periódicos.

A partir do levantamento deste material, conseguimos demonstrar outros equívocos de Castro (2013). A afirmação da autora que todos ou quase todos os analistas entenderam o bloqueio dos haveres financeiros como “uma inadmissível intervenção estatal” é equivocada. A ideia de um alongamento compulsório da dívida pública interna era um espectro que rondava o debate político e econômico do Brasil já no final dos anos 1980, como já registrado por autores como Carvalho (2000).

O volume do bloqueio foi, de fato, visto por quase todos como excessivo. No desenho original, o Plano Collor represara algo entre 80% ou 70% da liquidez total do país no conceito de M4. Entretanto, para muitos analistas e mesmo de acordo com as sugestões dos formuladores do Plano [v. Modiano in FSP, 1990g], esse excesso não foi acidental. Se fosse para errar – pensaram – que fosse por excesso. Pois, caso o bloqueio se mostrasse frouxo, os riscos de detonação de um processo hiperinflacionário eram enormes. Ao passo que caso o bloqueio se mostrasse excessivo, o governo poderia injetar liquidez na economia de uma forma ordeira, dado que retomara o controle da oferta monetária.

Com um bloqueio de liquidez dessa magnitude, a reação da maioria dos analistas em relação ao congelamento de preços foi de desprezo. Dada a escassez de moeda, o congelamento era uma medida insignificante e até mesmo desnecessária [v. Bacha in OESP, 1990b].

O ajuste fiscal foi recebido com simpatia por várias analistas. Em contraste com o período do Cruzado, havia se formado um virtual consenso em torno da tese de que o déficit da ordem de 8% do PIB era o motor fundamental do processo inflacionário. O Plano almejava um superávit de 2%, ou seja, um ajuste da ordem de 10% do PIB em um ano. Previam-se medidas para aumentar a arrecadação e para reduzir os gastos. No primeiro grupo incluíam-se, por exemplo, a cobrança de IOF sobre operações em bolsa, aumento do IPI e a cobrança de IR das atividades agrícolas. No segundo grupo, estavam o fim de subsídios, um amplo programa de privatização, extinção de órgãos, autarquias e ministérios, etc.

O enxugamento da liquidez promovida pelo Plano certamente causaria uma significativa contração da atividade econômica. E em 1990 o PIB encolheu 4,35%, pior resultado da série do IBGE. Mas muitos analistas acreditavam ser impossível pôr termo a uma inflação de 1.972,91% - como registrado pelo IPCA de 1989 – sem a ocorrência de um ajuste recessivo.

Para se entender os elogios de vários economistas às partes e ao todo do Plano é preciso entender o cenário no qual ele se insere (o qual determina e limita os instrumentos utilizados), bem como a complexidade e diversidade das medidas adotadas. O Plano Collor não pode ser reduzido ao sequestro dos ativos financeiros. Ele era formado por um amplo conjunto de medidas. Na definição precisa do então deputado federal Roberto Campos, o Plano era “politicamente magistral”, pois dava “buquês de rosas com equânime distribuição de espinho” para ambos os lados do espectro político (CAMPOS, 1990). O jornalista Clovis Rossi tinha uma percepção análoga à de Campos. Dizia que “a esquerda” não poderia “reclamar que o pacote” beneficiava “o capital em detrimento do trabalho”, pois “o grande punido é o capital, especialmente o capital financeiro, especulativo, parasitário”. Também “a direita não” poderia “se queixar do desenho liberal do programa”, pois “abrir a economia, enxugar o Estado, privatizar” era medidas que deveriam “soar como música aos ouvidos liberais” (ROSSI, 1990). Os economistas entusiastas do Plano, por isso, iam desde velhos liberais da FGV que haviam servido ao regime militar, passando por desenvolvimentistas da Unicamp.

Acreditamos que as opiniões à época eram em sua maioria simpáticas ao Plano, mas admitimos que essa é uma hipótese com baixo grau de falseabilidade. Em todo caso, nos parece claro que as vozes que criticavam o Plano em sua totalidade – como sugerido por Lavínia – eram minoritárias.

O artigo está dividido em duas seções além dessa introdução. Na primeira, apresentamos uma visão geral sobre o contexto no qual o Plano surge, bem como das medidas anunciadas em 16 de

março de 1990. Na segunda, apresentamos as visões favoráveis ao Plano (em diferentes gradações) apresentadas por influentes economistas nas páginas daqueles três grandes jornais.

## **1. O Plano Collor: O Contexto e As Medidas.**

Em março de 1990, mês em que Fernando Collor de Mello assume a Presidência da República, o Brasil registrou a maior taxa de inflação de sua história. Medida pelo IPCA ela foi de 82,39%, de 81,32% pelo IGP-DI e 79,11% pelo IPC-Fipe. Vivíamos ali o ponto alto de uma espiral inflacionária cujas causas remontam a uma série de decisões domésticas e eventos externos que se desenrolavam há mais de uma década.

Em 1989 esse clima de incerteza parecia chegar ao limite. O governo Sarney já era àquela altura um cadáver insepulto. As atenções se voltavam para as primeiras eleições diretas para Presidente desde o distante ano de 1960. Era preciso saber quem seria e o que faria o novo Presidente. As primeiras pesquisas de intenção de voto, divulgadas no início de 1989 mostravam Leonel Brizola (PDT) na liderança, seguido por Luís Inácio Lula da Silva (PT). Ambos candidatos de esquerda, cujos discursos soavam como pesadelo para os mercados. Temia-se que a vitória de um desses candidatos – especialmente Lula – implicasse na ruptura com a ordem jurídica então vigente.

A partir de abril, Fernando Collor (PRN) assume a liderança nas pesquisas. Collor apresentava-se com um discurso econômico mais liberal, sendo visto com mais simpatias pelo mercado. Mas isso não fora suficiente para acabar com as intranquilidades. O primeiro turno das eleições ocorreu no dia 15 de novembro, e confirmou-se o que as pesquisas antecipavam: uma disputa entre Collor e Lula. O segundo turno ocorreu em 17 de dezembro, e logo ficou clara a vitória de Collor. A calma, porém, durou pouco. O medo da esquerda seria substituído pela incerteza em relação às medidas a serem adotadas pelo presidente eleito. Era evidente, pelo cenário em acelerada degradação, que o novo governo não teria tempo e espaço para medidas gradualista. Esperava-se um pacote para o primeiro dia de seu mandato. A postura evasiva de Collor ajudou a aumentar a incerteza. O nome para a pasta da Economia, por exemplo, só seria confirmado há poucos dias da posse.

Não é tarefa trivial definir quando o processo inflacionário se transmuta em hiperinflação. O segundo é qualitativamente distinto do primeiro. À medida que a inflação se acelera a moeda vai perdendo progressivamente suas funções. Primeiro ela deixa de ser reserva de valor. Em 1980, o papel moeda em poder do público e os depósitos à vista respondiam por 36,4% do total de haveres no país. Em 1988, eles eram apenas 6,4%. Num segundo estágio, a moeda deixa de ser unidade de conta. Com a inflação alta e crescente, mais e mais preços passavam a ser cotados em títulos públicos cujo valor era corrigido diariamente, como ORTN, BTN e LFT. As referências ao dólar também se tornam mais ordinárias. A moeda se desintegra quando perde finalmente sua função de meio de troca. Ou seja,

quando há um repúdio da população à moeda nacional. Se não há mais confiança na moeda, não há mais confiança nos títulos públicos, nos contratos privados, etc. Assim, todo o sistema econômico entra em colapso. É o caos.

A referência mais comum utilizada na literatura para o início da hiperinflação é quando o aumento de preços supera a marca dos 50% ao mês [v. Cagan (1956)]. Usando o IPCA como medida, o Brasil esteve em uma situação hiperinflacionária entre dezembro de 1989 e março de 1990, segundo este critério.

Se em março de 1990 a inflação foi quase o dobro do ponto de corte sugerido por Cagan (1956), por que a economia brasileira não conheceu a hiperinflação em sua plenitude? A resposta é que enquanto o cruzado era continuamente desprezado pelo público, o governo era capaz de ofertar uma outra “moeda”, que protegia seus detentores da corrosão inflacionária. À época eram comuns as referências a existência de duas moedas no Brasil. A “moeda dos pobres” que era o cruzado e a “moeda dos ricos”, que eram os títulos públicos que pagavam juros e tinham liquidez diária garantida. Essa moeda dos ricos era também conhecida como “quase-moeda” ou “moeda indexada”. O *overnight* – e os fundos a ele atrelados – era o fator institucional que permitiu que o país convivesse com inflações altas sem ter conhecido a hiperinflação. O dinheiro aplicado no *overnight* era uma massa composta tanto por moeda para gastos correntes, precaução, especulação e poupança financeira. As empresas, por exemplo, mantinham inclusive seu capital de giro aplicado no *overnight*.

Com a interrupção do fluxo voluntário de financiamento externo a partir de 1982, o governo brasileiro passou a recorrer ao endividamento doméstico e ao imposto inflacionário para cobrir seus déficits. Com a inflação crescente e com a redução drástica na demanda por moeda, o imposto inflacionário se torna cada vez menos significativo [v. Dall’Acqua (1989)]. É preciso, então, apelar ainda mais fortemente ao endividamento doméstico. Mas quanto maior a dívida, a inflação e a incerteza, maiores juros e menores prazos de rolagem são exigidos pelo público. O *overnight* representava, portanto, o descontrole das contas públicas, a captura pelo governo da maior parte da poupança privada do país, como também a oferta de um ativo financeiro que parecia e cheirava como dinheiro.

