

A CARRUAGEM E A ABÓBORA

Brasil real: Desafios da pós-estabilização na virada do milênio, de Gesner de Oliveira. São Paulo: Mandarin, 1996, 207 pp.

Ciro Biderman

Desde 1957 o Brasil não apresenta taxa de inflação anual abaixo de dois dígitos. Em 1997, após quarenta anos, provavelmente esta abstinência será quebrada: a projeção da maioria dos índices inflacionários indica uma taxa entre 4% e 7%. Desde a década de 70 o governo vem tentando equacionar o problema inflacionário, sem sucesso. Aparentemente, o Plano Real encontrou uma solução para tal problema crônico. Como este plano econômico obteve tal êxito e quais desafios ainda devem ser enfrentados são justamente as questões de que trata Gesner Oliveira em *Brasil real*.

Gesner realiza um trabalho corajoso por enfrentar, pelo menos, três desafios: escrever sobre um período sem uma visão retrospectiva; também sem distanciamento, já que o autor era secretário adjunto de Política Econômica no Ministério da Fazenda no período de elaboração e implementação do Plano Real; e procurar atingir um público mais amplo do que os economistas, escapando assim do "economês" que caracteriza a maioria dos textos da disciplina. Trata-se de um livro extremamente instigante, que por vezes se aproxima de um depoimento e, neste sentido, não está imune à posição ideológico-partidária do autor.

Para ilustrar as características da inflação brasileira, o livro começa com uma breve análise histórica do processo. Como se sabe, o Brasil esteve sujeito a elevadas taxas de inflação durante um período muito prolongado. Esta talvez seja uma

experiência única em face de outras economias: entre os países que tiveram taxas elevadas de inflação, geralmente o processo não durou tantos anos. Além disso, como lembra Gesner, o Brasil é um dos únicos países em que se observaram "períodos relevantes de crescimento concomitantes a taxas elevadas de inflação".

Não é possível compreender os aspectos específicos da inflação brasileira sem considerar o mecanismo de correção monetária que acompanhou o Plano de Ação Econômica do Governo (Paeg) após o golpe militar, em 1964. A criação da ORTN a partir da Lei 4.357 de julho de 1964, indexando os títulos do governo e os balanços das empresas, marcou o início de um processo de indexação na economia que, a partir de 1968, incorporou-se a câmbio e salários, generalizando-se para todo o sistema de preços. Isto permitiu a convivência com taxas inflacionárias relativamente altas sem grande desorganização da economia: ao final de cada período todos os preços subiam a altas taxas, para padrões internacionais, porém à mesma taxa.

Um dos problemas da correção monetária é que ela gera um desequilíbrio nos preços relativos, como já havia sido apontado por Eugênio Gudin: "O índice geral de preços se refere a centenas de produtos; é uma média. Muitos são os produtos cujos preços aumentam mais e outros que aumentam menos do que o índice geral por força das condições peculiares a cada um"¹. Além disso, os preços aumentam num dado período apenas porque haviam aumentado no período anterior, fenômeno que, devido a esta característica, denominou-se "inflação inercial". Conforme se acelera a inflação, os períodos de reajuste tornam-se cada vez menores.

(1) Gudin, Eugênio. "A institucionalização da inflação". *Digesto Econômico*, nº 163, jan.-fev. 1967.

Uma das principais lacunas da retrospectiva de Gesner é não tratar o fenômeno inercial com a devida atenção. Especialmente porque um dos grandes méritos do Plano Real foi justamente eliminar esta componente inflacionária. Simonsen já apontava, provavelmente pela primeira vez na literatura nacional, o papel da componente inercial². No entanto, não se deu muita atenção ao fenômeno na época. Afinal de contas, a economia continuava crescendo a taxas elevadas e a inflação parecia não incomodar muito, já que todos os preços estavam protegidos pela correção monetária.

