

A UTILIZAÇÃO DA COTAÇÃO DO DÓLAR PARA ELIMINAR EFEITOS DA INFLAÇÃO

Roberto Carvalho Cardoso*

1. *Objetivo do trabalho.* 2. *Dados considerados.*
3. *Variações de 1952/53/54.* 4. *Variações de 1955/56/57.* 5. *Variações de 1958/59/60.* 6. *Variações de 1961/62/63.* 7. *Variações de 1964/65/66.* 8. *Variações de 1967/68/69.* 9. *Conclusões.*

1. *Objetivos do trabalho*

Há algum tempo, eram comuns análises baseadas em valores nominais, chegando muitas vezes a um grau de refinamento e complexidade que realmente impressionavam os observadores. As conclusões eram defendidas e evidentemente não podiam sofrer contestações uma vez que os números ali estavam para comprovar a validade da análise. Todavia, um elemento importante era quase totalmente ignorado ou, em alguns casos, citado superficialmente, não chegando mesmo a fazer parte integrante da análise. Esse elemento era a inflação. Felizmente hoje a posição já é quase inversa, ou seja, a maioria das pessoas levam em consideração o comportamento e as variações dos efeitos inflacionários.

Para se medir a inflação a nível nacional global, evidentemente não levando em conta apenas um determinado setor econômico, tem-se utilizado o índice geral de preços por atacado exclusive café ou o índice da evolução do preço e negócios, ambos publicados pela revista *Conjuntura Econômica*, editada pela Fundação Getúlio Vargas. Outros ainda

utilizam como índice a relação existente entre Cr\$/US\$, sendo comuníssimo sua aplicação para a transformação de valores de um balanço de uma empresa em dólar de determinada data.

O objetivo básico do presente trabalho é verificar se existe correlação entre os índices comumente utilizados para medir a inflação com a relação Cr\$/US\$ e tirar conclusões práticas da sua utilização.

2. *Dados considerados*

Para se obter a variação da inflação, tem-se utilizado o índice geral de preços exclusive café, conhecido também como sendo o índice da coluna 45 ou o índice da evolução do preço e negócios, também conhecido como o da coluna n.º 2. O seu comportamento através do tempo é bastante semelhante, sendo o último mais genérico quanto a sua composição, uma vez que o índice 45 é um dos seus componentes e representa apenas uma parte. Assim, para o presente estudo, considerou-se o da coluna 2, mesmo porque o 45 foi extinto atualmente. Como teste inicial, foram tomados os valores médios anuais que correspondem à média aritmética dos valores mensais assumidos nos respectivos anos, que são os que constam no quadro 1.

* Professor-assistente do Departamento de Contabilidade, Finanças e Contrôles da Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas.

Quadro 1

Índice: evolução do preço e negócios (coluna n.º 2);
1953 = 100

Anos	Índice	Anos	Índice
1944	35	1956	177
1945	41	1957	202
1946	47	1958	229
1947	53	1959	316
1948	56	1960	407
1949	60	1961	559
1950	67	1962	848
1951	78	1963	1.473
1952	87	1964	2.811
1953	100	1965	4.416
1954	127	1966	6.115
1955	148	1967	7.862

Fonte: *Conjuntura Econômica*.

A revista *Conjuntura Econômica* apresentou, a partir do número de setembro de 1963, dois índices relativos à cotação do dólar, conhecidos pelos índices das colunas 149 e 150. "Escolheu-se dentre as taxas que durante muitos anos fizeram parte do quadro geral do mercado de câmbio brasileiro, duas que eram representativas da maioria das transferências cambiais: a do mercado de importação e a do mercado livre. Definiu-se como mercado de importação, para os fins de escolha da taxa, aquele em que pessoas de direito

privado, jurídicas ou físicas, pudessem pagar importações de mercadorias 'normais'. Tal definição exclui automaticamente as compras realizadas a taxa mais alta, consideradas de luxo ou supérfluas, bem como as de taxa menor efetuada pelo governo ou com o seu auxílio, como por exemplo, o petróleo e o trigo.

Por outro lado, considerou-se 'livre' aquele que é realmente livre, isto é, realizado sem interferência nem conhecimento (ao menos oficial) das autoridades monetárias. Na verdade, durante a maioria dos anos cobertos pelos estudos realizados pela *Conjuntura Econômica*, o que houve foi um verdadeiro mercado negro e ainda agora o eufemismo de 'mercado paralelo' não designa senão a mesma coisa".¹

Assim, a fim de se ter a variação da cotação do dólar mais próximo da realidade ou pelo menos sem a influência do governo, utilizou-se no presente estudo a cotação do dólar livre, como poderá ser observado no quadro 2.

Para maior facilidade na manipulação dos índices com referência às diversas datas-bases adotadas pela *Conjuntura Econômica*, ou sejam: 1948; 1953 e 1965/67, utilizou-se

¹ *CONJUNTURA Econômica*, p. 93, out. 1968.