Mas, se por um lado, o *overnight* postergava a ocorrência do caos, de outro ele era um obstáculo fundamental para a redução da inflação. Imagine que o governo optasse por um novo congelamento de preços. Nesse caso, parte significativa dessa massa de recursos mantidos sob a forma de títulos públicos transformava-se imediatamente em moeda, permitindo que os agentes consumissem e especulassem com bens cujos preços estivessem defasados. Essa pressão de demanda provocaria desabastecimento, ágio e inflação. O governo poderia optar por uma medida mais tradicional: elevar a taxa de juros de forma a estimular os agentes a manterem seus recursos sob a forma de títulos,

evitando as pressões de demanda. Ocorre que essa elevação dos juros teria que ser significativa e implicaria em um aumento insustentável do custo fiscal para a rolagem da dívida. O corte de gastos exigido para equilibrar o orçamento do governo – na ordem de 8% à época do Plano Collor – era inviável politicamente e tornado ainda mais difícil após a promulgação da Constituição de 1988. Neste cenário, o governo seria levado mais cedo ou mais tarde a imprimir moeda para fazer frente aos seus compromissos, reforçando a pressão inflacionária. E ainda que o governo pudesse arcar com esse custo de um modo não-inflacionário, era possível que o efeito riqueza percebido pelos detentores de títulos superasse o efeito substituição, de forma que o aumento dos juros provocaria uma pressão de demanda na economia.

Esse dilema da política econômica foi se tornando cada vez mais claro. O bloqueio da liquidez, que Lavínia (2013) afirma ter sido “considerado inadmissível” e que Leitão (2013) classifica como “loucura”, será, na verdade, entendido por muitos economistas, empresários e políticos como uma medida inevitável para evitar a hiperinflação. Esse tema foi muito bem explorado por Carvalho (2000). Trata-se de um equívoco achar que o bloqueio da liquidez foi apenas uma loucura derivada do comportamento imprevisível de Collor ou de um devaneio de uma equipe econômica inexperiente ou desligada da realidade. O bloqueio respondia às preocupações com a rápida remonetização da economia quando da desinflação abrupta, da retomada do controle da política monetária e do peso fiscal da rolagem da dívida pública.

Não por acaso a ideia de um alongamento unilateral da dívida pública já rondava o debate econômico brasileiro e, a partir da proximidade das eleições, os boatos sobre sua ocorrência se tornam cada vez mais comuns. Uma evidência anedótica (*ma non troppo*): no dia 1º de setembro de 1989 realizou-se em São Paulo um seminário com economistas – inclusive os das equipes dos principais candidatos à presidência – intitulado “*Os presidencialáveis e a dívida interna*”, cujo objetivo era discutir e conhecer a opinião dos convidados sobre um possível calote da dívida interna. Luciano Coutinho, representante da candidatura do PMDB, se dizia contrário à ideia, assim como Yoshiaki Nakano, representante da candidatura do PSDB. César Maia, do PDT, se disse contrário ao calote, mas favorável à uma tentativa de renegociação. Enquanto Aloizio Mercadante, do PT, também falava em renegociação. Mas antes disso, em 3 de agosto, um debate entre os principais assessores econômicos dos candidatos à presidência, o tema também fora debatido. Segundo reportagem da época os representantes do PT (Wladimir Palmeira), do PMDB (Luciano Coutinho) e do PDT (César Maia), teriam defendido abertamente “uma renegociação com os credores internos do Tesouro” visando o “alongamento dos prazos da dívida pública” (OESP, 1989)

Em artigo sugestivamente intitulado *Moratória interna, dívida pública e juros reais*, MARQUES & VERLANG (1989, p. 19), por exemplo, registraram que “em diversas ocasiões, no passado recente,

circularam rumores que o governo poderia deixar de honrar os serviços de sua dívida interna”. Em outro trabalho, também anterior ao Plano, os autores voltam ao tema, dizendo que a “moratória da dívida pública interna, ou o alongamento compulsório dos prazos de vencimentos dos títulos, tem sido tema recorrente no debate econômico nacional”. E que “recentemente, este assunto tornou-se de especial interesse”, por conta da “proximidade da mudança de comando presidencial”. (Idem, 1990, p. 191-2)

**Álvaro Antônio Zini Jr.**, então professor da FEA-USP, destaca-se com um dos principais autores a defender abertamente o alongamento compulsório da dívida pública, seja em textos acadêmicos, seja em artigos publicados na imprensa [v. Zini (1989a; 1989b; 1990) e Giambiagi & Zini (1993)] . Sua opinião era a de que “o governo deveria converter compulsoriamente toda a dívida mobiliária em títulos de 10 anos” que pagassem juros de 10% a.a. e que “o início da amortização se daria a partir do oitavo ano”. O diagnóstico de Zini (1989) era de que a “dívida mobiliária federal é de títulos de curto prazo (60 dias em média)”, sendo “extremamente líquida”, pois havia “garantia implícita de recompra” [v. Carvalho (1993)]. Rolava-se, em média, “US\$ 30 bilhões diariamente no overnight”, enquanto a base monetária seria de algo como “US\$ 5 bilhões ou 1,5% do PIB”. Para o autor, esse era o “mecanismo de propagação inflacionária”, o qual deixava “aberta a possibilidade de fuga para ativos reais e inviabilizava os programas de estabilização”, dado que tornava “o financiamento cronicamente inviável”. (ZINI, 1989).

O deputado federal **César Maia** (PDT-RJ), então principal economista do PDT e nome certo para a Fazenda no caso de vitória de Brizola, escreveu em abril de 1989 um texto intitulado *Um acordo para a dívida interna*. Segundo Maia, crescia “o clima de desconfiança em relação ao ‘day after’ eleitoral”. Um dos sinais dessa desconfiança seria uma pesquisa que mostrava uma “alta porcentagem de aplicadores disposta a retirar seu capital do financiamento da dívida pública”. Segundo o autor, chegara-se a um ponto em que “a grande questão” seria a de “como alongar o perfil da dívida mobiliária federal?”. O deputado propunha uma saída negociada com os credores. (MAIA, 1989)

No dia 14 de janeiro de 1990 o jornal FSP noticiava que **Rudiger Dornbusch**, então professor do MIT, afirmara “que a dívida pública” brasileira precisaria “ser compulsoriamente consolidada em títulos de longo prazo negociável, com juros de 3% ao ano”. E que o plano econômico de Collor falharia se não se tomassem “medidas logo no início do governo para suspender por alguns meses o direito dos aplicadores de fazerem resgates no overnight”. Segundo Dornbusch, “a liquidez do overnight” era incompatível com um programa de estabilização”. Destacava ainda que “para o governo” conseguir segurar “os aplicadores no overnight em bases voluntárias”, seria necessário “oferecer taxas de juros excessivamente elevadas”, que “inviabilizariam o êxito da estabilização”, já que “os contribuintes não aguentariam a carga fiscal necessária para o governo pagar esses juros”

simultaneamente com a manutenção de um “conjunto das contas públicas em superávit” (DORNBUSCH, 1990)

Para muitos [v. Carvalho, 2006] o texto que mais se aproxima de uma justificativa teórica do Plano Collor é o *Crise e Reforma Monetária no Brasil*, de **Luiz Gonzaga Belluzzo & Júlio Jorge de Almeida**. Os autores identificam a moeda indexada – que em “sua forma mais desenvolvida” correspondia “aos passivos bancários de emissão por um dia que rendem a taxa overnight e cujo principal lastro” era a LFT – como a perda de controle da política monetária. E como forma de “afastar o fantasma da hiperinflação”, os autores se colocam do lado daqueles “que não veem outra saída senão o ‘calote’ da dívida interna”. Como precedentes históricos dessa medida radical citados são o da Alemanha após a II GM – quando os “saldos financeiros perderam valor” após a “introdução de um anova moeda na proporção média de 100 para 6,5” – e o da Argentina, que naquele ano “converteu títulos da dívida pública de curto prazo em títulos de longo prazo”. A proposta para o Brasil apresentada por Belluzzo e Almeida envolvia a “criação de uma nova moeda e a suspensão condicionada da liquidez na moeda antiga”. (BELLUZZO & ALMEIDA, 1990, pp. 67-73).

Carvalho (2006) – então parte da equipe econômica do candidato do PT – afirma que a proposta de reforma monetária do Plano Collor fora originalmente desenvolvida por economistas do PMDB. Diante da inviabilidade da candidatura de Ulysses, o Plano fora levado para o PT, onde teria sido bem recebido por parte da equipe de Lula. As reações públicas de Aloízio Mercadante, então principal economista do PT, quando do lançamento do Plano – como veremos adiante – dão robustez a essa tese. Carvalho (2006) acredita que o Plano só chegara ao comitê de Collor após o segundo turno das eleições, levado por Kandir – também professor da Unicamp e que apoiara o candidato do PT – e que se tornaria ministro de Collor. Essa última ilação, porém, é incorreta. O próprio Collor, em entrevista dada em 2010, desmonta essa tese [v. Brígido & Alvarez, 2010]. A ideia do confisco já rondava sua equipe antes mesmo do segundo turno das eleições.

Quando da implementação do Plano Collor, muitos foram os autores que o associaram ao Plano Bonex, e também à reforma monetária alemã de 1948. Welch (1991), porém, acredita que a inspiração histórica tanto do caso argentino como o brasileiro veio da chamada *conversione forzosa* adotada por Benito Mussolini em 1926, quando parte dos títulos da dívida interna italiana foi unilateralmente convertida em um novo papel, implicando em perdas da ordem de 20% de seu valor. Em 1934 a Itália volta a usar esse expediente, causando uma queda da ordem de 30% no valor dos títulos.