A partir do segundo choque do petróleo, em 1979, a situação mudou. O produto diminuiu seu ritmo de crescimento, gerando uma queda no PIB *per capita*. O primeiro ajuste promovido pelo recém-empossado ministro do Planejamento, Antônio Delfim Netto, que se propunha a não seguir o receituário do FMI, consistia basicamente numa pré-fixação da correção monetária e do câmbio. No entanto, a inflação de 1978 saltou para quase 80%, o dobro, portanto, dos 40% registrados no ano anterior. Em dezembro de 1980, Delfim lançou um segundo plano, desta vez nos moldes do FMI: um profundo corte de gastos com forte restrição monetária. Não há registro de queda mais pronunciada no produto *per capita* do que a vivida no período 1980-83³.

O que chamou a atenção dos economistas foi o fato de a recessão, apesar de equacionar o problema na balança de pagamentos, não ter nenhum efeito sobre a inflação. A experiência chilena da época apontava na mesma direção: não obstante o profundo ajuste recessivo, os efeitos sobre a inflação não foram significativos. Neste momento, alguns economistas começaram a questionar o diagnóstico inflacionário dos encarregados da política econômica.

Os economistas tinham o diagnóstico (ou pelo menos acreditavam que tinham), mas não a solução. Na primeira metade da década de 80, uma série de artigos começou a apontar soluções para o problema inflacionário. Por um lado, um grupo de análises

sugeriu o congelamento de preços como forma de eliminar a componente inercial⁴. Por outro, surgiu uma solução alternativa nos trabalhos de Pêrsio Árida e André Lara Resende, que ficou conhecida como proposta "Larida", a qual, apesar de algumas diferenças práticas, trazia a essência do Plano Real⁵.

Curiosamente, Gesner não cita nenhum texto dos "mentores intelectuais" do plano que é seu objeto de estudo. Aliás, dentre os trabalhos dos economistas que representaram o *hard core* do Plano (Pêrsio Árida, André Lara Resende, Edmar Bacha e Gustavo Franco), apenas um artigo de Bacha aparece na bibliografia. Um texto de 1995 de Gustavo Franco é citado, porém não consta da bibliografia. A proposta Larida, conforme a formulação de Resende, continha a criação de uma nova moeda, o novo cruzeiro (NC), que seria atualizada diariamente de acordo com a variação da ORTN *pro rata* dia e circularia simultaneamente com o cruzeiro; todos os contratos poderiam ser convertidos para NC, porém sem obrigatoriedade; após um certo período — "que vai depender do público, mas que as experiências históricas de bem-sucedidas reformas monetárias indicaram que não deveria ser superior a três meses" — o cruzeiro deixaria de existir, sendo os valores na moeda antiga convertidos para NC. Os salários seriam convertidos pela média⁶.

Deve ser fácil para o leitor notar a incrível semelhança entre a proposta Larida — omitida no livro — e o Plano Real. Na realidade, a idéia de utilizar um padrão bimonetário apareceu depois da I Guerra Mundial, na Alemanha. No Plano Real adotou-se uma estratégia um pouco diferente tanto da solução para as hiperinflações pós-guerra como da proposta Larida. As diferenças mais marcantes com relação a esta foram a adoção de uma moeda virtual, ao invés de uma moeda real (como o NC), e o fato de que a ORTN *pro rata* dia era um indexa-

(2) Simonsen, Mário H. *Inflação: Gradualismo versus tratamento de choque*. Rio de Janeiro: Apec, 1970.

(3) Talvez o ajuste pós-Encilhamento realizado por Joaquim Murinho (ministro da Fazenda entre 1898 e 1902) tenha alcançado tal façanha, mas os dados não são perfeitamente comparáveis. Conta-se que Murinho queimava dinheiro em praça pública como sinal de que o governo pretendia, de fato, conter a expansão monetária.