Quadro 2

Cotação do dólar livre — Cr\$/US\$

Mês	Ano												
	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956
Janeiro	0,020	0,020	0,020	—	0,023	0,027	0,030	0,031	0,031	0,038	0,055	0,075	0,073
Fevereiro	0,020	0,020	0,020	—	0,023	0,028	0,033	0,029	0,033	0,041	0,061	0,078	0,072
Março	0,020	0,020	—	—	0,025	0,029	0,032	0,033	0,034	0,048	0,058	0,083	0,074
Abril	0,020	0,020	—	—	0,025	0,029	0,033	0,033	0,034	0,043	0,054	0,081	0,081
Mai	0,020	0,020	—	—	0,027	0,029	0,034	0,032	0,034	0,047	0,057	0,081	0,084
Junho	0,020	0,020	—	—	0,027	0,031	0,033	0,030	0,033	0,045	0,060	0,077	0,084
Julho	0,020	0,020	—	—	0,028	0,031	0,031	0,029	0,034	0,043	0,063	0,073	0,078
Agosto	0,020	0,020	—	—	0,032	0,030	0,032	0,029	0,033	0,040	0,063	0,070	0,074
Setembro	0,020	0,020	—	0,023	0,031	0,031	0,032	0,030	0,035	0,039	0,064	0,069	0,070
Outubro	0,020	0,020	—	0,023	0,031	0,033	0,033	0,028	0,038	0,047	0,067	0,067	0,068
Novembro	0,020	0,020	—	0,023	0,028	0,027	0,034	0,029	0,037	0,053	0,074	0,067	0,068
Dezembro	0,020	0,020	—	0,023	0,027	0,031	0,032	0,030	0,037	0,057	0,077	0,068	0,067
Média	0,020	0,020	0,020	0,023	0,027	0,029	0,032	0,030	0,034	0,045	0,063	0,074	0,074

Mês	Ano												
	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Janeiro	0,066	0,098	0,147	0,186	0,230	0,367	0,760	1,380	1,840	2,215	2,210	3,470	4,153
Fevereiro	0,067	0,100	0,142	0,186	0,221	0,378	0,685	1,405	1,885	2,220	2,715	3,440	4,153
Março	0,067	0,109	0,141	0,192	0,277	0,358	0,640	1,880	1,833	2,220	2,715	3,370	4,153
Abril	0,070	0,125	0,139	0,189	0,283	0,353	0,710	1,220	1,870	2,215	2,720	3,520	4,153
Maio	0,074	0,126	0,133	0,186	0,265	0,398	0,750	1,285	1,865	2,210	2,720	3,720	4,153
Junho	0,072	0,135	0,150	0,188	0,262	0,435	0,794	1,291	1,860	2,210	2,715	3,710	4,153
Julho	0,075	0,136	0,155	0,186	0,261	0,493	0,850	1,385	1,860	2,210	2,725	3,580	4,153
Agosto	0,080	0,168	0,156	0,187	0,298	0,650	1,210	1,665	1,865	2,210	3,250	3,800	4,153
Setembro	0,083	0,158	0,167	0,192	0,297	0,675	1,090	1,771	1,865	2,210	3,150	3,850	4,153
Outubro	0,087	0,148	0,186	0,192	0,345	0,642	1,210	1,676	1,865	2,210	3,120	3,935*	4,153
Novembro	0,092	0,140	0,198	0,195	0,358	0,732	1,135	1,645	2,215	2,210	3,130	3,876	4,153
Dezembro	0,091	0,142	0,203	0,206	0,390	0,795	1,189	1,830	2,220	2,210	3,150	4,153	4,153
Média	0,077	0,132	0,160	0,190	0,291	0,523	0,903	1,536	1,920	2,213	2,860		

Fonte: *Conjuntura Econômica* set. 1963 e out. 1968.

* As cotações do dólar de outubro 68 até dezembro 69 foram estimadas a partir do índice da coluna 150.

a série composta pelos anos de 1944 até 1967, constantes dos quadros 1 e 2. Considerou-se como variável independente (*x*) o índice n.º 2 e como variável dependente (*y*) a cotação do dólar livre. Calculando-se a equação da reta da linha de regressão, tem-se:

$$y = 0,05403 + 0,00038 x *$$

Calculando, o valor de $r = 0,986$ ** demonstra ser altamente significativo, existindo verdadeira correlação entre *x* e *y*. Do ponto de vista prático, verifica-se que acréscimos inflacionários provocará um aumento proporcional na cotação do dólar livre. Como resultado dessa análise, que mostra a existência de alta correlação entre as variáveis consideradas (médias anuais), torna-se interessante fazer estudo de correlação mais minuciosamente, ou seja, considerar as mesmas variáveis em base mensal a fim de pro-

* Equação da reta: $\sim y = a + b(x - \bar{x})$

** O quociente da variação verificada para o total é denominado coeficiente de determinação. Se a variação explicada for nula, isto é, se a variação total for toda não explicada, esse quociente será igual a zero. Se a variação não explicada for nula, isto é, se a variação total for toda explicada, o quociente será igual a 1. Nos outros casos, o quociente terá valor compreendido entre zero e um. A quantidade *r*, denominada coeficiente de correlação é dada por:

$$r = \pm \frac{\text{variação explicada}}{\text{variação total}} = \pm \frac{\sum(Y_{\text{est.}} - \bar{Y})^2}{\sum(Y - \bar{Y})^2}$$

porcionar maior sensibilidade para efeito de análise e conclusões.

Foram tomados conjuntos de trinta e seis meses, que foram analisados individualmente como segue:

3. Variações de 1952/53/54

Os dados analisados são os que constam no quadro 3, e referem-se aos anos de 1952/53/54. Os valores da variável *x* (coluna n.º 2) estão expressos na data-base 1948 = 100.