Aqui já fica claro que o Plano Collor não foi obra original nem de Collor nem de Zélia. Há razões robustas para se crer que o bloqueio dos haveres financeiros – parte mais marcante e polêmica do Plano – também teria ocorrido fosse o presidente do país o candidato do PMDB ou o do PT. O



problema da dívida pública interna rondava o debate econômico brasileiro, bem como o alongamento ou a desvalorização forçada tinha precedentes históricos.

O Plano Collor começa antes mesmo da posse do novo presidente. No dia 2 de março, Collor teve um encontro público com o presidente Sarney no Palácio do Planalto. Em conversa privada entre eles e suas equipes, foram acordadas algumas medidas de preparação para as mudanças econômicas por vir. No dia 13, o Banco Central desvalorizou o câmbio em 10,72%, e na quarta-feira, dia 14, véspera da posse, foi decretado um feriado bancário, que valeria até o dia 16. Esse processo coordenado entre as equipes econômicas deu ainda mais aspecto de surpresa às medidas, já que a relação entre Sarney e Collor era pouco amistosa desde 1987. Muitos esperavam um choque – inclusive com decretação de feriado bancário – para o dia 15 ou 16, mas ninguém esperava que isso ocorresse ainda no governo Sarney.

No dia 15, Collor é diplomado Presidente. E no dia 16 de março de 1990, em discurso à nação, apresentou seu plano de “saneamento moral” da economia. Haveria agora o crime de abuso do poder econômico; a ameaça de demissão e prisão dos funcionários públicos que participassem de “atos lesivos ao fisco”; haveria a “extinção de todas as mordomias e pagamentos disfarçados de salários”; o fim dos títulos ao portador; taxaço das grandes fortunas; tributação dos ganhos de capital obtidos nas bolsas de valores. (COLLOR, 1990)

Anunciou-se também a meta de déficit público zero já para o ano de 1990, que seria obtido através de cinco medidas. Uma reforma administrativa para “afastar maus funcionários, fechamento de ministérios, autarquias e empresas públicas”; a suspensão de todos os subsídios; a “incorporação da renda agrícola à base de tributação da União”. Também haveria uma “redução drástica na perda de receita tributária, pela indexação quase instantânea dos impostos devidos à União e atualização de alíquotas de IPI”. E, por fim, o “reajuste de preços públicos defasados”. O terceiro bloco de medidas visava modernizar a economia brasileira, partindo – nas palavras de Collor – “do reconhecimento de que a livre iniciativa é a única via para o crescimento sustentado”. Entre as propostas estavam o câmbio flutuante, redução das barreiras à importação, estímulo ao ingresso de capital estrangeiro, um “ambicioso processo de desestatização” e criação dos certificados de privatização e leilão de recebíveis atrasados do Governo Federal. (Ibidem)

Havia, por fim, a parte relativa à reforma monetária.

“Para sustentar de forma duradoura a estabilidade de preços, impõe-se uma reforma monetária austera, capaz de devolver ao Estado o controle sobre a moeda. [...] Uma verdadeira reforma monetária... deve atingir profundamente as formas de acesso à liquidez e os processos de criação do poder de compra. [...] Tivemos a precaução de não atingir, de forma alguma, o poder liberatório dos ativos monetários de mais de 90% da população brasileira. Para os 10% mais ricos estabelecemos regras que preservam o valor real dos ativos... Além

disso, procuramos, através de medidas fiscais aplicadas sobre o estoque de ativos financeiros, acentuar o caráter redistributivo do programa de estabilização. (Ibidem)

Todas essas medidas – que constituíam o Plano Collor em sua plenitude – foram apresentadas sob a forma de um conjunto de medidas provisórias (MPs). A **Tabela 1** apresenta um resumo das principais medidas. A mais impactante delas foi certamente a MP 168, que tratava da reforma monetária. O cruzeiro voltava a ser a moeda nacional em substituição ao cruzado novo. A taxa de conversão era de 1:1. Os saldos em conta corrente e em caderneta de poupança que superassem a marca de Cr\$ 50 mil ficariam indisponíveis durante 18 meses (até setembro de 1991), quando, então, seriam liberados em 12 parcelas. O dinheiro bloqueado renderia juros de 6% a.a. mais correção monetária. Ao câmbio da época, Cr\$ 50 mil correspondiam a US\$ 1.300 na cotação oficial e US\$ 610 no mercado paralelo (Carvalho, 2003).

As demais aplicações financeiras – inclusive o *overnight* – seriam bloqueadas até o limite de Cz\$ 25 mil ou 20% do total (o que fosse maior), e seriam devolvidos na mesma sistemática. Esse prazo poderia ser reduzido a partir de decisão unilateral do Ministério da Economia. Durante 180 dias a contar da publicação da MP, haveria ainda a possibilidade da troca de titularidade dos cruzados novos bloqueados. Esse expediente permitia que compromissos assumidos antes do bloqueio fossem quitados. Os cruzados novos transferidos de devedores para credores receberiam o mesmo tratamento dos demais ativos. Ou seja, se o credor tivesse saldo zero em conta corrente no dia 16 e recebesse NCz\$100 mil do seu devedor, só poderia sacar NCz\$50 mil, o restante ficaria bloqueado.

Durante 60 dias, ainda, os cruzados novos bloqueados poderiam ser utilizados para o pagamento de obrigações com o governo (impostos, contribuições, e obrigações previdenciárias). Prevvia-se ainda a ocorrência, por determinação do Ministério da Economia, de leilões de conversão de cruzados novos em cruzeiros.

Mas se o problema era o *overnight*, por que o bloqueio avançou sobre as aplicações em conta corrente e poupança? A resposta é a racionalidade muthiana dos agentes econômicos. O temor em relação a alterações nas regras do *overnight*, fez com que agentes transferissem parte de sua riqueza para a conta corrente e para a poupança, instrumentos que se criam intocáveis. Segundo NAKANO (1991, p. 136), “no final do mês de fevereiro” ocorrera “uma verdadeira corrida financeira”, com os agentes retirando recursos do *over* e aplicando na poupança. Isso teria chegado “a movimentar, num único dia, US\$ 5 bilhões”, e que na véspera do Plano, teria ocorrido “novos saques massivos” do *overnight* convertidos em aplicações “em depósitos à vista”. O sequestro do dinheiro em aplicações tão prosaicas causou desconforto entre políticos e analistas. A justificativa do governo – como vimos no excerto do discurso de Collor – era de que mais de 90% das aplicações em poupança no país tinham patrimônio inferior ao limite imposto.

A expectativa do Plano era a de bloquear algo como 80% da liquidez da economia, nível notadamente exagerado. Isso não teria sido um erro de dosagem do governo, mas antes uma estratégia preventiva. Os formuladores criam que era preferível pecar por excesso. Caso se deixasse liquidez em excesso na economia, corria-se o risco de se desencadear o processo hiperinflacionário, de repúdio total à moeda e aos títulos do governo e a busca por ativos reais e dólar. Caso, porém, o bloqueio fosse excessivo – como o foi – o governo poderia irrigar a economia com moeda de maneira ordeira. A imagem utilizada pelo próprio Presidente Collor era o de uma represa, e que o governo abriria as torneiras à medida que a economia demandasse. Aliás, retomar o controle da oferta monetária era o objetivo fundamental da medida (Carvalho, 2006), e desde os primeiros dias do Plano, as chamadas “torneirinhas” começaram a ser abertas.

**Tabela 1. Principais Medidas Provisórias do Plano Collor**

<b>Medida Provisória</b>	<b>Principais medidas</b>
<b>151</b>	Extinção ou dissolução de Autarquias, Fundações, Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista
<b>153</b>	Definia os crimes de abuso do poder econômico
<b>154</b>	Instituiu a “nova sistemática para reajustes de preços e salários”, proibindo reajuste de preços sem prévia do Ministério da Economia.
<b>155</b>	Criava o Programa Nacional de Desestatização (PND).
<b>156</b>	Tratava dos crimes contra a Fazenda Pública, isto é, das medidas de evasão e sonegação de impostos
<b>157</b>	Criava os certificados de privatização, que eram títulos de emissão do Tesouro Nacional, os quais poderiam ser usados para a compra de empresas públicas a serem vendidas. O valor de face desses títulos sofreria uma perda contínua de 1% em relação ao índice de correção monetária, por um prazo máximo de 40 meses.
<b>158</b>	Tratava da redução de impostos para importação
<b>160</b>	Tratava do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), que passava a incidir títulos de valores mobiliários, operações com ouro, saques da caderneta de poupança. As alíquotas iam de 8% até 35% (o teto seria reduzido para 18% até maio daquele ano)
<b>161</b>	“Art. 1º A partir do exercício financeiro de 1991, correspondente ao período-base de 1990: I - passará a ser de trinta por cento a alíquota do Imposto de Renda aplicável ao lucro decorrente de exportações de produtos manufaturados nacionais e serviços”
<b>162</b>	Imposição do pagamento de imposto de renda de 25% sobre os ganhos líquidos obtidos em operações em bolsa de valores, de mercadorias, futuros e “outros mercados organizados.
<b>165</b>	Proibia os títulos ao portador.
<b>167</b>	Alterava as regras do IR sobre as atividades rurais.
<b>168</b>	Instituiu o Cruzeiro como a nova moeda nacional.
<b>169</b>	Autorizava “o Poder Executivo de ceder a título oneroso e mediante licitação, crédito inscritos como Dívida Ativa da União”
<b>173</b>	“Não será concedida medida liminar em mandados de segurança e ações ordinárias e decorrentes das medidas provisórias 151,154,158,106,161,162,164,165,167,168 de 1990”

**Fonte:** Presidência da República (Medidas Provisórias diversas). Elaboração própria.

Isso aliás, ajuda a entender a principal crítica feita à parte monetária do Plano, conhecida principalmente por conta do artigo de Pastore (1991), mas apresentada por diversos autores de viés “monetarista”, como, por exemplo, Paulo Rabello de Castro. O problema do processo inflacionário, afirmavam, não é o estoque de moeda existente, mas sim o fluxo de moeda nova continuamente aportada na economia. Além disso, como garantir que não haveria uma aceleração na velocidade de

circulação dos cruzeiros emitidos, provocando, mais uma vez, inflação? Os defensores do Plano, por outro lado, afirmavam que sem o bloqueio dos haveres o governo não teria controle nem do estoque, nem do fluxo de moeda. O governo, que não tinha mais controle sobre a política monetária, transformara a moeda na mercadoria mais escassa no país.

