

Gustavo Franco aos 70 anos: uma obra, uma vida, uma geração

Edmar Bacha

Casa das Garças, 8 de junho de 2026

É uma alegria poder saudar, no vigor de seus setenta anos, meu amigo Gustavo Henrique de Barroso Franco — economista, historiador, literato, polemista e homem de ação. Celebrar sua trajetória intelectual é revisitar a história econômica recente do Brasil. Ao mesmo tempo celebrar o espírito de uma geração de economistas que escolheu enfrentar os problemas do país com rigor e coragem, desde sempre com a elegância e a ironia da boa prosa.

Escrevi este texto — e agora o leio — com afeto redobrado. Gustavo foi meu aluno, assistente de pesquisa, colega de departamento, companheiro no governo e, ao longo de décadas, um generoso interlocutor intelectual. Mas seria injusto confinar esta homenagem ao plano das memórias afetivas. A obra de Gustavo Franco é extensa, variada e notavelmente original.

Gustavo ingressou no curso de economia da PUC-Rio em 1975 e concluiu a graduação em 1979. Lembro-me bem do período em que ele foi meu assistente de pesquisa na preparação do livro *Introdução à Macroeconomia*. Havia nele uma combinação invulgar de instinto analítico e sensibilidade literária — traço que marcaria toda a sua produção posterior.

Concluída a graduação, ingressou no mestrado da PUC-Rio. O ambiente intelectual do departamento havia amadurecido: estávamos redefinindo a compreensão do fenômeno inflacionário brasileiro. Gustavo absorveu esse fermento, e escreveu uma dissertação sobre a aurora republicana e sua primeira grande crise: a euforia especulativa e o colapso do Encilhamento. A

tese conquistou o Prêmio BNDES de Economia para dissertações de mestrado. Publicada com o título *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana* (BNDES, 1983), tornou-se referência obrigatória para o período que estuda.

Com o prestígio adquirido no mestrado, Gustavo foi admitido nos programas de doutorado de Chicago, Yale e Harvard. Escolheu Harvard, onde se concentrou em dois campos: economia internacional, sob orientação de Jeffrey Sachs, e história econômica, com Barry Eichengreen — tendo Lance Taylor como terceiro membro do comitê de tese.

Sua tese de doutorado, defendida em 1986, examina as hiperinflações da Alemanha, Áustria, Hungria e Polônia após a Primeira Guerra Mundial. Dois artigos derivados da tese tiveram repercussão acadêmica considerável. “The Rentenmark Miracle” -- publicado na *Rivista di Storia Economica* em 1987 e republicado em coletânea organizada por Barry Eichengreen em 1991 -- sustentava que a Rentenmark foi etapa crucial -- e não meramente cosmética, como argumentava Thomas Sargent — da estabilização alemã de 1923. Já “Fiscal Reforms and Stabilization: Four Hyperinflation Cases Examined”, publicado no *Economic Journal* em 1990, questionava a ênfase de Sargent na pura mudança do regime fiscal, destacando o papel das reformas monetárias e do processo de desdolarização na consolidação da estabilidade.

Poucas obras acadêmicas tiveram impacto prático tão direto. Quando, anos mais tarde, Gustavo se sentou à mesa para ajudar a projetar o Plano Real, não estava especulando no vazio: estava aplicando as lições que havia extraído de vasta literatura histórica e econômica.

Gustavo voltou ao Brasil em setembro de 1986 para o Departamento de Economia da PUC-Rio, onde seria professor assistente e, a seguir, associado, até 1993.

*

Em maio de 1993, quando Fernando Henrique Cardoso assumiu o Ministério da Fazenda, foi convidado para ser Secretário Adjunto de Política Econômica. A inflação brasileira estava próxima de 30% ao mês. A tarefa era hercúlea. Em setembro de 1993, quando Pedro Malan foi nomeado presidente do Banco Central, Gustavo passou a ocupar a Diretoria de Assuntos Internacionais do Banco.

A contribuição de Gustavo Franco para o Plano Real foi ampla e multiforme. Foi um dos idealizadores e o relator do singular padrão bimonetário conhecido como a URV. A inspiração histórica era clara: o mecanismo lembrava, em sua lógica, a introdução da Rentenmark que ele havia estudado em Harvard.

A contribuição de Gustavo não se limitou à economia. Ele tomou para si a tarefa de ajudar a redigir as peças jurídicas que dariam suporte ao Plano. Seu talento para a redação clara e precisa foi ali colocado a serviço de um objetivo histórico.

Recordo de dois episódios que ilustram bem o seu caráter. Quando a Medida Provisória que instituía a URV estava sendo finalizada, precisei informar a Gustavo que tínhamos que incluir um mecanismo de indexação dos salários — sem ele, a MP não passaria no Congresso. Ele ficou visivelmente decepcionado. Mas, depois do lamento, fez a nova redação — mantendo o mecanismo dentro dos limites mais estritos possíveis — e a MP foi aprovada.

Era a combinação que marcaria toda a sua vida pública: a fidelidade aos princípios e a lucidez sobre os limites do possível.

Três anos depois, em janeiro de 1998, quando Gustavo já presidia o Banco Central, Itamar Franco publicou em *O Globo* um artigo intitulado “As inverdades do sr. Gustavo Franco”, contestando relato de Gustavo sobre a reunião em que se decidiu o mecanismo de conversão dos salários pela URV. Gustavo respondeu, também no *O Globo*. A resposta era precisa, detalhada e implacável: reconstruía ponto a ponto a sequência da reunião, identificava os equívocos do ex-presidente e concluía com a pergunta: *quatro anos depois do fato, e três anos depois da publicação do livro, o que quer o ex-presidente?* Era Gustavo em estado puro: a recusa em deixar que a névoa política distorcesse o registro histórico, combinada com uma prosa ao mesmo tempo rigorosa e cortante.