Procedendo-se à análise de regressão entre as duas variáveis, encontrou-se um alto índice de correlação, no valor de $r = 0,84$. Para melhor visualização, veja a figura 1, onde se tem a reta de regressão linear e os pontos dos 36 meses analisados. A equação da referida reta é:

$$y = - 0,022 + 0,00037 x$$

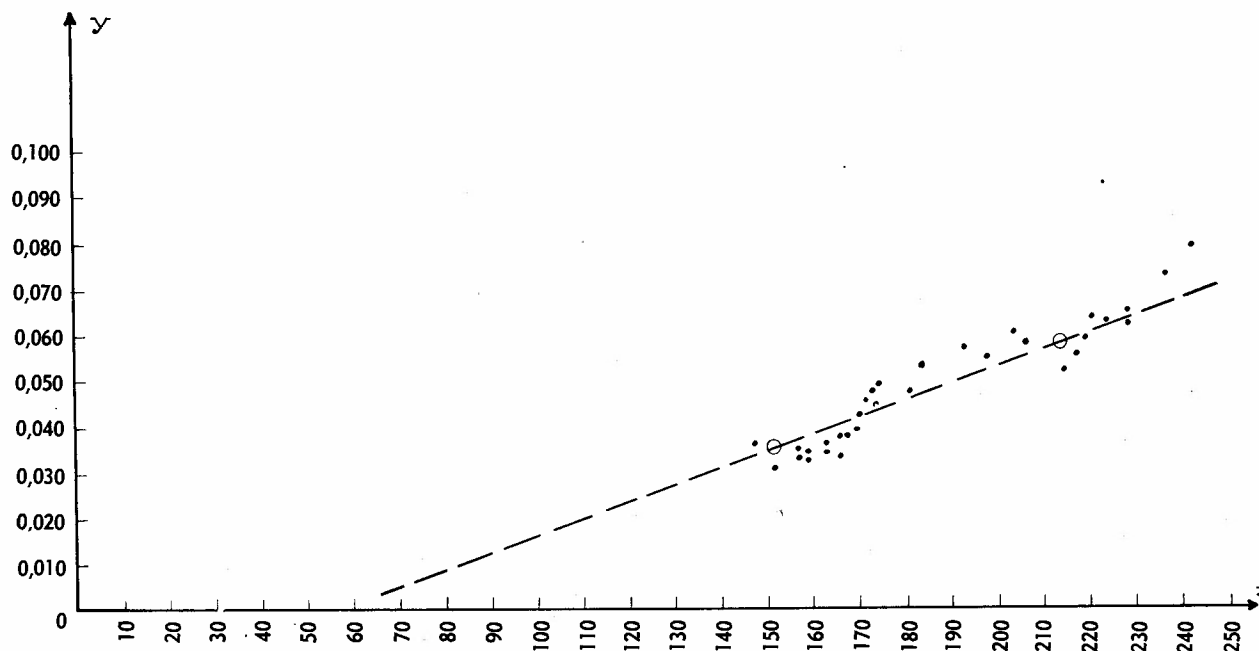
Concluiu-se assim a perfeita relação existente entre a inflação e a cotação do dólar livre através dos anos de 1952/53/54.

4. Variações de 1955/56/57

Os dados analisados dos anos de 1955/56/57 constam no quadro 4, tendo ainda a variá-

FIGURA 1

Anos: 1952, 1953 e 1954



vel x (coluna n.º 2) como data-base 1948 = 100.

A análise do referido triênio mostrou não haver correlação entre as duas variáveis, uma vez que o valor foi de $r = 0,11$. Esse período tem comportamento totalmente diferente dos demais em estudo (como se verá mais adiante). Verificou-se um comportamento cíclico para os anos de 1955 e 1956, observando-se elevação da taxa do dólar nos três primeiros meses para depois começar a cair até o fim de cada ano, respectivamente. Para o ano de 1957, tem-se uma ascensão constante para todo o ano para a taxa do dólar, sendo que a coluna n.º 2 se apresenta praticamente constante, com exceção dos meses de novembro e dezembro. Um fato curioso e pouco normal para um índice é o grande acréscimo ocorrido a partir de dezembro/56 a janeiro/57 (respectivamente 337 e 362) que correspondeu a 7,4%, sendo que a inflação para o ano de 1957, em função do índice n.º 2, foi de 9,5%. Provavelmente, esse acréscimo tenha concorrido para

a relativa estabilidade inflacionária de 1957. Assim, não há correlação entre as variáveis em estudo, pois se trata de um período cujo comportamento foge completamente do dos demais períodos. Para visualização gráfica, ver a figura 2.

5. *Variações de 1958/59/60*

No quadro 5 são apresentados os dados das variáveis x e y para os anos de 1958/59/60.

A análise dos dados desse quadro demonstrou haver alta correlação (no valor de $r = 0,86$) entre as variáveis. A equação da reta de regressão do referido período é:

$$y = 0,059 + 0,00017 x$$

Para visualização da reta de regressão, bem como dos pontos observados, foi elaborada a figura 3. Convém salientar que para maior facilidade do ponto de vista da representação gráfica foram adotadas escalas di-

Quadro 3

Meses	1952		1953		1954	
	x	y	x	y	x	y
Janeiro	150	0,031	167	0,038	198	0,055
Fevereiro	155	0,033	169	0,041	204	0,061
Março	156	0,034	173	0,048	207	0,058
Abril	147	0,034	175	0,043	216	0,054
Maió	155	0,034	172	0,047	219	0,057
Junho	156	0,033	171	0,045	222	0,060
Julho	160	0,034	173	0,043	226	0,063
Agosto	162	0,033	176	0,040	228	0,063
Setembro	160	0,035	177	0,039	233	0,064
Outubro	161	0,038	183	0,047	234	0,067
Novembro	164	0,037	185	0,053	238	0,074
Dezembro	165	0,037	193	0,057	242	0,077