## **2. As Opiniões Favoráveis ao Plano Collor**

É conhecida a afirmação de Maquiavel de que os homens se esquecem mais facilmente a perda do pai do que a perda do patrimônio. O Plano Collor significava inicialmente um bloqueio de algo como 80% de todos os haveres financeiros do país. Isso seria suficiente para gerar uma multidão de órfãos patrimoniais. Mesmo que se crese que o Governo devolveria tudo com juros e correção monetária – o que já era uma aposta –, o proprietário só teria acesso ao total de seus recursos após 30 meses (18 de carência e 12 de pagamentos). Com esse clima propício para as revoltas, o que se poderia esperar era um pouco de fúria por parte da população. O governo, aliás, esperava por isso.

Parte influente da elite econômica do país também demonstrou boa vontade com o plano. **Abílio Diniz**, empresário dono do grupo Pão de Açúcar, em entrevista reproduzida no JB do dia 19 de março também se mostrava tranquilo: “As medidas são impopulares... São drásticas, porém a gente sabia que eram necessárias” (JB, 1990d). **Antônio Ermírio de Moraes**, superintendente do grupo Votorantim, afirmava: “agora vamos ver os empresários que têm compromisso com o Brasil e aqueles que têm compromisso com o próprio bolso”, “é hora de sacrifícios para um Brasil melhor para todos. Estou disposto a pagar minha parte e os ricos têm que pagar as suas”. **Olavo Setúbal**, presidente do grupo Itaúsa, dizia: “Ou matamos a inflação ou não temos futuro. É como um período de guerra, quando algumas pessoas morrem”, e “o grande teste do governo Collor será resistir às choradeiras que estão por aí e não ceder em nada. O que sobrou nas contas é o suficiente até o final do mês”. (JB, 1990e).

**Mario Amato**, então presidente da FIESP e famoso por sua previsão calamitosa no caso da vitória de Lula (de que milhares de empresários deixariam o país), afirmara que existiam “momentos, na história de um país, que atitudes corajosas devem ser tomadas”. E o Plano Collor era “uma reforma revolucionária” e “uma decisão ousada dotada de sólida coerência interna” que penalizara “aqueles que” podiam “realmente pagar a conta”. E sobre a medida mais polêmica do Plano, dizia que “as queixas em relação ao aperto de liquidez são localizadas; a grande maioria concorda em adiar seus planos e contribuir para o equilíbrio econômico”. E apesar das reclamações que lhe chegavam e dos problemas enfrentados por alguns empresários, ele era otimista, e que bastavam “pequenos ajustes que ...não chegam a comprometer o plano...”. (AMATO, 1990)

Os grandes partidos também não condenaram o Plano Collor em sua origem. A base de apoio de Collor em março de 1990 era composta pelo PFL, PDS, PTB e PL. O **PFL**, dono da segunda maior bancada na Câmara, nas palavras de seu líder, o deputado federal Ricardo Fiúza (PE), declarou apoio integral às medidas de Collor (FSP, 1990f). Já no **PMDB**, partido de maior bancada na Câmara e composto por vários caciques distintos, havia alguma resistência em relação às privatizações, bem como a demanda da elevação do limite de saque da poupança, mas o partido apoiava a “essência” do Plano. O líder do partido casa, o deputado **Ibsen Pinheiro**, fora claro ao afirmar que “o PMDB” apoiava “o programa econômico do Governo”, pois não se julgava no “direito de alterar seu eixo principal” (OESP, 199e)

**Franco Montoro**, presidente do **PSDB**, afirmou que disposição do partido era a de apoiar as medidas. O então Senador **Fernando Henrique Cardoso** declarou que “algumas medidas são extremamente positivas, como o fim do fundo ao portador que representou uma cacetada na malandragem”, para FHC “não houve expropriação de recursos; o dinheiro é da pessoa e está no Banco Central” (FSP, 1990h).

**José Serra** – então deputado federal pelo PSDB e um dos principais economistas do partido – afirmava que o “Plano Cruzeiro”, como ele chamava o Plano Collor, representava “o segundo bilhete premiado que o Brasil tem em mãos nos últimos anos”. O primeiro teria sido o Cruzado, mas que fora “rasgado antes da cobrança”. Para Serra, o Brasil tinha ali uma “outra grande chance, com um plano tecnicamente melhor elaborado” e com a vantagem de surgir em um “contexto de maior vontade política, em face de um país exaurido pelo castigo da superinflação”. Serra destaca que “o ponto essencial” do Plano era a “reforma monetária que enxugou o estoque disponível dos ativos financeiros em cerca de cem bilhões de dólares”, o governo teria conscientemente optado pela “tática” de “exagerar na dosagem”. Essas medias afastavam “a curto prazo, o risco da hiperinflação”. Com o controle da moeda novamente nas mãos do BC, este poderia reinjetaria dinheiro na economia de forma ordeira. Para Serra “a consolidação” do Plano “a médio e longo prazo” dependeria de alguns outros fatores para além dos econômicos, destacando “a moderação de seu custo social”, pois caso esse custo se mostrasse excessivo, ele perderia “sustentação política” (SERRA, 1990)

O caso do **PT** é um pouco mais complexo. Carvalho (2006) mostra que a ideia de bloqueio dos haveres fora bem recebida por parte da equipe econômica do partido, especialmente por **Aloízio Mercadante**. No dia 18 de março, foi transmitida pela TV Manchete uma entrevista com a ministra Zélia, a qual contou com as intervenções do petista. Mercadante afirmara – para a surpresa de Zélia, segunda a reportagem – de maneira enfática: “faríamos a mesma coisa. A senhora está de parabéns”. Além disso, disse: “posso garantir que nossa bancada no Congresso fará tudo para aprovar as medidas”. Falando no plural, Mercadante afirmava; “achamos que a política fiscal prevista no

programa é adequada e não vamos agora fazer coro com os descontentes, que não aceitam o fim da especulação financeira’. (JB, 1990c). O PT rapidamente mudaria de posição. Em poucos dias sairia um *Manifesto à Nação* dos partidos de esquerda, no qual se lia: “O PDT, PT, PSB e o PCdoB... vêm denunciar a escalada autoritária promovida pelo atual Presidente da República e alertar a sociedade brasileira para o caráter antidemocrático, recessivo, concentrador, monopolista, antinacional e antipopular do Plano Collor”. Mas as palavras de Mercadante estão gravadas para a História.

**César Maia** então principal economista do PDT propunha, como vimos, abertamente uma renegociação da dívida interna. Em coluna do dia 20 de março, Maia afirmava que “todos os candidatos progressistas falavam nas eleições de 89 em um alongamento da dívida interna”. Medida que através do Plano Collor fora “realizada de forma drástica, porém necessária”.

O jornal *Folha de São Paulo* do dia 18 de março de 1990 trazia uma lista com o nome dos economistas favoráveis ao Plano Collor: Octávio Gouvêa de Bulhões, Mário Henrique Simonsen, Nicholas Brady (Secretário do Tesouro americano), Alan Crawford (presidente do Banco da Inglaterra), João Paulo dos Reis Velloso e Luiz Carlos Bresser Pereira.