A desvalorização do Real em janeiro de 1999 encerrou sua gestão no Banco Central. A sequência dos eventos — flutuação cambial sem crise bancária, adoção do regime de metas de inflação, preservação dos fundamentos institucionais construídos pelo Real — confirmaria que as bases estabelecidas na gestão de Gustavo Franco foram bastante mais sólidas do que a turbulência do momento sugeria.

*

A reflexão acadêmica e ensaística sobre o Plano Real ocupa lugar central na obra de Gustavo Franco. O ponto de partida é *The Real Plan and the Exchange Rate* (Princeton Essays in International Economics n° 217, 2000). Em português, o primeiro livro é *O Plano Real e Outros Ensaios* (Francisco Alves, 1995). Seguem-se *O Desafio Brasileiro: Ensaios sobre Desenvolvimento, Globalização e Moeda* (Editora 34, 1999) e *Crônicas da Convergência: Ensaios sobre Temas Já não tão polêmicos* (Topbooks, 2006).

Acrescenta-se a esse conjunto *A Moeda e a Lei: Uma História Monetária Brasileira, 1933–2013* (Zahar, 2017), síntese notável de história institucional e análise econômica que percorre oito décadas de relações entre o poder político e o sistema monetário no Brasil.

Em 2024, Gustavo Franco organizou uma coletânea de ensaios seus, de Pedro Malan e meus, escritos “no calor do momento”, como diz o subtítulo do livro. Os ensaios retratam as diversas etapas por que passou o plano, ao longo das presidências de FHC, Lula, Dilma, Temer e Bolsonaro. Nas comemorações dos 30 anos do Real, o livro ajudou a lembrar o país da importância daquele feito histórico, então devidamente comemorado.

Uma das características mais singulares de Gustavo Franco é sua recusa em permanecer dentro das fronteiras convencionais da profissão. Ao longo dos anos em que foi construindo a Rio Bravo Investimentos, publicou uma série de livros que constituem uma exploração fascinante das intersecções entre literatura e economia.

O primeiro foi *A Economia em Machado de Assis: O Olhar Oblíquo do Acionista* (Jorge Zahar, 2007), em que Gustavo seleciona e comenta cerca de quarenta crônicas do Bruxo do Cosme Velho. Seguiu-se *A Economia em Pessoa* (Jorge Zahar, 2007), que explora os escritos do poeta português sobre economia, finanças e desenvolvimento. E depois *Shakespeare e a Economia* (Jorge Zahar, 2009), com um ensaio de Gustavo sobre o retrato do capitalismo nascente nas peças do Bardo. Vale ainda mencionar *Dinheiro e Magia* (2011), edição brasileira de cenas econômicas do *Fausto* de Goethe, para a qual Gustavo escreveu o posfácio "Fausto e a tragédia do desenvolvimento brasileiro".

Gustavo Franco tem uma veia irônica que os leitores de seus artigos de jornal conhecem bem, mas que encontrou sua expressão mais elaborada em dois

significativos projetos editoriais. O primeiro é *As Leis Secretas da Economia: Revisitando Roberto Campos e as Leis do Kafka* (Zahar, 2012). O segundo é a série *Antologia da Maldade* (Zahar, Vol. I, 2014; Vol. II, 2022), produzida em parceria com Fábio Giambiagi.

Em 2010, Gustavo publicou *Cartas a um Jovem Economista*. Na segunda edição (Intrínseca, 2022), ele incluiu um capítulo inteiro sobre a influência que diz ter recebido de mim na sua formação intelectual. Foi um gesto que me tocou profundamente, e que revela uma dimensão de Gustavo que a sua persona pública, feita de ironia e combatividade, raramente deixa transparecer -- a da afetividade genuína.

*

Ao olhar para a trajetória de Gustavo Franco, o que sobressai não é apenas a extensão da obra ou a variedade dos papéis desempenhados. É a forma rara de ser intelectual: o economista que é também historiador, que é também literato, que é também polemista, que é também homem de ação — e que faz tudo isso com o mesmo alto padrão de qualidade.

A economia brasileira dos últimos trinta anos não se entende sem o Plano Real, e o Plano Real não se entende sem Gustavo Franco. Mas o Gustavo Franco que quero celebrar aqui não é apenas o arquiteto de uma estabilização bem-sucedida. É o jovem que analisava meu manuscrito de macroeconomia com os olhos de quem já sabia que queria ser mais do que um tecnocrata. É o mestrando que escolheu estudar o Encilhamento para entender os problemas do presente através das lições do passado. É o doutorando que foi a Harvard estudar as hiperinflações europeias dos anos 1920 porque intuiu que aquelas histórias eram relevantes para entender a hiperinflação no Brasil. É o servidor público que estava lá quando o país mais dele precisou e entregou o que

prometeu: moeda estável, inflação vencida. É o professor que, ao se aposentar, escreveu um livro de cartas para jovens economistas — passando adiante, com generosidade, tudo o que aprendeu sobre o que significa ser um economista que importa.

É do capítulo deste livro sobre nosso relacionamento que retiro minhas últimas palavras, aliás palavras dele mesmo, ligeiramente adaptadas:

Gustavo, a vida continua e permanecemos juntos na ativa de muitas brigas, mas compartilhando essa doce memória da grande batalha em que vencemos um gigantesco dragão, que devorou muitos guerreiros antes de nós. Temos esse precioso legado a cuidar, e uma ampla agenda de mudanças ainda por fazer. O Brasil está sempre incompleto, como você não cansa de nos explicar.