Quadro 4

Meses	1955		1956		1957	
	x	y	x	y	x	y
Janeiro	245	0,075	275	0,073	362	0,066
Fevereiro	245	0,078	284	0,072	362	0,067
Março	247	0,083	286	0,074	361	0,067
Abril	250	0,081	288	0,081	359	0,070
Maió	252	0,081	296	0,084	358	0,074
Junho	252	0,077	306	0,084	358	0,072
Julho	255	0,073	310	0,078	359	0,075
Agosto	260	0,070	317	0,074	361	0,080
Setembro	266	0,069	326	0,070	361	0,083
Outubro	270	0,067	332	0,068	362	0,087
Novembro	269	0,067	336	0,068	365	0,092
Dezembro	270	0,068	337	0,067	369	0,091

Quadro 5

Meses	1958		1959		1960	
	x	y	x	y	x	y
Janeiro	376	0,098	481	0,147	654	0,186
Fevereiro	378	0,100	515	0,142	671	0,186
Março	383	0,109	522	0,141	682	0,192
Abril	389	0,125	532	0,139	691	0,189
Maió	395	0,126	539	0,133	693	0,186
Junho	396	0,135	545	0,150	697	0,188
Julho	403	0,136	558	0,155	711	0,186
Agosto	412	0,168	584	0,156	733	0,187
Setembro	424	0,158	600	0,167	762	0,192
Outubro	438	0,148	614	0,186	799	0,192
Novembro	457	0,140	636	0,198	823	0,195
Dezembro	461	0,142	644	0,203	840	0,206

FIGURA 2

Anos: 1955, 1956 e 1957

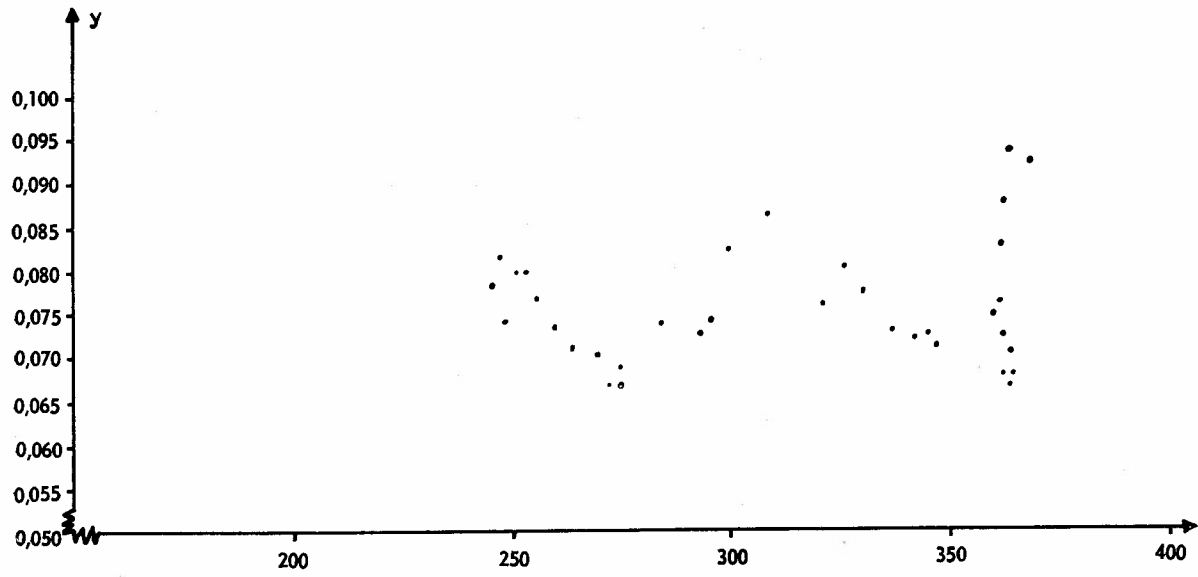
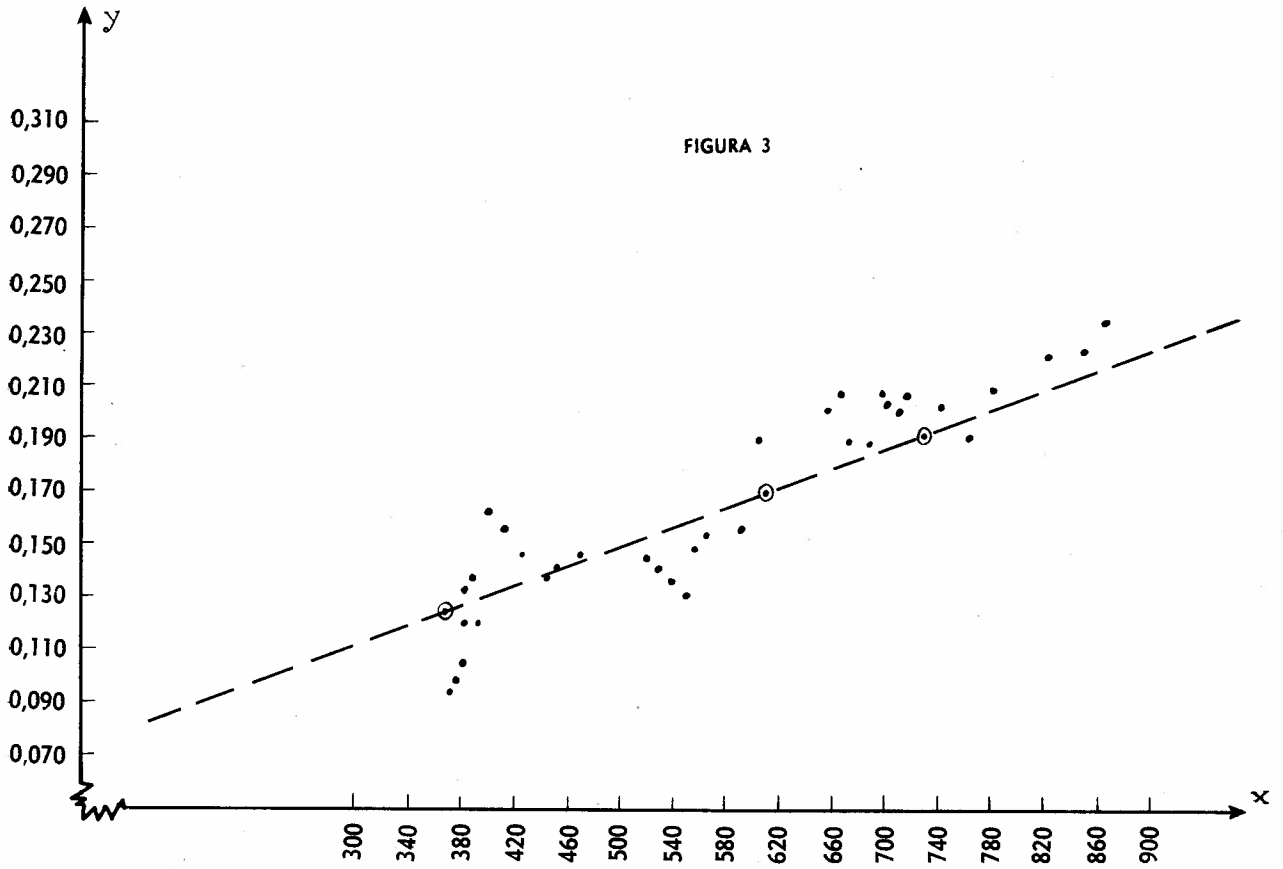