No dia 18 de março, **Mário Henrique Simonsen**, que fora um dos cotados para assumir a Fazenda, concedeu entrevista ao JB, no qual afirmava que o plano era “ousado” e que tocara “num problema fundamental do combate à inflação: a redução da liquidez”. Para o ex-Ministro o ajuste das contas públicas – “que é muito importante” – seria “conseguido basicamente às custas do IOF”, mas também em partes pela “privatização e redução de incentivos fiscais”. As políticas de renda – como o congelamento de preços – eram vistas como “tradicionais”, “semelhantes às do Cruzado e do Verão, e que não constituem novidade”. Para Simonsen o que o Governo fizera em relação à liquidez era “equivalente a um empréstimo compulsório”, e que “com esta redução da liquidez e com a mecânica que se estabeleceu, o Banco Central passou realmente a adquirir controle sobre a moeda”. (SIMONSEN, 1990a)

Quando questionado sobre as possibilidades de sucesso do plano, respondeu Simonsen: “operacionalmente, se for bem aplicado, tem grandes chances de sucesso” e que “um plano destes pode reduzir a inflação rapidamente a zero”. Em sua interpretação, o Plano Collor era “um dos mais ousados que já houve de combate à inflação”. O ex-Ministro partilhava da visão que o bloqueio de liquidez fora excessivo, mas também entendia essa medida: “O enxugamento da liquidez foi muito maior do que o necessário para combater a inflação. Então, o governo agiu no sentido da prudência; errar por excesso e não por falta”. Segundo Simonsen, era “importante que as pessoas se convençam de que não houve um confisco, mas um alongamento compulsório. Ou seja, um empréstimo compulsório, mas que este empréstimo, no final de 18 meses, vai ser uma boa aplicação financeira” (SIMONSEN, 1990a). Em relação aos riscos de recessão, dizia: “A verdade é que é muito difícil fazer

omelete sem quebrar ovos, isto é, um programa de combate à inflação sem recessão”. Em termos gerais, SIMONSEN (1990b) julgava que o plano era “extremamente engenhoso”, “bem concebido” e “altamente consistente”. Quando indagado sobre o congelamento de preços, tratava a medida com relativo desprezo. Afinal, o “mais importante não é o congelamento”, mas sim “o aperto à liquidez”. Pois “quem remarcou” os preços para cima, “simplesmente não vai conseguir vender”, e se veria obrigado a “remarcar para baixo”.

Em artigo publicado ainda em março no JB, intitulado *Alea jacta est*, expressão em latim que significa algo como “a sorte está lançada”, Simonsen apresenta as particularidades da economia brasileira – com a dívida pública sendo rolada diariamente, com alta liquidez e rentabilidade, o que implicava “que o aumento da taxa de juro real alimentava a fogueira criando mais moeda”. Dada essas especificidades institucionais, “para combater a inflação brasileira não bastava cortar o déficit público e desatrelar os reajustes salariais da inflação passada”. Para Simonsen era preciso “separar o joio do trigo”, isto é, determinar quanto daqueles ativos financeiros – que representavam uma grandeza de 30% do PIB – era moeda para transação e quanto era poupança. “O presidente Collor resolveu atacar o tigre inflacionário com a única bala que dispunha na agulha. Só que, ao invés de um tiro de bazuca, lançou-lhe uma bomba de nêutrons, sequestrando 80% dos ativos financeiros... O tigre esfacelou-se e pelo menos nos próximos 18 meses os riscos de inflação são mínimos”. (SIMONSEN, 1990c)

De acordo com reportagem do JB (1990i), **Carlos Geraldo Langoni**, ex-presidente do BCB entre 1980 e 1983, dissera que “apesar de todas as restrições, Langoni acha que não havia muita alternativa para o governo do que a adoção das fortes medidas de contenção de liquidez. Para ele ‘não havia muito espaço para gradualismos’”. Segundo a mesma reportagem, **Ernane Galvêas**, presidente do BCB por duas vezes (1968/1974 e 1979/1980) e ex-Ministro da Fazenda (1980/1985), afirmara: “A medida era necessária. A dose foi muito forte, mas não havia alternativa senão a de pedir concordata e decretar moratória por 18 meses”. Outro ex-presidente do BCB, **Fernando Milliet de Oliveira**, que ocupou o cargo entre 1987 e 1988, teria considerado “o plano consistente” e que, “visto em seu conjunto, tem condições de dar certo. A combinação de ajuste fiscal com a reforma monetária cria a perspectiva de queda da inflação”(FSP, 1990d)

Langoni (1990) acreditava que “a arquitetura do plano” era “aparentemente sólida”, combinando “medidas de curto prazo” – como o ajuste fiscal e monetário – e medidas de “reestruturação de médio e longo prazo”, como a “das políticas de privatização e liberalização do comércio exterior”.

**Ernane Galvêas** também publicou artigos apresentando duas visões sobre o Plano. Fica evidente que em sua interpretação o bloqueio dos haveres era uma necessidade das circunstâncias. Galvêas afirmava que o governo recebera “uma herança maldita”, e que a inflação havia desorganizado “a

administração pública, paralisou os investimentos públicos e privados e degradou os costumes”. Vivíamos em um cenário no qual “o governo” se endividava “freneticamente para cobrir o déficit orçamentário, a juros insuportáveis”, algo que teria se agravado “principalmente depois da Constituição de 1988”. O que ocorrera, então, é que chegara “o momento que todos nós temíamos: o governo ficou sem condições de honrar suas dívidas”. Com o “sequestro” de ativos, diz Galvêas, o governo pede “concordata” e promete pagar suas dívidas em 30 meses, ao mesmo tempo em que evita uma corrida bancária, que aconteceria se houvesse apenas o pedido de “concordata” sem o congelamento da liquidez. (GALVÊAS, 1990b) Em texto intitulado *A grande concordata nacional*, GALVÊAS (1990a) afirma que “diante da impossibilidade inarredável de pagar a dívida interna”, o governo pedira “concordata”, “estendendo o pagamento de suas obrigações pelo prazo de 30 meses, com 18 de carência”. Galvêas coloca de maneira cristalina sua interpretação: “não havia alternativa” e que “a concordata era a única saída”. Isso pois no dia 15 de março “o país já estava mergulhado na hiperinflação, caminhando para o caos econômico, de consequências sociais imprevisíveis”. Esse desfecho, afirma, era previsível, pois “de toda parte” surgiam “os sinais de inadimplência e o mercado financeiro funcionava, desde muitos meses, sob o risco iminente do calote inevitável”. E “muitos economistas” já previam esse desenrolar da história.

Note-se que enquanto Simonsen entende o bloqueio dos haveres fundamentalmente sob o ponto de vista da retomada do controle da política monetária por parte do governo, Galvêas enfatiza a dimensão fiscal da medida, de tal forma que o governo fora obrigado a tomar essa decisão por conta do descontrole do endividamento externo. Carvalho (2000) se alinha com Simonsen, afirmando que o objetivo primordial do bloqueio era o de política monetária, sendo a questão fiscal secundária naquele contexto.

**João Paulo dos Reis Velloso**, Ministro do Planejamento entre 1969 e 1979, foi outro economista ligado ao antigo regime a mostrar apoio ao Plano. Dizia “que o Congresso nacional, com alguns ajustes menores” deveria “aprovar o plano de estabilização”. Para ele a razão era simples. Primeiro porque “o programa” teria “alta probabilidade de reduzir a inflação a taxas muito baixas”. Além disso, “recuar”, àquela altura, era “cortejar o caos” hiperinflacionário “à la Argentina” (VELLOSO, 1990). Velloso também mostrava compreensão em relação ao bloqueio. Para ele, “o fundamento dessa opção drástica” era o “receio de uma inundação” de liquidez na economia. Pois, havendo “uns US\$ 115 bilhões” em haveres, havia o temor “que essa massa de recursos, quando se tentasse fazer a estabilização, fosse reorientada maciçamente para ativos reais, e principalmente para consumo”. Os perigos do Plano seriam dois: (i) saber se a liquidez existente no sistema era suficiente para “financiar gastos correntes e certo nível de investimento das empresas” e; (ii) as incertezas para o ano de 1991,



“a maior delas é o que vai acontecer às expectativas e aos preços, quando o bloqueio de ativos, for gradualmente levantado”. (VELLOSO, 1990)

**Fernando de Holanda Barbosa**, outro economista ligado à corrente liberal da FGV-RJ, também se mostrava compreensivo com o Plano Collor, o qual – à diferença dos últimos três choques – era que ele estava “alicerçado no tripé” de “políticas de rendas, fiscal e monetária”. Sobre a política de rendas, a valer “por um período bastante curto, não superior a 90 dias”, Barbosa o via como uma “parte essencial de um plano de estabilização numa economia com alguma rigidez no sistema de preços relativos”. Porém, “a consistência de longo prazo” do Plano residia “na política fiscal, com a eliminação permanente do déficit público”. O próprio “controle da oferta monetária e da inflação”, diz Barbosa, era uma “consequência da eliminação do déficit”. Para Barbosa, “o Plano Collor” fora “bastante engenhoso e criativo ao devolver ao Banco Central a capacidade de controlar o estoque de moeda no curto prazo”, através da “conversão dos ativos financeiros existentes em 16 de março em dois outros ativos: cruzeiro e títulos denominados na moeda antiga”. Desta forma, “o Banco Central readquiriu o controle absoluto dos instrumentos de política monetária, pelo menos no curto prazo, com a introdução da taxa de câmbio flutuante”. (BARBOSA, 1990)

**Roberto de Oliveira Campos**, um dos mais importantes intelectuais e *policymakers* do país no século passado e então deputado pelo PDS-MT, não foi exatamente um entusiasta do Plano. Mas sua análise mostra a complexidade das medidas anunciadas em março. Campos acreditava que “o Plano Brasil Novo” teria “a vantagem de matar dois mitos”. O primeiro seria “o mito estruturalista, segundo o qual a inflação resulta da rigidez das estruturas, e não da expansão da moeda”. O segundo seria o mito “da cura indolor da inflação”. Para Campos, “curar a hiperinflação sem ajuste recessivo” era “um sonho impossível”. Outro “aspecto positivo” do Plano era o dato de “o presidente Fernando Collor proclama o combate à inflação como um objetivo condicionante, sendo todos os demais condicionados”. Além disso, “o plano” seria “politicamente magistral”, pois dava “buquês de rosas com equânime distribuição de espinhos”. As rosas para as esquerdas seriam o “viés antiempresarial”, além do “bloqueio do capital” aplicado no overnight, a “forte tributação de ativos financeiros, o congelamento policialesco de preços” e a “punição às Bolsas de Valores”. Já os espinhos – para esse mesmo grupo – seriam “a liberalização cambial e comercial, a reforma emagrecedora do Estado e a privatização”. E “esses espinhos” eram precisamente “as rosas” do Plano “para os liberais” (CAMPOS, 1990)