(4) Cf., em especial: Lopes, Francisco L. "Só um choque heterodoxo pode eliminar a inflação". *Economia e Perspectiva*. São Paulo: Conselho Regional de Economia de São Paulo, ago. 1984; Bresser Pereira, Luiz C. e Nakano, Yoshiaki. "Política administrativa de controle da inflação". *Revista de Economia Política*, 4(3), jul. 1984.

(5) Árida, Pêrsio e Resende, André L. Inertial inflation and monetary reform in Brazil. Rio de Janeiro: PUC-RJ, 1984 ("Textos para Discussão", nº 63).

(6) Resende, André L. "A moeda indexada: Uma proposta para eliminar a inflação inercial". *Gazeta Mercantil*, 26-27-28/09/84.

dor doméstico, enquanto a URV era uma média aritmética das variações da terceira quadrissemana do IPC-Fipe, do IPCA-E do IBGE e do IGP-M da FGV com uma banda de flutuação, o que impunha um pouco de fricção no processo.

Gesner atenta para o fato de que a opinião vigente era bastante pessimista. As pesquisas do Datafolha apresentadas no livro indicavam que, entre 23 e 24 de maio de 1994, mais de 30% dos entrevistados consideravam o programa de estabilização ruim, enquanto menos de 30% o consideravam bom. A idéia predominante na sociedade era de que apenas a austeridade fiscal seria capaz de zerar a inflação. Os fracassos dos congelamentos anteriores tornaram o público cético em relação às "mágicas" dos economistas. Além disso, criou-se uma outra componente inflacionária: como se temia um congelamento, os preços eram remarcados preventivamente. Assim, tornava-se ainda mais importante uma opção ao congelamento para a desindexação efetiva da economia.

Não resta dúvida de que a desindexação obtida pelo Plano Real foi um grande sucesso e de que a URV, neste sentido, cumpriu papel fundamental. É interessante notar a duplicidade desta construção intelectual: uma moeda virtual cumprindo a função de unidade de conta e uma moeda real exercendo a função de meio de pagamento. Gesner afirma que a URV teria também o papel de reserva de valor, o que me parece contraditório com a natureza virtual desta moeda. Com o lançamento do Real, em 30 de junho de 1994, como a abóbora se transformou em carruagem, estas duas funções básicas foram incorporadas de imediato à nova moeda. A função de reserva de valor, na minha opinião, não se reverteu imediatamente. Enquanto existiam títulos de liquidez diária e a confiança na nova moeda ainda não era total, a maioria do público manteve suas reservas nestes títulos.

É claro que não se pode atribuir o controle do processo inflacionário apenas à URV. Sem dúvida, a criação do Fundo Social de Emergência (FSE) ao final de 1993, que, ao desvincular despesas, permitiu grande flexibilidade fiscal, teve papel fundamental. Neste sentido, o Plano Real escapou do populismo que caracterizou outros planos. Para que não se percam os ganhos inflacionários após uma reforma monetária como a descrita acima, é fundamental que haja mecanismos de controle do déficit. É sempre bom lembrar que, como o próprio nome do

fundo indica, o ajuste é apenas emergencial, ou seja, não se pretende permanente.

O apoio popular ao programa de estabilização entre 25 e 26 de junho de 1994, ou seja, menos de um mês após a implantação do Real, aumentou significativamente: mais de 70% consideravam o programa bom e menos de 10% o consideravam ruim. Na realidade, nas experiências históricas recentes, a estabilização tem tido grande impacto popular. Isto se verificou no Brasil pelo menos no Plano Cruzado. Mesmo no Plano Collor I, apesar do seqüestro de ativos, o apoio popular foi alto. Também na Argentina, a reeleição de Menem, apesar do quadro recessivo, demonstra o poder eleitoral de uma estabilização econômica em países onde seu custo tornou-se insuportável.