FIGURA 3



ferentes para as diversas figuras, bem como o eixo da ordenada e da abcissa não tem seu início na origem igual a zero. Assim, o valor de a da equação da reta não corresponderá ao valor de a quando obtido gráficamente (o valor de a gráficamente corresponde ao ponto onde a reta de regressão corta o eixo dos y).

6. Variações de 1961/62/63

Os valores observados para as variáveis x e y constam no quadro 6. É importante salientar que a série de valores para a variável independente x (índice número 2) está expressa, tendo como data-base o ano de 1953 = 100, sendo que os anteriores estão expressos na data-base 1948 = 100. Não foram transformados todos os valores de x para uma única data-base predeterminada, visto não haver nenhuma influência e simplificação nos cálculos.

Para o período em estudo, verificou-se também haver forte correlação entre as variáveis, no valor de $r = 0,96$. Dos períodos analisados, esse foi o que demonstrou possuir maior correlação quando comparados entre si. A equação da reta do período é:

$$y = - 0,104 + 0,00071 x$$

Na figura 4 consta a representação gráfica da reta, bem como os pontos observados, composta pelos pares de valores para x e y .

7. Variações de 1964/65/66

Os valores para as variáveis x e y para o triênio 1964/65/66, em estudo, constam no quadro 7.

Os valores do índice n.º 2 têm como data-base 1953 = 100. Quanto aos valores da cotação do dólar livre, é interessante notar o grande acréscimo ocorrido no mês de março de 1968, correspondendo a 34% com relação ao valor do mês anterior. A revolução ocorrida no mês de março provocou forte especulação no dólar, que caiu vertiginosamente no mês seguinte, de Cr\$ 1,88 para Cr\$ 1,22, portanto em 35%. Salienta-se que o acréscimo de 34% não é comparável com o decréscimo de 35% acima apontados, pois estão relacionados com meses diferentes, ou seja, o acréscimo foi de Cr\$ 0,48/dólar e o decréscimo de Cr\$ 0,66. A análise de regressão demonstrou também haver alta correlação entre as variáveis, com o coeficiente de correlação:

$r = 0,95$. A equação da reta é:

$$y = 0,912 + 0,00022 x$$

Quadro 6

Meses	1961		1962		1963	
	x	y	x	y	x	y
Janeiro	478	0,230	728	0,367	1.138	0,760
Fevereiro	480	0,221	743	0,378	1.202	0,685
Março	490	0,277	753	0,358	1.278	0,640
Abril	514	0,283	761	0,353	1.298	0,710
Mai	521	0,265	790	0,398	1.351	0,750
Junho	529	0,262	814	0,435	1.419	0,794
Julho	537	0,261	851	0,493	1.472	0,850
Agosto	565	0,298	874	0,650	1.526	1,210
Setembro	589	0,297	893	0,675	1.610	1,090
Outubro	637	0,345	923	0,642	1.709	1,210
Novembro	670	0,358	989	0,732	1.785	1,135
Dezembro	691	0,390	1.051	0,795	1.891	1,189

Quadro 7

Meses	1964		1965		1966	
	x	y	x	y	x	y
Janeiro	2.104	1,380	3.808	1,840	5.251	2,225
Fevereiro	2.246	1,405	3.927	1,885	5.403	2,220
Março	2.413	1,880	4.163	1,833	5.544	2,220
Abril	2.519	1,220	4.261	1,870	5.805	2,215
Mai	2.587	1,285	4.334	1,865	5.949	2,210
Junho	2.699	1,291	4.384	1,860	6.050	2,210
Julho	2.873	1,385	4.504	1,860	6.251	2,210
Agosto	2.957	1,665	4.558	1,865	6.388	2,210
Setembro	3.068	1,771	4.648	1,865	6.540	2,210
Outubro	3.205	1,676	4.742	1,865	6.674	2,210
Novembro	3.428	1,645	4.785	2,215	6.739	2,210
Dezembro	3.633	1,830	4.877	2,220	6.785	2,210