Os economistas da PUC-RJ, escola que forneceu quadros importantes para os governos Sarney, Collor – e que se tornaria ainda mais influentes nos anos Itamar e FHC – também não foram críticos ferozes do Plano Collor. **Edmar Bacha**, principal figura daquela escola, cria ser possível atingir um “equilíbrio morno”, isto é, “inflação baixa e moderada queda do produto”. Além disso, o autor mostra

total compreensão em relação ao bloqueio dos haveres e sua dose excessiva. Para Bacha, era “preciso insistir em que havia de fato uma excessiva liquidez na economia, capaz de destruir o plano de uma parada súbita da inflação”. Desta forma, tornara-se “necessário represar uma boa parte da liquidez pré-existente”, de forma a “garantir o sucesso da desindexação – com o congelamento”. “Tomada essa decisão” – prossegue Bacha – “entende-se o porquê da ‘overdose’ de contração de liquidez”. O autor apresenta alguns motivos, destacamos aqui três. “Primeiro porque era impossível estimar quanto se reduziria a liquidez ‘desejada’ uma vez anunciado o congelamento de preços e da correção monetária”. Em segundo lugar, “porque essa redução” da liquidez, “estaria magnificada pelo caráter compulsório do alongamento da dívida interna”. E, por fim, “porque as pressões políticas e dos lobbies empresariais e sindicais, uma vez anunciado o plano, seriam todas no sentido de liberar os recursos represados”. (BACHA, 1990).

Bacha, porém, crítica a falta de “acabamento” do Plano e a paralisia do sistema financeiro provocada pelo o que ele chama de “*overkill da liquidez*”. Logo ficou claro, inclusive para o governo, que “o dinheiro deixado na economia pelo plano demonstrou ser insuficiente para o giro dos negócios”. Apesar dos problemas – inclusive o receio que as torneiras despejassem liquidez em excesso na economia – Bacha afirma: “Tanto o temor da depressão quanto o de um breve retorno à hiperinflação parecem exagerados”. Apesar das dificuldades, o autor cria que “a gestão da demanda agregada, por via da progressiva remonetização da economia, parece, assim, estar razoavelmente bem encaminhada”. (Ibidem)

Sobre o congelamento de preços, Bacha afirmava que enquanto “o Plano Cruzado determinou que ninguém poderia aumentar preços e salários”, o “Plano Collor decretou que não tem como aumentar preços e salários porque não tem dinheiro para fazer isso” (JB, 1990j).

No final de março, aparece um artigo no JB escrito por **Edmar Bacha, Luís Roberto Cunha, Gustavo Franco e Winston Frisch**, todos eles professores da PUC-RJ. Apesar das críticas ao Presidente e a partes do Plano, os autores entendem que este último “traz propostas válidas, como a do alongamento da dívida interna, forte ajuste fiscal e reformas estruturais” que visavam a redução da ação direta do Estado na economia. Alertando para as “tendências janistas do novo governo” e os “traços marcadamente populistas”, os autores pediam a preservação do “caráter reformista, anticorporativista e de choque de capitalismo do programa”. A preocupação dos autores em relação ao bloqueio dos haveres era de que esses não fossem devolvidos – devidamente corrigidos – após 18 meses, mas não à medida em si. Os autores apresentam algumas propostas para fortalecer a confiança no sistema financeiro, para minorar os efeitos recessivos do Plano e para a melhora do processo de privatização, ou seja, uma leitura reformista. Para os autores “o plano inclui medidas importantes de interesse nacional que ferem interesses corporativos altamente organizados”, destacando a

privatização, as “medidas de política industrial contidas nas” MPs 158 e 161 e a “suspensão dos incentivos fiscais”. Elogiavam ainda as “medidas modernizadoras”, que incluíam a incidência do IR à grande agricultura, ao setor financeiro e a abolição do anonimato fiscal. (BACHA, CUNHA, FRANCO & FRISCH, 1990)

**Edward Amadeo**, outro influente professor da PUC-Rio, em artigo sugestivamente intitulado “Mal necessário”, afirmava: “O plano atacou os postos-chave para conter o processo hiperinflacionário. Eram necessários o ajuste fiscal e uma política de rendas. A restrição à liquidez era necessária para evitar movimentos especulativos durante o plano de estabilização” (AMADEO, 1990).

**Eliana Cardoso**, em artigo publicado no dia 29 de março, alertava os leitores sobre os riscos da recessão que se avizinhava, além disso, apresentava fortes críticas ao caráter autoritário do Plano e do governo Collor. Apesar disso, porém, afirmava que “o coro dos economistas confirma que o novo Plano Collor é coerente, bem concebido e corajoso”, e que trazia “avanços importantes”, como o de “estabelecer que todos devem pagar impostos e que o controle da inflação só é possível com a conquista do controle monetário pelo BC; proíbe mordomias, desmobiliza o patrimônio público não-produtivo e privatiza tanto empresas estatais quanto privadas ao interromper subsídios e privilégios”. Em sua análise, “o processo de consolidação e alongamento da dívida... interrompeu a hiperinflação”. Nas palavras da autora: “é verdade que o confisco era inevitável”, pois “se não viesse por decreto, viria de forma ainda mais dramática com a hiperinflação”. (CARDOSO, 1990)

**Alexandre Kafka**, então representante do Brasil no Fundo Monetário Internacional, disse que “o FMI está gostando do plano brasileiro. O plano é bom, mesmo porque não há outra alternativa”. (JB, 1990b).

Houve também apoio ao Plano entre os economistas de esquerda e/ou heterodoxos. **Maria Conceição Tavares**, por exemplo, fora enfática: “é o melhor [plano] que já foi feito neste país. O [ex-Ministro Dílson] Funaro deve estar muito contente lá no céu, porque esse era o plano que ele queria”. Conceição, repetindo expressão usada exaustivamente naqueles dias, dizia que o Plano Collor era “tecnicamente perfeito”, além de ser “muito melhor que o nosso [Plano Cruzado]”. Ainda que não tivesse apoiado Collor, dizia: “não gosto deste presidente, não trabalhei para ele, mas o plano é fabuloso e pode salvar este país” (JB, 1990f).

Outro autor, também crítico da figura do presidente, que defendia o Plano Collor foi **Roberto Saturnino Braga**, economista e ex-prefeito do Rio de Janeiro e uma das vozes mais importantes da esquerda brasileira à época. O autor elogia o fato de não ter havido vazamento das informações sobre o bloqueio dos ativos, como também o fato de que “pela primeira vez, um plano de combate à inflação foi posto na conta dos 10% mais ricos do país, os que podiam e deviam pagar”. Destaca ainda que

um governo de esquerda jamais poderia ter ido tão longe, pois não haveria condições políticas de em uma “só cajadada desvalorizar pelo confisco a dívida interna, acabar com o déficit público que era o gira dessa dívida, estancar a inflação de um só golpe”, além de acabar com o anonimato e o caixa dois através do fim dos títulos ao portador, bem como “recompor as finanças do Estado”. Em forma de desabafo, diz Saturnino: “convenhamos, [essas] eram as nossas propostas”, de forma que “isso nos obriga a apoiar o Plano Collor”.

**Luiz Gonzaga Belluzzo**, outra proeminente figura do pensamento campineiro, também apoiava o Plano. Era de se esperar, afinal, como vimos, suas sugestões de reforma monetária guardavam grande semelhança com as medidas tomadas em março de 1990. Além disso, Belluzzo era próximo de Zélia e colaborou com o Ministério de maneira informal, já que à época era Secretário do governo de Fleury (SP). Há relatos de que ele teria ido à Brasília em um avião fretado pela equipe de Collor, às vésperas do anúncio do Plano, para participar das reuniões na Academia de Tênis, que determinaram seu desenho final. Zélia afirmava abertamente que Belluzzo era o seu “guru”.

