

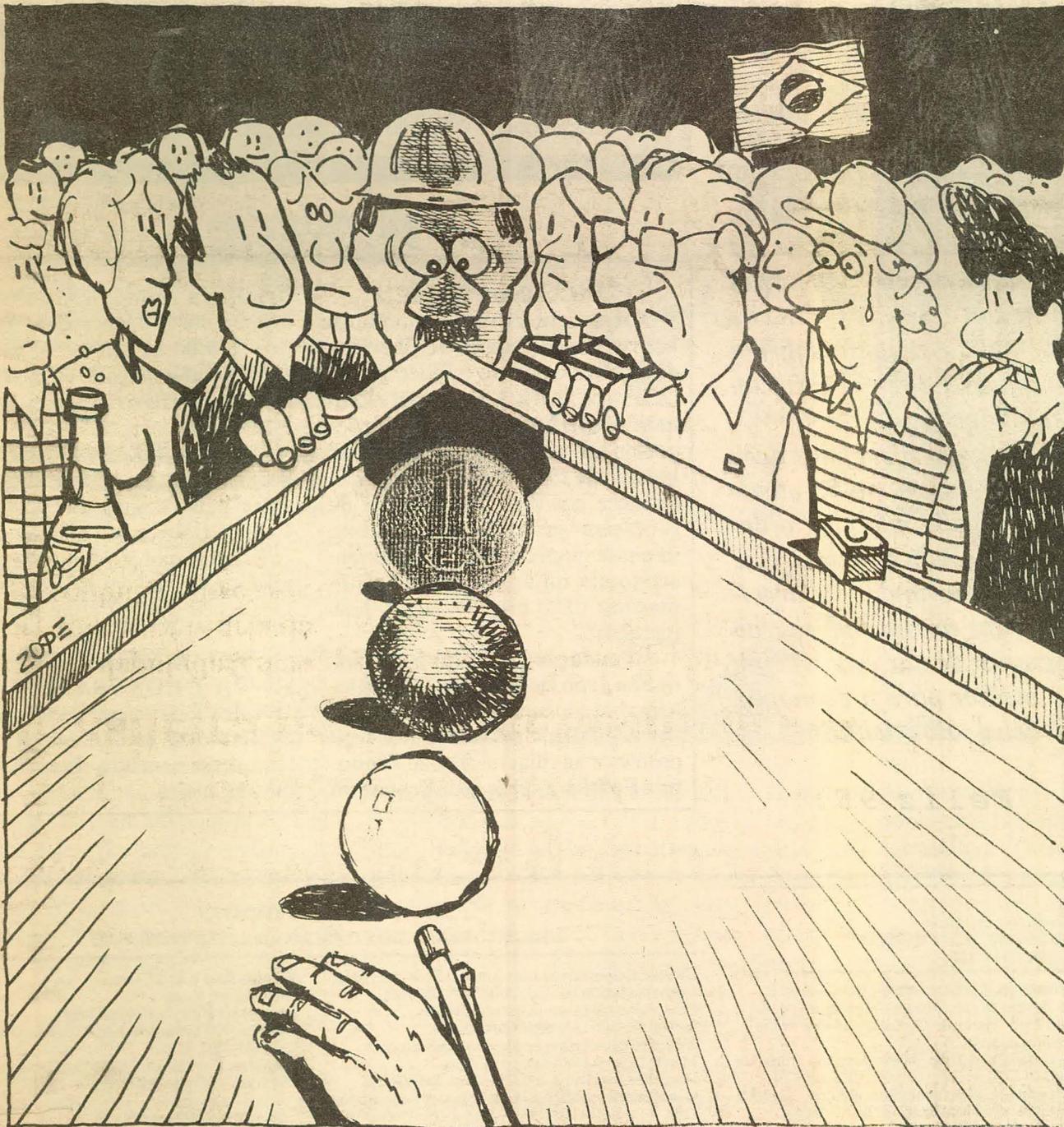
Jornal dos Economistas RJ

Nº 68 • dezembro 1994

▶ Esse é um jogo que tem saída? As perspectivas da economia brasileira no ano que se inicia

Eleita deputada federal pelo Partido dos Trabalhadores,
a professora Maria da Conceição Tavares descreve em entrevista
sua opinião sobre as recentes medidas adotadas pelo governo.