Quadro 8

Meses	1967		1968		1969	
	x	y	x	y	x	y
Janeiro	7.087	2,210	8.761	3,470	10.791	4,153
Fevereiro	7.259	2,715	8.966	3,440	10.975	4,153
Março	7.426	2,715	9.152	3,370	11.036	4,153
Abril	7.613	2,720	9.355	3,520	11.159	4,153
Mai	7.714	2,720	9.496	3,720	11.281	4,153
Junho	7.776	2,715	9.751	3,710	11.527	4,153
Julho	7.995	2,725	9.889	3,580	11.833	4,153
Agosto	8.062	3,250	10.007	3,800	12.017	4,153
Setembro	8.184	3,150	10.190	3,850	12.262	4,153
Outubro	8.307	3,120	10.420	3,935	12.569	4,153
Novembro	8.436	3,130	10.575	3,876	12.753	4,153
Dezembro	8.482	3,150	10.644	4,153	12.753	4,153

Na figura 5 são representados gráficamente a equação da reta e os pontos observados das variáveis. Como se pode notar nessa figura, existem duas fases bem distintas caracterizadas pela não variação da cotação do dólar. A primeira é composta por sete meses do ano de 1965, tendo como valor aproximado do dólar de Cr\$ 1,86. Na segunda, constituída por quinze meses, portanto bem maior que a primeira, a cotação oscilou por volta de Cr\$ 2,21, contando inclusive com janeiro de 1967. Esse período se caracterizou por fortes oscilações no ano de 1964 e completa estabilização em diferentes níveis para os anos de 1965 e 1966.

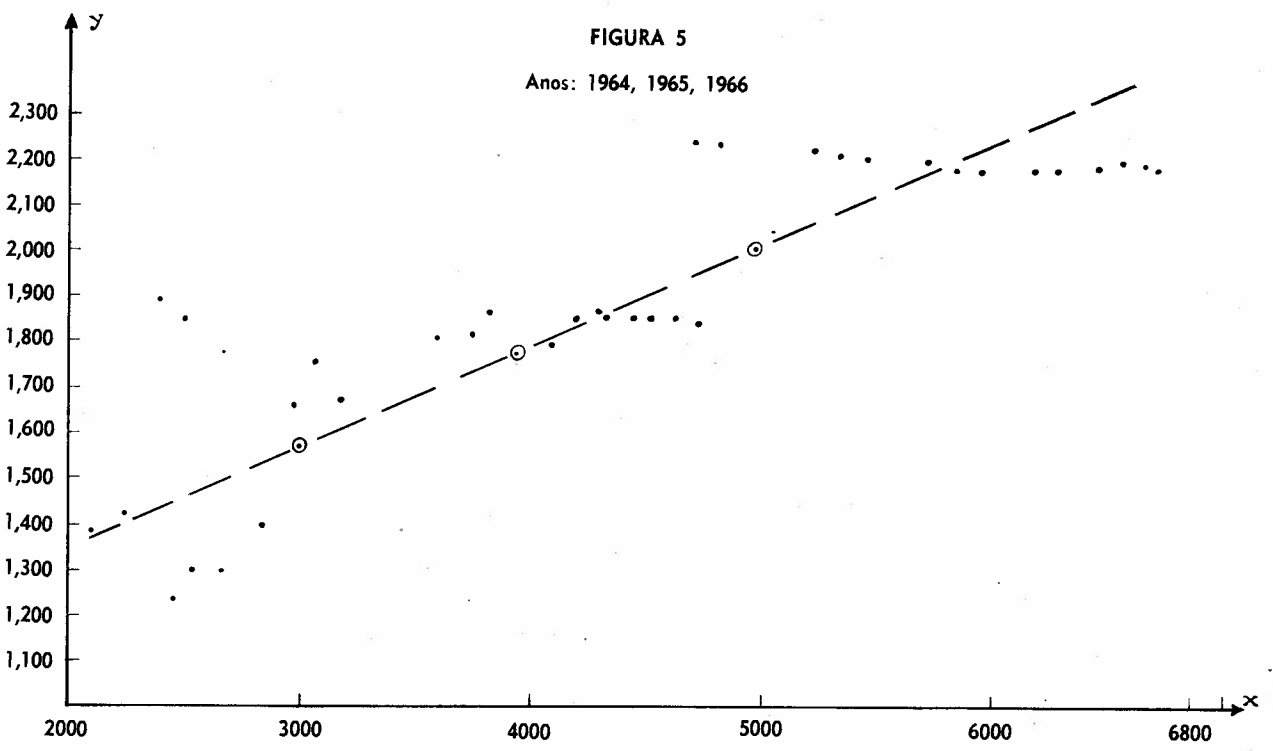
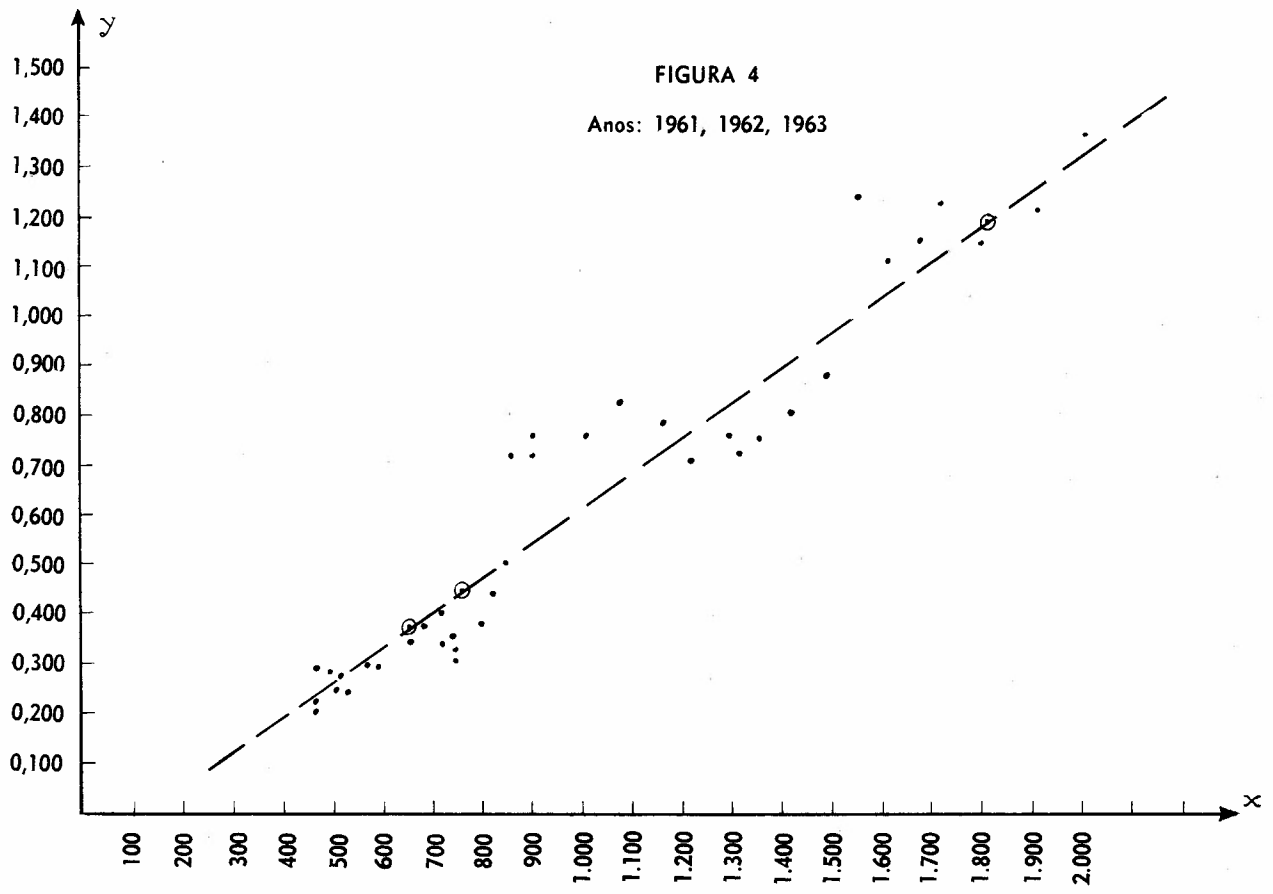
8. Variações de 1967/68/69