Para Belluzzo, “do ponto de vista técnico, o” Plano “só faz sentido”. Afinal, se todos concordavam que “a raiz da inflação” estava na “expansão monetária descontrolada”, então “como” seria “possível negar os méritos de uma tentativa articulada de conter tal descontrole?”. Assim, “por mais que possamos não gostar, individualmente, do efeito imediato das medidas, não há como discordar do seu rigor”. (BELLUZZO, 1990b)

O ex-Ministro da Fazenda **Luiz Carlos Bresser Pereira** foi outro destacado membro da esquerda brasileira a receber o Plano de maneira majoritariamente positiva. Poucos dias após a divulgação do Plano, Bresser afirmara que “aos poucos vai se formando um grande consenso de que o Plano Collor é coerente, bem concebido, e tem condições de êxito”. Além disso, era um “plano corajoso que tem uma lógica baseada no fato de que o ajuste patrimonial tornou-se inevitável quando se verificou que o ajuste fiscal era insuficiente”. Em outra publicação, o ex-Ministro afirmava que “as quatro políticas que” formavam o Plano estavam “na linha certa”. “A política de ajustamento fiscal” era tratada como “forte e progressista”. Do lado da política tributária – dizia – a eliminação dos títulos ao portador, a “tributação dos rendimentos do capital, imposto sobre as grandes fortunas”, a cobrança de “imposto de renda sobre a agricultura e as exportações” e a majoração do IPI e do IOF. E que “no campo das despesas, a opção foi eliminar empresas e departamentos”. Bresser inclusive se lamenta, pois afirma ter se demitido do Ministério “exatamente por não ter conseguido do presidente e da sociedade” o suporte para a implementação “de um conjunto de medidas semelhantes a esse”. Sobre a política de comércio exterior, Bresser afirma que ela “também” estava “absolutamente correta”, com a liberalização do comércio, a redução dos “controles quantitativos e apoiando a proteção no sistema tarifário”. A política de câmbio livre é vista como “o único erro claro”. A política de rendas também

é elogiada, pois um “congelamento por tempo muito limitado” era visto como “necessário”. Para Bresser “a controvérsia real” estava na “reforma monetária”. A magnitude da retenção de ativos é vista como “um aperto de liquidez muito violento e indiscriminado”. Apesar disso, o balanço final era que era preciso “deixar de lado o nervosismo” e a “indignação que sempre ocorrem quando ‘mexem no nosso bolso’” e apoiar o Plano. Apoio, aliás, que é visto como um “dever patriótico”, pois o fracasso do Plano provocaria “consequência... trágicas para toda a nação”. (BRESSER-PEREIRA, 1990b)

Em artigo publicado no início de abril, intitulado *As contradições do Plano*, Bresser mostra alguma preocupação com o futuro do pacote, mas não se furta a afirmar que “o plano” continuava “a ser coerente e corajoso”. Dizia ainda que a lógica do Plano – a “lógica que tornou inevitável a retenção de ativos financeiros” pelo BCB – estava baseada no fato de que “o ajuste fiscal, que poderia ter evitado essa retenção, possuía uma dimensão” e requeria uma rapidez de implementação que eram “incompatíveis com as limitações políticas e constitucionais”. (BRESSER, 1990a). Num balanço feito após sessenta dias de vigência do Plano, Bresser afirmava que ainda não era “possível fazer uma avaliação clara sobre suas possibilidades de êxito”. Mas, ainda assim, considerava-o “coerente e progressista, combinando de maneira equilibrada ortodoxia e heterodoxia”. (BRESSER-PEREIRA, 1991)

Em reportagem do dia 18 de março, a FSP noticiava: “*O Plano Collor é bom*, embora cometa exageros na definição dos custos para derrubar a inflação. A avaliação é da Ordem dos Economistas de São Paulo...”. Abrindo aspas para os economistas temos: “Em termos do que defende a Ordem, *eu daria nota oito para o programa*” disse **Roberto de Macedo**, então presidente da entidade e membro do Conselho Editorial da FSP. **Yoshiaki Nakano**, braço direito de Bresser nos tempos da Fazenda, disse “boa parte das medidas que estão sendo adotadas agora são as mesmas que nos derrubaram quando tentamos implementá-las”. (FSP, 1990e)

**Luiz Carlos Mendonça de Barros** asseverava que “o Brasil” havia brincado “com a inflação durante 16 anos”. E que “o Plano Collor é um ataque incondicional à inflação”. Fazendo uso da metáfora política de *Nixon na China*, afirmava que “somente uma economista heterodoxa como Zélia seria capaz de comandar a restrição monetária que está no centro do Plano Collor”. Era evidente que não havia “dinheiro na economia para acomodar o nível de preços atual sem que uma depressão se” instalasse no país. Em todo caso, era seria a “primeira vez desde 1974” que “a batalha contra a inflação” começara verdadeiramente no país”. (MENDONÇA de BARROS, 1990)

**Álvaro Antônio Zini Jr.** – que como vimos era um dos acadêmicos que defendiam abertamente a reestruturação da dívida interna antes do lançamento do Plano Collor – em artigo de 12 de abril de 1990, intitulado *Reforma monetária*, apresenta uma série de ressalvas ao Plano. Porém, encerra seu

texto afirmando que “apesar dos aspectos em que a reforma monetária necessita reparos, não resta dúvida de que a já cumprida foi importante” e que havia “grandes chances de se reconstruir a saúde econômica do país”. (FSP, b-2). Em outro texto, Zini era mais explícito. Afirmava que “em seu conjunto, o programa tem bases corretas e merece apoio”. E que “antes de tudo”, registrava “satisfação ao ver o diagnóstico de que a inflação brasileira decorria de excesso de liquidez dos títulos da dívida pública” fora “finalmente aceito”. Citando seu trabalho *Fundar a Dívida Pública*, publicado como texto de discussão do IPE-USP em 1990, diz que os pontos ali apresentados, “em sua concepção geral, estão traduzidos na reforma monetária”. Sobre o problema da perda de credibilidade no governo e no setor financeiro, derivada do confisco, o autor acha que isso era inevitável, mas mesmo assim defendia a tese de “que era necessário fazê-lo”. A confiança – cria ele – voltaria “depois de administração pública mostrar efetivamente que se pautava por critérios de sobriedade”. Por fim, para encerrar “em tom positivo”, declara: “o plano é corajoso e a direção, certa. Há pontos a corrigir, mas temos agora a chance de restaurar a saúde econômica do país. Parabéns à Ministra Zélia”.

## Conclusão

Eric Hobsbawm afirmava que o papel do historiador era “*to remember what others forget*”. cremos que é exatamente essa a contribuição fundamental deste artigo. Hoje, acostumados com uma inflação anual abaixo de um dígito, as medidas tomadas por Collor parecem uma insanidade, mas à época muitos foram o que as viram com bons olhos. O bloqueio dos haveres, medida mais polêmica do pacote, servia para dotar o governo novamente de poderes sobre a política monetária, além de aliviar a carga fiscal associada à rolagem da dívida. Era isso ou a hiperinflação. Se o alongamento unilateral da dívida pública era uma forma inconstitucional de empréstimo compulsório e o bloqueio dos demais haveres era uma violência, havendo hiperinflação as perdas seriam ainda piores e mais dramáticas. Era no que muitos criam.

Demonstramos que o Plano contou com apoio de importantes empresários, jornalistas, economistas e intelectuais brasileiros de ponta a ponta do espectro político, contrariando a afirmação de Barros (2013). Optamos pelas citações diretas como uma forma de demonstrar que nossa tese não é derivada de uma interpretação criativa dos textos.

Nosso trabalho, porém, não deve ser entendida nem como uma defesa do Plano Collor, nem como uma crítica ao livro “*Economia Brasileira Contemporânea, 1945-2010*”. E é exatamente por ser uma obra de alta qualidade, referência básica para os interessados na história econômica recente do Brasil, que achamos importante apresentar esse reparo.

Paulo Rabello de Castro – que foi desde o início um dos principais críticos das medidas de março de 1990 – em artigo escrito em parceria com Márcio Valério Ronci, intitulado *Os equívocos do Plano*

*Collor* resume bem o debate da época. Para os autores “vários economistas, congressistas e empresários tem declarado que, apesar de duro, o Plano Collor é tecnicamente correto e que não haveria alternativa a não ser a hiperinflação”. Além disso, “a imprensa, de modo geral tem acompanhado essa posição, veiculando que o remédio é amargo, mas necessário”. (RABELLO & RONCI, 1990). Um outro crítico do Plano Collor, o economista Paul Singer, notável representante da esquerda afirmava coisa muito similar. Dizia em artigo de abril de 1990 que “no debate do Plano Collor uma linha muito comum de argumentação tem sido a seguinte: de fato muitas das medidas adotadas” feriam a Constituição do país, “mas ‘tecnicamente’, o plano é muito bom, sendo o único modo de conjurar os perigos da hiperinflação” (SINGER, 1990)

Cremos que Castro & Ronci e Singer resumem perfeitamente o debate da época, isto é, dos primeiros meses de vigência do Plano. Esses autores conseguiram traduzir a sensação a de qualquer um que leia os jornais daqueles meses do duríssimo ano de 1990.

## Referências

- Amato, M. (1990) “O Plano Collor, a sociedade e o Estado”, *Folha de São Paulo*, 25 de março de 1990.
- Bacha, E. (1990) “O futuro do pacote”, *Folha de São Paulo*, 22 de abril de 1990.
- Bacha, E.; Cunha, L. R.; Franco, G.; Frisch, W. (1990) “Collor e o Congresso”, *Jornal do Brasil*, 29 de março de 1990, p. 11.
- Barbosa, F. de H. “A inflação acabou?”, *Folha de São Paulo*, 10 de abril de 1990.
- Belluzzo, L. G. (1990a) “O Choque de Zélia”, in *Revista Veja*, 21 de março de 1990, p. 62
- Belluzzo, L. G., & Almeida, J. S. (1990b). Crise e reforma monetária no Brasil. *São Paulo em Perspectiva*, 4(1), 63-75.
- Braga, S. (1990) “Apoiar não significa aderir”, *Jornal do Brasil*, 21 de março de 1990.
- Bresser-Pereira, L. C. (1990a), “As contradições do Plano”, *Folha de São Paulo*, 5 de abril de 1990.
- \_\_\_\_ (1990b), “Plano Collor: Apoiar e Ajustar”, *O Estado de São Paulo*, 18 de março de 1990, p. 54
- \_\_\_\_ (1991) “As incertezas do Plano Collor”, *Revista Brasileira de Economia* 45(especial), janeiro 1991: 83-96.
- Bresser-Pereira, L. C., & Nakano, Y. (1991). Hiperinflação e estabilização no Brasil: o primeiro Plano Collor. *Revista de Economia Política*, 11(4), 44.
- Brígido, C. & Alvarez, R. (2010) “Collor já pensava em confisco antes de eleito”. *O Globo*, 13 de março de 2010.