Páginas 6 a 7



Artigo:
Previdência Social

Página 3

V Prêmio Corecon
de Monografia

Página 4 e 5

Artigo :
a origem
do processo
inflacionário

página 8

Em entrevista,
Fernando Cardim
analisa as
possíveis âncoras
do Plano Real

páginas 9,10 e 11

Inegavelmente, a vida política brasileira se organizou, no ano de 94, no caminho da consolidação da democracia e da maior participação popular. Isso significa que, neste jogo democrático, aumenta a responsabilidade dos partidos representativos na condução da governabilidade e na busca de um processo de desenvolvimento econômico para o País que altere as características de exclusão social.

Este redimensionamento do processo de crescimento não pode, como nos últimos anos, manter as características de exclusão. Uma proposta de gestão do Estado, da sociedade e das relações privadas depende do êxito do projeto político-econômico a ser adotado, ancorado na reconstrução de um sistema de produção e no atendimento às reivindicações distributivistas em contrapartida ao que hoje é hegemônico, preconizado no que se convencionou chamar de Consenso de Washington.

Não se pode negar a importância de estabilizar a moeda, mas a realidade da excepcional crise que se iniciou no México com a desvalorização de 40% da moeda representa, antes que uma surpresa, um alerta, pois joga por terra os sacrifícios em nome de um determinado projeto de esta-

bilização, deterioração do saldo comercial, prejuízos ao parque industrial, queima dos recursos de privatização e desemprego.

Em entrevista, dada antes do início da crise mexicana, a deputada federal Maria da Conceição Tavares chama atenção para os problemas de uma abertura desenfreada da economia. Segundo ela, só o tempo irá mostrar aos industriais brasileiros o perigo que isso significa para seus negócios.

Em outra entrevista, o professor do IEI, Fernando Cardim, analisa as possíveis âncoras praticadas pelo Plano Real e aponta para a necessidade de implementação de política de rendas.

Leia ainda neste número os artigos de Hélio Portocarrero, "Reforma previdenciária e política macroeconômica", e de Márcio Garcia, "O papel inflacionário dos fluxos cambiais", e matéria sobre a entrega do V Prêmio Corecon de Monografia.

No mais, o Jornal dos Economistas espera em 95 continuar contribuindo com o debate de questões de interesse nacional, levando esclarecimento aos nossos leitores, na esperança de que este seja um ano melhor para a economia brasileira. Boa leitura.

Feliz 95!

Eleições IERJ

Encerra-se mais uma gestão do IERJ. Nesses dois anos, juntamente com o Sindicato dos Economistas do Rio de Janeiro (SINDECON-RJ) e com o Conselho Regional de Economia - 1ª Região (CORECON-RJ), buscamos efetuar cursos, discussões e seminários para os associados em particular e à categoria em geral, além da tentativa de nos mantermos ativos nos grandes temas em debate na sociedade brasileira.

O movimento dos economistas do Rio de Janeiro tem no IERJ, por se uma entidade resultante de livre associação e com um caráter mais generalista em suas discussões, como instituição que merece o maior carinho por parte do conjunto do movimento, e que por isso deve ser fortalecida em sua atuação e em sua estrutura. O CORECON-RJ e o SINDECON-RJ têm, com esse entendimento, fortalecido o trabalho do IERJ, e continuam se propondo a fazê-lo no próximo período, estreitando ainda mais o trabalho das três instituições.

Para seguir trabalhando nessa direção, realizou-se no dia 20/12/94 eleições para a renovação da direção do Instituto, que passa a contar com a seguinte composição: **DIRETORIA:** 1) Reinaldo Gonçalves (Presidente); 2) Adhemar dos Santos Mineiro (Vice-Presidente); 3) Hildete Pereira de Melo Hermes de Araujo (Diretora/Tesoureira); 4) Luiz Antonio Cruz Caruso (Diretor); 5) Clarice Melamed (Diretora); 6) Carlos Aguiar de Medeiros (Diretor); 7) Fernando Roberto de Freitas Almeida (Diretor); 8) Mário Cordeiro de Carvalho Junior (Diretor); **SUPLENTE DA DIRETORIA:** 1) Eduardo Carnos Scaletsky; 2) Paulo de Sá Campello Faveret Filho; 3) Eduardo Mendes Callado; **CONSELHO FISCAL:** 1) Luís Carlos Thadeu Delorme Prado; 2) Paulo Sérgio Souto; 3) Paulo Gonzaga Mibieli de Carvalho; **CONSELHO CONSULTIVO:** 1) Antônio Barros de Castro, Carlos Lessa, Ricardo Bielschowsky, Sulamis Dain, José Márcio Carmargo e Maria da Conceição Tavares.