No quarto capítulo, Gesner avalia a implantação do Real propriamente dita. Comenta a utilização de duas "âncoras" nominais: a cambial e a monetária. Como o glossário ao final do livro explica, âncora é uma variável de referência para os preços. Assim, a manutenção da taxa de câmbio acaba representando um importante freio para o preço dos bens comercializáveis com o estrangeiro. Num contexto de abertura, como o encarado pelo Brasil em 1994, esta componente acaba cumprindo papel crucial na manutenção do nível de preços, porém não sem custo.

Conforme discutido anteriormente, a única medida fiscal de impacto foi a criação do FSE, que representou ganhos apenas transitórios. Além disso, como o próprio autor admite, a "âncora monetária", ou seja, o estabelecimento de limites para a emissão de moeda, não foi efetiva. Assim, um dos grandes trunfos do Plano Real, *vis-à-vis* ao Plano Cruzado ou ao Plano Collor, estava no setor externo: de acordo com dados do Banco Central, em junho de 1994 as reservas internacionais somavam US\$ 40 bilhões, o equivalente, segundo Batista Jr.⁷, a cerca de dezoito meses do total de importações, se consideramos a média mensal dos doze meses anteriores ao plano, enquanto nos planos Cruzado e Collor as reservas representavam, respectivamente, seis e três meses. Além disso, a liquidez internacional era extremamente favorável, bem como as taxas de

(7) Batista Jr., Paulo N. "O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina". *Estudos Avançados*, 10(28), set.-dez. 1996.

juros. Curiosamente, Gesner não dá muita atenção a tal trunfo. Muito menos o qualifica.

Quando se observa mais atentamente o passivo externo brasileiro no período, nota-se que a dívida líquida de curto prazo, somada à carteira de ativos de investidores estrangeiros (Anexo IV), alcançava no final de junho de 1994 US\$ 33,5 bilhões, ou seja, mais de 80% das reservas. Foi nesta base, relativamente instável, que se apoiou a âncora cambial. Entre junho e julho de 1994, a taxa de câmbio real se valorizou em 16%, seguindo esta tendência até dezembro, quando acumulava valorização de cerca de 30% em relação ao início do programa. Obviamente, estas variações dependem do indexador utilizado. No caso, os percentuais de queda foram calculados a partir da Tabela 11 de Batista Jr.⁸. O autor ajustou a taxa de câmbio nominal pelo diferencial da inflação interna (medida pelo INPC) com a inflação norte-americana (medida pelo IPC-EUA). Esta sobrevalorização não foi impune, como indicam os déficits crescentes na balança comercial a partir de então.

Como o país passou a importar mais do que exportava, criou-se um excesso de divisas no mercado de câmbio. O grande problema é que o Banco Central não podia absorver estas divisas, o que seria contraditório com as metas monetárias do plano. O país passou então a conviver com déficits comerciais constantes. Como a balança de pagamentos brasileira se caracteriza por elevados déficits na conta de serviços, especialmente em razão dos serviços da dívida, a única maneira de financiar o desequilíbrio comercial seria por meio da entrada de capitais externos. Para estimular a entrada de capitais, o governo adotou uma política de juros extremamente elevados: tomando-se como base a taxa interbancária, a taxa de juros real em 1995 ficou sempre acima de 30% ao ano. Pior foi o que ocorreu com as taxas de empréstimo: os juros reais para capital de giro ficaram em torno de 100% a.a. e para o crédito pessoal, no mínimo, 120% a.a.

As taxas de juros tinham também a função de impedir uma explosão do consumo. Como se sabe, após uma queda brusca da inflação há grande aumento de demanda. As origens deste acréscimo ainda não têm uma interpretação única na literatura. Alguns autores o relacionam a eventuais ganhos de

renda disponível em virtude do fim do imposto inflacionário; outros, a uma ilusão monetária: os agentes estariam olhando para os juros nominais e não para os reais. Além do que, como o déficit fiscal não havia sido equacionado, o governo tinha que financiá-lo com empréstimo, visto que a expansão monetária estava descartada. Na realidade, o déficit fiscal aumentou a partir da estabilização, em parte devido ao chamado "efeito Bacha": como os impostos são mais indexados que os gastos, o déficit operacional aumenta com a queda da inflação⁹.