- Cagan, P. (1956). *The Monetary Dynamics of Hyperinflation in: Studies in the Quantity Theory of Money*. Ed. Milton Friedman, University of Chicago Press, Chicago 1956.
- Campos, R. de O. (1990), “A angústia dos liberais”, *O Estado de São Paulo*, 25 de março de 1990, p. 2.
- Cardoso, E. (1990) “A grande depressão”, *Folha de São Paulo*, 20 de março de 1990
- Carvalho, C. E. (1993) Liquidez dos haveres financeiros e zeragem automática do mercado. *Revista de Economia Política*, 13(1), 25-36.
- \_\_\_\_\_. (2000). O Plano Collor no debate econômico brasileiro. *Pesquisa & Debate. Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política*, 11(1) (17).
- \_\_\_\_\_. (2003). O fracasso do Plano Collor: erros de execução ou de concepção. *Economia*, Anpec, 4(2), 283-331.
- \_\_\_\_\_. (2006). As origens e a gênese do Plano Collor. *Nova Economia*, 16(1), 101-134.
- Castro, L. B. de (2013). Privatização, Abertura e Desindexação: A Primeira Metade dos anos 90, in Giambiagi, F. et all (2011). *Economia Brasileira Contemporânea [1945-2010]*. Editora Elsevier, 2ª Edição, Rio de Janeiro – Brasil.
- Cintra, M. (1990a) “O ortodoxo e o heterodoxo no Plano Collor”, *Folha de São Paulo*, 18 de março de 1990, p. B-2
- \_\_\_\_\_. (1990b) “O chicote e a cenoura”, *Folha de São Paulo*, 15 de abril de 1990, p. B-2
- Collor de Mello, F. C. (1990) Discurso de posse in *Jornal do Brasil* de 17 de março de 1990, p. 1
- Dall’Acqua, F. M. (1989). Imposto inflacionário: uma análise para a economia brasileira. *Revista de Economia Política*, 9(3).
- Dornbusch, R. (1990) in *Folha de São Paulo* “Dornbusch prevê o fracasso do Plano de Zélia”, 14 de janeiro de 1990, p. A-10.
- Folha de São Paulo* (1990a) “Indefinição leva empresas a variar suas aplicações”, 18 de fevereiro de 1989, p. 1
- \_\_\_\_\_. (1990b) “O Plano Collor” (editorial), 17 de março de 1990, p. A-2
- \_\_\_\_\_. (1990c), “Ex-diretor do BC diz que choque está correto e espera até deflação”, 17 de março de 1990, p. B-11
- \_\_\_\_\_. (1990d), “Professor da Unicamp acha plano incompleto”, 17 de março de 1990, p. b-11.
- \_\_\_\_\_. (1990e) “Economistas aprovam o plano do governo, mas fazem restrições”, 18 de março de 1990, p. b-14.
- \_\_\_\_\_. (1990f) “Partido dará ‘apoio integral’ às medidas”, 19 de março de 1990, p. A-6.
- \_\_\_\_\_. (1990g) *Inflação de abril será negativa, afirma Modiano*, 19 de março de 1990, p. B-16
- \_\_\_\_\_. (1990h) “Cúpula do PSDB elogia medidas econômicas”, 19 de março de 1990, p. A-6



- \_\_\_\_ (1990i) “Apoio ao Plano cresce e chega a 81%”, 23 de março de 1990, p. a1
- Freitas, C. E. de (1990) “As elites pagam a conta”, *Folha de São Paulo*, 19 de março de 1990, p. B-2.
- Galvêas, E. (1990a) “A grande concordata nacional”, *Folha de São Paulo*, 13 de abril de 1990, p. a2
- \_\_\_\_ (1990b) “O Plano de estabilização”, *Folha de São Paulo*, 25 de março de 1990.
- Giambiagi, F., Zini, Jr. A. (1993). Renegociação da dívida interna mobiliária: uma proposta. *Revista de Economia Política*, São Paulo: Brasiliense, V, 13, 5-27.
- Jornal do Brasil (1990a) “Última oportunidade” (editorial), 17 de março de 1990, p. 10
- \_\_\_\_ (1990b) “Kafka diz que FMI gostou”, 18 de março de 1990, p.3.
- \_\_\_\_ (1990c) “PT aplaude programa e apresenta sugestões”, 19 de março de 1990, p. 2
- \_\_\_\_ (1990d) “Abílio acha que plano não é populista”, 19 de março de 1990, p. 7.
- \_\_\_\_ (1990e) “Antônio Ermírio recomenda que se evitem demissões”, 21 de março de 1990, p. 13
- \_\_\_\_ (1990f) “Conceição elogia plano na tv”, 22 de março de 1990, p. 2.
- \_\_\_\_ (1990g), “Mutirão para fechar medidas começou na terça”, 23 de março de 1990, p. 17.
- \_\_\_\_ (1990h) “Aceitação surpreende economistas”, 26 de março de 1990, p. 5
- \_\_\_\_ (1990i), “Ex-presidentes do BC alertam para recessão”, 30 de março de 1990, p. 15
- \_\_\_\_ (1990j) “Não basta só congelar a moeda”, 14 de abril de 1990, p. 4.
- \_\_\_\_ (1990l) “Collor tem 67% de aprovação e o plano econômico, 74%”, 25 de maio de 1990, p. 3.
- Kirsten, J. C. (1990) “Choque de credibilidade”, *Jornal do Brasil*, 24 de março de 1990, p. 11.
- Lacerda, A. C. (1990) “A um passo da recessão”, *O Estado de São Paulo*, 21 de março de 1990.
- Langoni, C. (1990) “A reforma econômica – riscos e vulnerabilidades”, *Folha de São Paulo*, 31 de março de 1990.
- Leitão, M. (2013). *Saga Brasileira. A Longa Luta de um Povo por sua Moeda*, 8ª edição, Ed. Record, Rio de Janeiro – Brasil.
- Macedo, R. (1990), “O Plano é melhor, o governo talvez”, *Folha de São Paulo*, 18 de março de 1990, p. A3
- Maia, C. (1989). Um acordo para a dívida interna. *Jornal Folha de São Paulo*, 2 de abril de 1989, p. B-2.
- Mendonça de Barros, L. C. (1990) “A hora da verdade”, *Folha de São Paulo*, 1 de abril de 1990, p. B-9.
- Nabuco de Abreu, F. L. (1990) “As bolsas e o discurso liberal”, *Folha de São Paulo*, 8 de abril de 1990, p. 60

- Nakano, Y. (1991) "As fragilidades do Plano Collor de estabilização." *Revista Brasileira de Economia*, 45, pp. 136-156.
- O Estado de São Paulo (1989) "A reforma do Estado é a plataforma de todos", 4 de agosto de 1989, p. 9.
- \_\_\_\_\_ (1990a) "Salvar as instituições" (editorial), 17 de março de 1990, p. 3
- \_\_\_\_\_ (1990b), *Economistas vêem riscos no programa*, 22 de março de 1990, p. 43.
- \_\_\_\_\_ (1990c) "Os quatro atos do Plano Collor", 23 de março de 1990.
- \_\_\_\_\_ (1990d) "Collor negocia pacote e sai fortalecido", 24 de março de 1990, p. 4.
- \_\_\_\_\_ (1990e) "PMDB revive fantasma da divisão", 15 de abril de 1990, p.4
- Pastore, A. C. (1991). A reforma monetária do Plano Collor. *Revista Brasileira de Economia*, 45, 157-174.
- Rabello de Castro, P. & Ronci, M. V. (1990) "Os equívocos do Plano Collor", *Jornal do Brasil*, 31 de março de 1990, p. 11.
- Rossi, C. (1990) "De indignados e perplexos", *Folha de São Paulo*, 18 de março de 1990, p. A-2
- Serra, J. (1990) "O Plano Cruzeiro", *Folha de São Paulo*, 20 de março de 1990, p. A-2.
- Setúbal, P. (1990) "O Plano Brasil Novo", in *Folha de São Paulo* 27 de março de 1990, p. B-2
- Simonsen, M. H. (1990) "Controle da moeda é a chave de tudo", *Jornal do Brasil*, 18 de março de 1990, p. 12
- \_\_\_\_\_ (1990) "O choque de Zélia" in *Revista Veja*, 21 de março de 1990, p. 62
- \_\_\_\_\_ (1990) "Alea jact est", *Jornal do Brasil*, 30 de março de 1990, p. 11.
- Singer, P. (1990), "Uma crítica técnica do Plano Collor", *Folha de São Paulo*, 3 de abril de 1990, p. B-2.
- Velloso, J. P. Dos Reis, (1990) "Plano Cruzeiro – primeira reação", *Folha de São Paulo*, 24 de março de 1990.
- Welch, J. H. (1991). Hyperinflation, and internal debt repudiation in Argentina and Brazil: from expectations management to the "Bonex" and "Collor" plans. *Federal Reserve Bank of Dallas Research Paper* No. 9107.
- Zini Jr, Á. (1990). O Brasil num cruzamento: dívida externa e exaustão fiscal. *Revista de Economia Política*, 10(1), 32-52.
- \_\_\_\_\_ (1989). Aprofundar o debate sobre dívida pública interna. *Folha de S. Paulo*, 6(4).
- \_\_\_\_\_ (1989). Fundar a dívida pública do Brasil. *Folha de S. Paulo*, 18(1).