

**LUÍS NASSIF**

## **A revanche do encilhamento**

Uma pequena monografia, vencedora do Prêmio BNDES de 1983, pode conter a chave para explicar o grande desastre cambial do Plano Real. Seu autor era o jovem Gustavo Franco, abordando o período pré-encilhamento, no alvorecer da República.

O tempo era de um mundo em grandes transformações tecnológicas, enormes mudanças no sistema financeiro internacional, e uma febre de desenvolvimento e industrialização que chacoalhava todo o Brasil, no rastro da Abolição da Escravatura e no aumento da migração.

Na época, o Conselheiro Saraiva resolve desenhar o novo modelo monetário e vai buscar auxílio no conselheiro Francisco de Paula Mayrink, banqueiro. Aos olhos do historiador Franco, Mayrink tem a dimensão de um Barão de Mauá. De fato, trouxe capitais de fora, construiu estradas de ferro, explorou Caxambu, comprou o Palácio do Catete.

Em sua monografia, esmiúça os novos paradigmas do período. Glorificava-se a concorrência, havia resistência a qualquer forma de controle e, especialmente, de controle cambial, apesar do livre fluxo de capitais provocar oscilações enormes no câmbio.

O modelo de Saraiva contemplava a criação de inúmeros pequenos bancos capazes de reciclar o capital externo. Mas quem ousaria entrar no jogo, estando sujeito a enorme volatilidade cambial, em um país de comércio exterior estreito, e com a globalização financeira passando por um período extraordinariamente vigoroso?

Aí Saraiva pensou no grande instrumento, um superbanco capaz de, por seu poder de fogo, atuar como agente moderador da volatilidade cambial. E convenceu o conselheiro Mayrink a fundir seu banco com um concorrente e assumir a missão e o monopólio da emissão de moeda.

Em várias partes do livro, Franco conjectura sobre o que poderia ter sido o Brasil se o grande banco tivesse vingado. Poderia ter a vitalidade industrialista do encilhamento, o novo mercado financeiro reciclando poupança externa, sem o final terrível da época -cuja história terminou em um enorme crack e, depois, da política deflacionista de Joaquim Murinho, que dizimou a indústria incipiente.

A Proclamação da República pegou o projeto no meio. Ruy Barbosa entrou na Fazenda trazendo novos discursos sobre o câmbio, mas encampando o modelo. O historiador vai juntando as peças, observando que, a cada vez que Ruy tentava enfrentar os interesses rentistas, havia uma atoarda que chacoalhava os mercados, ecoava na imprensa e só refluía quando Ruy recuava. Lembra até o ex-presidente do Banco Central Gustavo Franco que,

meses atrás, indagado sobre o neonacionalismo, respondia peremptório: "O mercado não deixa".

Ao contrário da historiografia convencional, seu trabalho tenta provar que o que levou à hiperinflação não foram as emissões descontroladas de moeda por parte de Ruy: foi a grande farrá cambial que pegou o país desarmado, justamente porque as pressões políticas impediram Ruy de implementar o projeto na íntegra.

Onze anos depois de escrita a tese, o historiador fecha o livro, assume um cargo relevante no Banco Central, e parte para a revanche de Saraiva. Agora se tinha o grande banco para tourear o câmbio -o BC. Há a promessa da estabilização que permite o florescimento de inúmeros pequenos bancos, especializados em trazer dinheiro de fora, com a segurança que faltou aos que se perderam nos solavancos cambiais do alvorecer da República. E essa poupança, garantir o desenvolvimento que o encilhamento abortou.

Faltou ao historiador pegar a lição de Ruy, citada em seu livro, de que o câmbio tem de refletir as condições efetivas de competitividade da economia, não o livre fluxo cambial.