Com o colapso do peso mexicano, no final de 1994, as reservas do Banco Central declinaram de US\$ 39 bilhões em novembro de 1994 para US\$ 30 bilhões em abril de 1995, ou seja, uma queda de quase 25% em apenas cinco meses, que obrigou o governo a mexer no câmbio. No entanto, a margem para alterações era muito restrita, já que uma mudança brusca poderia ter efeitos inflacionários, inclusive correndo-se o risco de reindexação. Procurou-se então adotar um ajuste recessivo para equacionar o problema na balança de pagamentos. Desde a década de 80 sabe-se que a balança de pagamentos é extremamente sensível à demanda interna. Mais uma vez verificou-se este efeito: no segundo semestre de 1995 o saldo comercial voltou a ser positivo e o Banco Central mais que recuperou suas reservas internacionais, que em dezembro de 1995 já estavam na faixa de US\$ 50 bilhões.

Não se pode compreender a recuperação das reservas brasileiras sem se considerar o equacionamento da crise mexicana entre março e abril de 1995. Graças à intervenção dos Estados Unidos e do FMI, que realizaram, com velocidade surpreendente, um enorme aporte de recursos para o México e, em menor escala, para a Argentina, aparentemente se encerrou a crise nos mercados internacionais. A reação do Brasil a um choque externo, ainda que curto, mostra a vulnerabilidade da estrutura de financiamento do Estado: as reservas brasileiras podem diminuir drasticamente num período muito curto de tempo.

A diminuição das reservas, US\$ 9 bilhões em cinco meses, não pode ser considerada uma regra: com o atual nível de reservas pode-se suportar mais de dois anos de crise. O grande estoque de reservas

(9) Bacha, Edmar. "O fisco e a inflação: Uma interpretação do caso brasileiro". *Revista de Economia Política*, 14(1), jan.-mar. 1994.

(8) Ibidem.

no início da crise, inclusive, serviu como informação para o mercado de que o país dificilmente enfrentaria os mesmos problemas por que passou a Argentina, por exemplo¹⁰. Na verdade, se o país fosse apanhado pela crise com um nível de reservas mais baixo, os efeitos poderiam ter sido muito mais intensos. O problema é que, para se sustentar um programa de estabilização que não resolveu o problema fiscal, deve-se financiar o déficit comercial com empréstimos externos, em geral de curto prazo. Como esta situação só pode ser mantida com altas taxas de juros, a pressão sobre o déficit cresce com o aumento do estoque da dívida.

Dessa forma, como se sabe, o Plano Real não conseguiu resolver o problema brasileiro básico na estrutura de financiamento. Talvez nem fosse este seu objetivo. Na realidade, acredito que o Plano Real, entendido como um processo de desindexação da economia, terminou com a Medida Provisória 1.053, de julho de 1995, que eliminou a indexação dos salários pelo IPC-r, e com a decisão do CMN de extinguir os fundos de investimento a partir de 29 de dezembro de 1995, garantindo que a moeda recuperasse também sua função de reserva de valor. Assim, é difícil concordar com o título do quinto capítulo do livro: "Fase IV: Ajustes estruturais", referindo-se a uma fase do Plano Real.