Os dados para os anos de 1967/68/69 constam no quadro 8.

Existe alta correlação entre as variáveis, no valor de $r = 0,95$. A equação da reta de regressão é:

$$y = 0,341 + 0,00033 x$$

O período tem certa estabilidade quanto à cotação do dólar que a partir de fevereiro de 1968 perdurou por seis meses para depois tender ao crescimento até atingir em dezem-



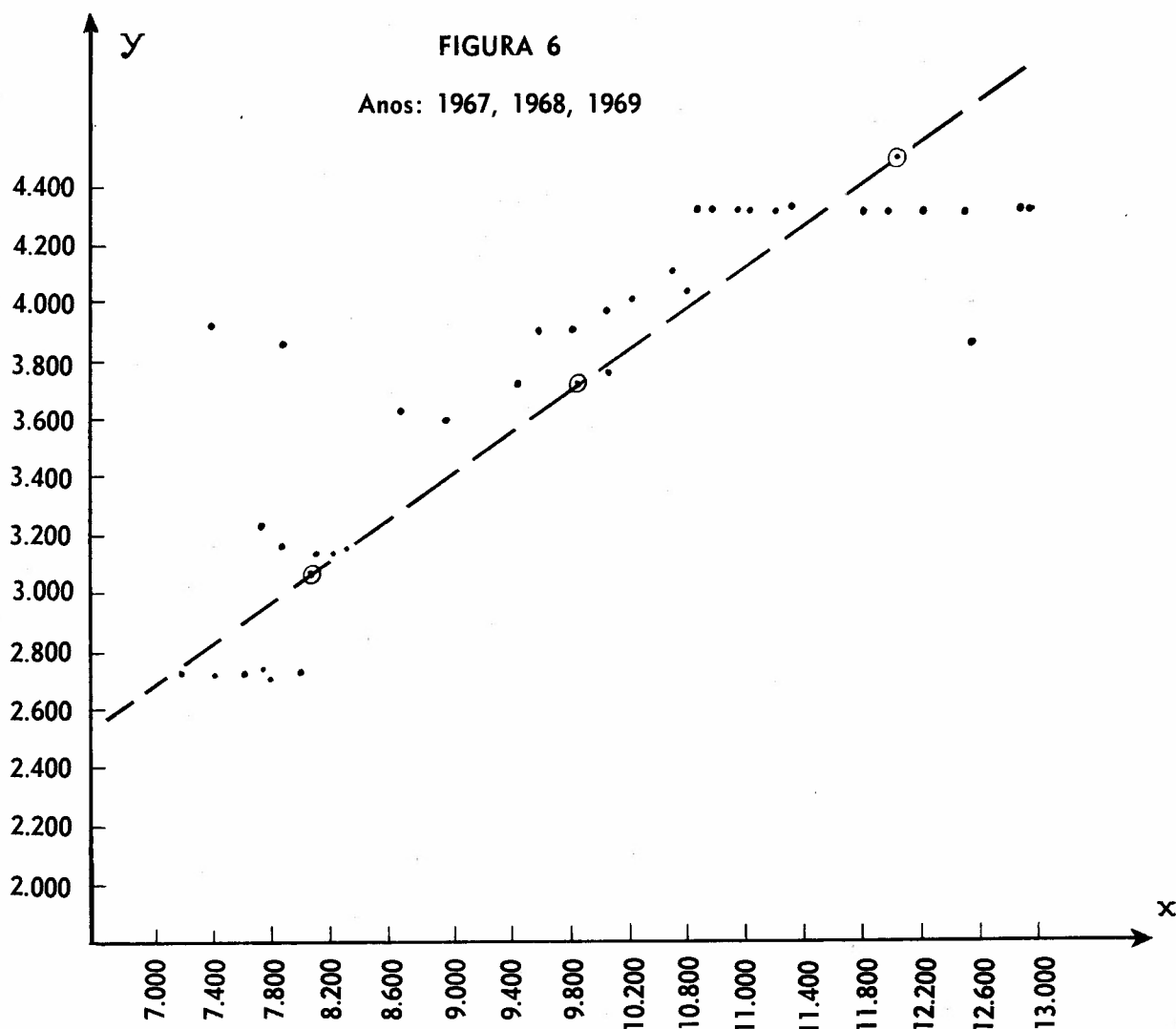
bro de 1968 o valor de Cr\$ 4,15, o qual permanece constante durante todo o ano de 1969. Convém salientar que, à primeira vista, é de se estranhar o valor constante da cotação do dólar livre durante os últimos treze meses da série acima descrita, mas como êle se refere ao mercado paralelo, a Fundação Getúlio Vargas o manteve constante devido a sua extinção. Evidentemente, caso adotássemos a sua variação de outra fonte no caso, seu valor seria muito mais realista, mas pelo fato de ter pequena influência na presente análise e para não ter que utilizar outra fonte de dados, considerou-se também como

constante a cotação do dólar livre para o ano de 1969.

9. Conclusões

9.1 Existe alta correlação entre o índice da evolução do preço e negócios (coluna n.º 2 da revista *Conjuntura Econômica*) com a cotação do dólar livre através do tempo.

9.2 A cotação do dólar além de ter sofrido fortes oscilações em seu valor, teve também períodos de completa estagnação, os quais não refletiam o seu valor real. A utilização



da cotação do dólar para eliminar os efeitos inflacionários é totalmente contra-indicado, podendo provocar uma sub ou superestimação dos valores, apenas pelo fato de não representar seu real valor na data em que se esteja considerando.

9.3 Antes da medida governamental adotar a *taxa de câmbio flexível* como um dos fins de eliminar com a especulação do dólar, era e é de grande facilidade prever os possíveis aumentos da taxa do dólar. Conhecendo-se a reta de regressão dos períodos passados e o comportamento do índice n.º 2 que é publicado pela *Conjuntura Econômica*, pode-se saber perfeitamente quando a taxa do dólar está abaixo ou acima do seu valor real e qual a sua tendência. Certas estimativas podiam mesmo chegar a certo grau de requinte ao se prever o dia em que ocorreria o aumento do dólar (quando fixado pelo governo), pois era prática que os aumentos fossem feitos após algum feriado que se emendava com o fim de semana ou mesmo com feriados de mais de um dia como é o caso do carnaval, a fim de propiciar maior divulgação a todas as partes do país.

9.4 O índice n.º 2 como índice para efeito de inflacionamentos ou para deflacionamentos é mais indicado quando comparado com a taxa de dólar, por obedecer uma tendência mais uniforme e conseqüentemente não estar sujeito a fortes oscilações. Sem entrar no mérito do seu valor e de quanto mede efetivamente a inflação, a sua adoção proporcionará, sem dúvida alguma, maior precisão e correção dos valores reais (eliminados os efeitos inflacionários) a partir dos valores nominais (valores expressos em moeda corrente).

9.5 Caso haja interesse em transformar diversos valores expressos em cruzeiros de diferentes datas em dólar com o objetivo de eliminar os efeitos da inflação, são aconselháveis os seguintes procedimentos:

— inflacionar ou deflacionar todos os valores em cruzeiros das diferentes datas para valores (em cruzeiros) de uma determinada data-base, utilizando-se o índice n.º 2;

— depois que todos os valores estiverem expressos em cruzeiros de mesma data-base, transformá-los em dólar através da sua cotação (Cr\$/US\$) referente à data-base.

A Comissão Econômica para a América Latina — CEPAL edita publicações sobre desenvolvimento econômico, agricultura, comércio, indústria, etc., além das seguintes revistas:

Boletín Económico de América Latina

Boletín Estadístico de América Latina

Estudio Económico de América Latina

Para melhores informações, escreva à

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS,

Serviço de Publicações, Praia de Botafogo 188,

Caixa Postal 21.120, ZC-05, Rio de Janeiro, GB.

**QUEM TEM MÊDO
DA AMÉRICA LATINA**

PUBLICAÇÕES DA CEPAL

