

HOME

ÚLTIMAS NOTÍCIAS

VALOR ECONÔMICO

ARQUIVO

VALOR RI

ANÁLISE SETORIAL

VALORINVESTI

ANUÁRIOS

REVISTAS

SEMINÁRIOS

PRÊMIOS

PRODUTOS

MÍDIA KIT

SERVIÇOS

FALE CONOSCO

ASSINATURAS

Home > Valor Econômico > Impresso > EU & Fim de semana > Cultura

## Mitos sobre as origens e a derrota do Plano Collor

Carlos Eduardo Carvalho, para o Valor, de São Paulo  
05/03/2010

Texto:

Compartilhar

O bloqueio da liquidez dos haveres financeiros ocorrido em março de 1990, o Plano Collor, não foi "teoricamente imprevisível" ou "exótico" nem simplesmente voluntarismo de governantes fascinados por aventuras. O rápido descontrole da liquidez e da inflação em poucos dias não decorreu das famosas "torneirinhas", exceções abertas por pressões "políticas" e "sociais", e, sim, da presteza com que o Banco Central recompôs a liquidez para destravar o sistema bancário.

Elena Vettorazzo/Folha Imagem



*Bancários improvisam uma gigante com caixa de papelão em São Paulo, em março de 1990, para saber opinião da população sobre o Plano Collor: naquele mês, milhões de brasileiros ficaram sem saber o que fazer*

O programa anunciado em 16 de março se intitulava Plano Brasil Novo. Plano Collor foi o nome que prevaleceu, designando apenas o bloqueio das aplicações financeiras, sem referências ao amplo conjunto de iniciativas em áreas diversas - política de rendas, finanças públicas, reforma do Estado, política cambial, comércio exterior. Essas medidas não dependiam do bloqueio da liquidez, poderiam ter acompanhado políticas anti-inflacionárias muito diferentes e foram preservadas e aprofundadas pelos governos seguintes.

Houve dezenas de episódios de bloqueio da liquidez no século XX. O mais famoso é o da parte ocidental da Alemanha ocupada, em 1948. A forma comum de bloqueio da liquidez nesses casos, porém, oculta diferenças substanciais no desenho das medidas e nos resultados pretendidos. O Plano Collor não partiu de um modelo, mas também não foi uma "invenção". Teve origem na reflexão brasileira sobre a inflação elevada e crônica, no quadro de restrições econômicas dos anos 1980. O vínculo era evidente na época e explica a aprovação ou simpatia quase unânime que o plano recebeu de início, entre economistas de várias correntes.

O bloqueio queria enfrentar três grandes problemas no debate da época sobre como derrotar a inflação: a tendência de monetização acelerada e explosão da demanda ao haver desinflação abrupta; a elevada liquidez dos haveres financeiros, traço essencial da chamada "moeda indexada"; e a fragilidade da rolagem diária da dívida pública. O bloqueio pretendia enfrentar os três problemas em conjunto, tendo em conta a restrição externa, decorrente do corte dos fluxos voluntários de capitais desde a crise da dívida externa, em 1981-82.

A experiência recente mostrara que a queda brusca da inflação gerava rápida elevação da demanda e forte pressão sobre o balanço de pagamentos. O objetivo maior era atenuar esses problemas, impedindo que os haveres financeiros fossem sacados de imediato e transformados em demanda por bens e por ativos de risco na sequência do corte abrupto da inflação que se pretendia obter por meio de um choque, pois se considerava inviável um processo gradualista naquele contexto.

O bloqueio pretendia também viabilizar o ajuste fiscal, tido como impossível sem redução do custo dos juros reais elevados. Como se entendia que era impossível cortar os juros sem o risco de "fuga" dos aplicadores em títulos públicos, a meta fiscal ficava dependente de um corte de juros que só poderia ocorrer com bloqueio da liquidez.

Não há informações claras sobre como e quando a equipe de Collor optou pelo bloqueio. Com base no que está disponível e em entrevistas com membros da equipe, pode-se afirmar que só no início de janeiro de 1990 a proposta foi adotada pelo grupo reunido em torno de Zélia Cardoso de Mello, futura ministra da Economia. Supõe-se que o desenho das medidas foi influenciado por proposta discutida na assessoria do candidato do PMDB, Ulysses Guimarães, e despertou depois grande interesse e apoio de boa parte dos assessores econômicos do candidato do PT, Luiz Inácio Lula da Silva. Membros da equipe de Zélia afirmam, contudo, ter chegado ao desenho do bloqueio por eles mesmos, após discutir alternativas possíveis. A proposta teria sido então levada a Collor e aprovada de imediato por ele. O bloqueio provocou choque forte, com escassez de moeda e de crédito e paralisia nos negócios. Na primeira semana de abril, já havia sinais claros de recomposição da liquidez, com alta no mercado de ações e no dólar paralelo e recuperação do comércio.

O privilégio de viver em meio a natureza.