Isso não significa, no entanto, que os ajustes referidos por Gesner não tenham sido profundos. Ocorre que as duas grandes mudanças que o autor discute, abertura e privatização, não podem ser tomadas como fases do programa de estabilização, mesmo que se considere que ainda estamos sobre a égide deste. Isto porque a mudança profunda ocorreu, ainda que de forma caótica, no governo Collor. O grande mérito do governo Fernando Henrique foi aprofundar e organizar os dois processos, ainda que se tenha um caso de reversão no processo de abertura decorrente justamente da crise mexicana, quando foram aumentadas alíquotas de importação de vários produtos. A maior reversão pode-se observar na importação de veículos automotores, cuja alíquota foi aumentada para 70% em março de 1995, seguida por uma política de cotas. Para Gesner, esta

reversão seria uma etapa do processo de estabilização com abertura econômica.

Abertura e privatização são alguns dos elementos comuns aos programas de estabilização levados a cabo no Brasil, Argentina e México. A abertura é fundamental para que a âncora cambial funcione. A privatização, por outro lado, ajuda no fluxo de capitais externos, fundamental para o financiamento de déficits na balança comercial, além de sinalizar para o mercado as intenções do governo. Aliás, as experiências argentina e mexicana — analisadas por Gesner no sexto capítulo —, que têm características comuns ao Plano Real, não obstante as respectivas peculiaridades, mostram os perigos do modelo de estabilização adotado. Do ponto de vista interno, o grande risco é exigir um período de recessão muito prolongado. Do ponto de vista externo, a criação de uma bolha especulativa no mercado financeiro, da natureza destacada por Krugman¹¹.

O fato de estes dois riscos não terem realmente se efetivado no Brasil pode estar relacionado não só a peculiaridades do programa brasileiro, mas também à anterioridade dos programas daqueles dois países: o programa mexicano foi implementado a partir de dezembro de 1987 e o argentino em abril de 1991. É claro que, dada a maior flexibilidade do programa brasileiro *vis-à-vis* ao argentino, os efeitos podem ser atenuados com maior facilidade. Assim, o fato de a recessão ser ainda branda no Brasil pode estar relacionado às recentes variações no câmbio, proibidas por lei na Argentina, mas pode ser apenas uma questão de tempo.

Aparentemente, o governo acredita que a solução para a inconsistência cambial, inerente ao tipo de ajustamento adotado, necessita de um horizonte de tempo mais amplo. Esta é a única forma de se entender por que o governo priorizou a emenda da reeleição em detrimento da reforma administrativa, por exemplo. Porém, a demora em enfrentar estes problemas faz com que sua solução seja cada vez mais difícil. Esta situação induz a um aumento generalizado dos passivos em dólares, seja no setor público seja no privado, aumentando ainda mais o custo de uma mudança na política cambial. Além disso, diminui a capacidade de investimento das

(10) Como afirma Gesner, nas "finanças internacionais, assim como na vida cotidiana, a melhor maneira de ter acesso fácil ao crédito alheio, ou neste caso à poupança externa, é não precisar dele".

(11) Krugman, Paul. "Dutch tulips and emerging markets". *Foreign Affairs*, 4(4), jul.-ago. 1995.

empresas, especialmente do setor exportador, prejudicado não só pela alta taxa de juros como pela diminuição de margem devida à sobrevalorização do câmbio. Como se sabe, os investimentos precisam de um tempo de maturação e, dado o quadro de abertura crescente, uma decisão de não investir hoje pode custar muito mais caro amanhã.

Gesner concentra boa parte da sua discussão sobre os riscos e desafios da transição no chamado "custo Brasil", que, para o autor, "representa a perda de competitividade de empresas nacionais" em face das empresas estrangeiras equivalentes. Muito se tem dito neste sentido, mas até o presente momento não está provado que a diminuição deste custo realmente tenha impacto sobre a defasagem cambial. Samuel Pessoa mostra elegantemente que, em equilíbrio geral, nem sempre é verdade que "ganhos de eficiência concorram para reduzir o atraso cambial". Do ponto de vista teórico, "ganhos de produtividade no setor de bens comercializáveis reduzem o atraso cambial, no setor de bens domésticos elevam o atraso cambial, e se for em ambos os setores o resultado dependerá da resposta da demanda"¹².