NOTAS

CONCURSO PÚBLICO
 • O Departamento de Economia da Universidade Federal de Uberlândia realiza concurso público para a cadeira de Teoria Econômica e Economia Internacional. As inscrições podem ser feitas do dia 16 até 27 de janeiro de 1995. A prova de seleção acontece nos dias 13, 14 e 15 de fevereiro próximo. **Requisitos:** mestrado ou créditos de doutorado em economia ou áreas afins. **Informações:** (034) 234-7992 e 235-2888 Ramal: 4157.
 • A Fundação de Ensino Superior de São João Del Rei - FUNREI também abre concurso para seu Departamento de Ciências Econômicas para professor auxiliar na área de Economia Política e subárea de Economia

Brasileira. As inscrições serão do dia 01 até o dia 07 de fevereiro, nos horários de 8:00 às 12:00 e de 13:30 às 17:30h. **Informações:** (032) 371-4987 Ramal: 146 - Fax: (032) 371-3297.
2ª VIA DE CARTEIRA
 Se sua carteira perdeu a validade ou foi extraviada, compareça à sede do CORECON-RJ, Av. Rio Branco, 109 - 19º andar, munido de uma foto 3x4 e revalide sua carteira. O valor cobrado para expedição de 2ª Via é de R\$ 2,50.

VALOR REFERENCIAL DE HONORÁRIOS
 O Valor Referencial de Honorários (VRH) está fixado em R\$ 0,50 (cinquenta centavos de real) para o mês de janeiro.

CORECON
 Conselho Regional de Economia do Rio de Janeiro
 Av. Rio Branco 109 - 19º andar - Rio de Janeiro - RJ - Cep 20054
 Tel. (021) 224-0578 - Fax (021) 221-0958

Presidente: Hélio Oliveira Portocarrero de Castro	de Mendonça, Luiz Carlos Pires de Araújo,
Vice-Presidente: Luiz Antonio Rodrigues Elias	Paulo Sérgio Souto, Renato Augusto da Matta,
Conselheiros Efetivos: Hélio Oliveira Portocarrero de Castro, Luiz Antônio Rodrigues Elias, Adhemar dos Santos Mineiro, Carlos Francisco T. M. R. Lessa, José Roberto Correia Soeiro, Maria José Cyhlar Monteiro, Maurício Buzanovsky, Ronaldo Raemy Rangel, Sidney Pascounto da Rocha	Renato Luiz Mello de Oliveira, Sandra Maria Carvalho de Souza
Conselheiros Suplentes: Alexandre Baptista Freire, Carlos Aguiar de Medeiros, Eduardo Luiz	Secretaria Executiva: Maria Eugênia Porto da Silveira
	Secretaria de Coordenação: Beatriz Bomfim
	Secretaria de Fiscalização: Luiz Sérgio Ribeiro
	Delegacia Regional de Campos: Denise Cunha Tavares Terra - Av. Dom Bosco, 49
	Tel. (0247) 23-833
	Bibliotecária: Ester Oliveira Teixeira

JORNAL DOS ECONOMISTAS
ÓRGÃO OFICIAL DO CORECON - IERJ - SINDECON - RJ

Diretor Responsável: Luiz Antonio Rodrigues Elias	Fotografias: Wania Corredo
Conselho Editorial: Luiz Antonio Rodrigues Elias, Adhemar Mineiro, Ronaldo Raemy Rangel, Renato Luiz Mello de Oliveira, Ricardo Bielschowsky, José Márcio Camargo, Márcio Henrique Monteiro de Castro, Marcelino José Jorge, José Clemente de Oliveira	Ilustrações: Zope
Coordenação e Edição: Frilas Serviços Jornalísticos Ltda. - Tel (021) 262-2832 - Tel/Fax (021) 262-7076	Projeto Gráfico da Capa: Dinho
Editora e Jornalista Responsável: Deolinda Saraiva (MT-14109)	Editoração Eletrônica: Kátia Regina Fonseca
Editora Assistente: Malu Machado	Tel (021) 222-7367
Reportagens: Malu Machado	Fotolito e Impressão: Tipológica Comunicação Integrada - Tel (021) 224-1366
Estagiária de Jornalismo: Daniela Lessa	Tiragem: 20.000 exemplares
	Periodicidade: Mensal. As matérias assinadas por colaboradores não refletem, necessariamente, a posição das Entidades. É permitida a reprodução total ou parcial dos artigos desta edição, desde que citada a fonte.