- Clube do Cão
- Lazer completo
- Trilha ecológica exclusiva
- Livres de taxas de laudêmio

Terrenos Residenciais  
Alphaville / Tamboré



MAIS LIDAS ▶▶

VALOR ONLINE JORNAL IMPRESSO

- 1 Gregos protestam; premiê vai a Berlim
- 2 IPCA avança 0,78% em fevereiro
- 3 Governo cancela licitação para obras da BR-381
- 4 STJ mantém De Sanctis e dá sequência à Satiagraha
- 5 EUA cortam 36 mil vagas em fevereiro

Por apenas 5 x R\$ 66,00



WICD111  
3133131  
DAEAAAA  
FEAAAAA  
4543567  
BCBDECA

Por que a liquidez se recompôs com tanta rapidez e facilidade? A análise do ocorrido nos primeiros 30 dias mostra clara preponderância de fatores inerentes ao próprio bloqueio da liquidez e não de equívocos ou liberalidades na sua condução. A liberação de cruzados retidos de aposentados e pensionistas, a "torneirinha" de maior volume, autorizada em 26 de março, só foi operacionalizada em abril e quase metade do valor só foi sacada em maio. Liberações para pagamento de folha salarial foram autorizadas já em 18 de março, mas foram pouco utilizadas, e no início de abril a maioria das empresas pagou os salários sem a linha de crédito.

O descontrole da monetização se deu no sistema bancário. Era inevitável a ocorrência de tumulto na atividade dos bancos após o bloqueio, pela impossibilidade de detalhamento das regras operacionais de um plano elaborado em sigilo máximo, desconhecidas até pelos quadros do BC que deveriam colocá-las em prática. O registro das operações no Selic travou logo no primeiro dia e os bancos passaram a operar sem conhecer sua posição no BC e no interbancário. Diante do receio de que o público não pudesse sacar dinheiro e se criasse um pânico bancário, o BC optou por financiar os bancos na medida de sua demanda, e esses puderam então refinanciar as dívidas dos clientes e expandir o crédito.

Um planejamento mais cuidadoso e eficaz do bloqueio não teria evitado a ocorrência de problemas semelhantes. Mesmo sem o descontrole, o BC teria que financiar os bancos para viabilizar a retomada da movimentação bancária. No programa argentino de janeiro de 1990, o Plano Bonex, a rigidez inicial do BCRA gerou tumultos graves e o financiamento aos bancos foi retomado em pouco mais de uma semana.

Um dos fundamentos do Plano Collor era a confiança de que o bloqueio permitiria o controle da oferta de moeda e o BC poderia ordenar a monetização, de modo a separar a moeda demandada para transações e a moeda demandada para especulação. A experiência demonstrou a impossibilidade de viabilizar essa separação de "funções", até então unidas no conjunto formado pela moeda indexada e pela moeda convencional. O controle da monetização falhou, no essencial, por esse motivo.

Há muito a discutir sobre a política econômica daqueles anos difíceis, em que a complexidade dos problemas impunha a busca de alternativas controversas e muitas vezes ineficazes. Por mais equivocadas que tenham sido, tais iniciativas não podem ser compreendidas, nem avaliadas, sem considerar as graves restrições que as limitavam. Alguns anos depois do Plano Collor, um dos formuladores do Plano Real, Edmar Bacha, referiu-se a 1993, ano da elaboração do novo plano, como "oportunidade única de implementar uma reforma monetária sem os traumas provocados por um sequestro de ativos financeiros. Isso só foi possível graças ao volume de reservas internacionais acumuladas desde 1992, (...) suficiente para prover a nova moeda de forte linha de defesa". As palavras são claras: se não contasse com reservas externas, como em 1990, o Plano Real demandaria novo bloqueio da liquidez.

"É preciso maior cuidado, intelectualmente falando, para contestar quem está vencido do que para desafiar as potestades", escreveu Renato Janine Ribeiro no prefácio de "A Última Razão dos Reis". É fácil criticar hoje o Plano Collor, fazer coro à condenação simplória dos "experimentalismos" e apelar ao senso comum contando com liquidez externa abundante e elevada propensão ao risco nos mercados mundiais. Difícil era lidar com a inflação nas condições adversas da década de 1980.

Na sequência da quebra do Lehman Brothers, em 2008, o Fed improvisou conjunto impressionante de instrumentos discricionários inovadores para impedir a quebra do sistema bancário dos EUA. Em momentos singulares, a política econômica requer imaginação, criatividade e audácia. Medidas tomadas nessas circunstâncias devem ser avaliadas rigorosamente, mas sem perder de vista as restrições e os desafios de momentos difíceis.

Carlos Eduardo Carvalho é professor do Departamento de Economia da PUC-SP

Compartilhar   

Cultura:   

**Aprenda a ganhar dinheiro em horas, não em semanas!!**

Não dependa da sua corretora, compra e venda instantâneas só no mercado Forex!

Você pode começar a investir hoje, e obter lucros hoje mesmo

 FOREX

**Adquira maiores informações**

[Últimas notícias](#)  
[Índice geral](#)  
[Busca](#)

[Coversões de Moedas](#)  
[Jornal Digital](#)  
[Fundos de Investimentos](#)

[Valor SMS](#)  
[Valor Mobile](#)  
[Newsletter](#)

[Anuncie](#)  
[Valor no Twitter](#)  
[Condições de uso](#)

Hospedado por  **UOL HOST**  
Infraestrutura | Servidores Dedicados | Colocation  
Projetos Especiais | Serviços Adicionais

---

Copyright Valor Econômico S.A. Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução do conteúdo desta página em qualquer meio de comunicação, eletrônico ou impresso, sem autorização escrita do Valor Econômico S.A.