O resultado pode parecer contra-intuitivo, mas não é. Imagine o leitor um ganho de produtividade apenas no setor de bens não-comercializáveis. Se não aumentar o desemprego neste setor, os salários ou os lucros devem crescer, fazendo com que aumente a demanda por bens domésticos mas também por bens importados. Assim, o ganho de produtividade apenas aumenta a importação, sem efeito sobre a exportação. Considerando que os bens domésticos, basicamente serviços, são mais intensivos em trabalho do que os bens comercializáveis, conclui-se que os ganhos de produtividade no emprego não diminuem a defasagem cambial. Analogamente, melhorias na infra-estrutura podem, de fato, diminuí-la.

O que se conclui de tudo o que foi dito é que, sem alterar a política cambial, a principal forma de impedir déficits crescentes na balança comercial é por meio da recessão. O governo tem sido muito reticente em alterar tal política, em parte com razão. Como se argumentou, um dos grandes riscos de uma desvalorização cambial mais forte seria a rein-

dexação da economia. Ora, por que não combinar uma desvalorização com diminuição de tarifas de importação para compensá-la? Além de esterilizar a variação do câmbio, o governo poderia utilizar a redução tarifária como barganha para reduzir barreiras em outros países, implicando um aumento no médio prazo das exportações.

A verdade é que Gesner não teve tempo nem distanciamento suficientes para observar a inércia que caracterizou a política econômica em 1996 e, salvo mudanças radicais nos próximos meses, 1997. Durante estes dois anos o país conviveu com déficits comerciais, financiados por empréstimos de curto prazo. Os avanços no campo fiscal foram apenas marginais, substituindo-se o FSE pelo FEF (Fundo de Estabilização Fiscal) e o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF) pela Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF). Utilizando os termos de Batista Jr., o que se observa é a "eternização do temporário"¹³. O resultado foi a manutenção de altas taxas de juros e um crescimento medíocre: cerca de 4% a.a.

Assim, os desafios da transição que se verificavam no final de 1995, muito bem apontados pelo autor, permanecem no final de 1997. Praticamente nada de significativo foi feito para a recuperação dos investimentos, públicos ou privados, para a solução dos desequilíbrios externos, para uma recuperação da oferta ou para o combate ao desemprego. Talvez o único desafio enfrentado pelo governo de maneira efetiva tenha sido o ajuste do sistema financeiro. Sem entrar na discussão da qualidade do ajuste, pode-se afirmar que este problema está razoavelmente equacionado, apesar de ainda restarem dúvidas com relação aos bancos estaduais.

Gesner insiste em diversas passagens, mas especialmente na Conclusão, que a resolução destes problemas é fundamental para recuperar a "vocação histórica para o crescimento". Ora, se existe esta vocação, existe também uma tendência histórica para a concentração de renda. Como observam Paes de Barros e Mendonça, a enorme desigualdade brasileira aumentou sistematicamente de 1960 a 1990¹⁴. É claro que este não é um desafio da

(12) Pessoa, Samuel A. *O impacto da redução do custo Brasil sobre a defasagem cambial*. São Paulo: Eaes-p-FGV, 1997 ("Textos para Discussão").

(13) Batista Jr., op. cit.

(14) Paes de Barros, Ricardo e Mendonça, Rosane. "A evolução do bem-estar, pobreza e desigualdade no Brasil ao longo das últimas três décadas — 1960/90". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 25(1), abr. 1995.

transição. Talvez tenha sua origem nas capitâneas hereditárias. O que se nota na Conclusão é uma grande ênfase no crescimento, debatendo-se o papel do Estado na recuperação deste. Acredito que a melhoria na distribuição de renda é também um dos grandes desafios da pós-estabilização na virada do

milênio — o que Gesner praticamente negligencia no seu brilhante livro.

Ciro Biderman é doutorando na Eaesp-FGV e pesquisador do Cebap.