Reforma Previdenciária e Política Macroeconômica

Hélio Portocarrero (*)

A tentativa de aumentar o salário mínimo para 100 dólares foi anteriormente rejeitada, tendo como uma das explicações o efeito do desequilíbrio que causaria na Previdência Social. Isto se dá porque o piso da Previdência está igualado ao salário mínimo. Não teria de ser assim necessariamente, o conceito de piso para os benefícios previdenciários devendo reportar-se à idéia de cesta básica de sobrevivência para inativos, enquanto que a concepção original do salário mínimo tem a ver com a cesta básica de um trabalhador ativo. À parte esta questão altamente relevante, a polêmica ilumina um outro aspecto da questão previdenciária que diz respeito mais particularmente ao tema deste artigo: o problema do equilíbrio das contas do sistema previdenciário.

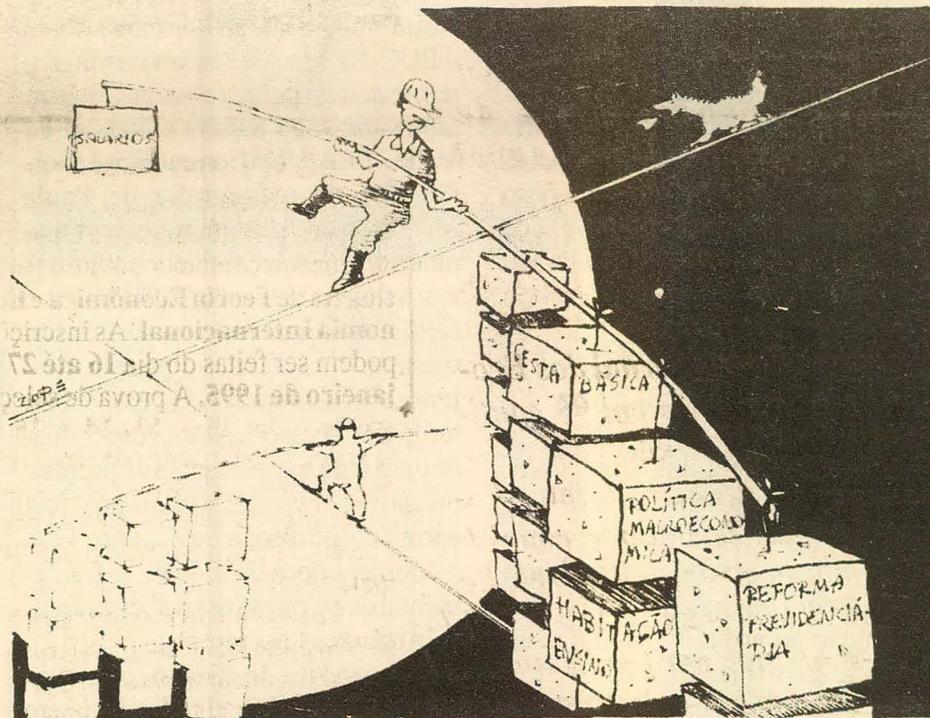
O financiamento dos benefícios previdenciários se dá segundo o regime de repartição, onde o que o beneficiário recebe é independente de qualquer esforço de poupança que ele tenha exercido ao longo de sua vida ativa. O financiamento constitui-se basicamente de uma contribuição sobre a folha de pagamento da economia formal; como um imposto sobre o trabalho formalizado. Este regime é especialmente sensível à relação entre número de ativos contribuintes e número de inativos. Naturalmente, quanto maior essa relação, mais suave a carga sobre os contribuintes. No Brasil, a relação está se aproximando de dois para um, semelhante à de países do primeiro mundo. Por isso, não por insensibilidade, os administradores do sistema previdenciário resistem ao aumento do salário mínimo e buscam a expansão da base de contribuições previdenciárias. A vantagem da extensão da base está em evitar agravar ainda mais a relação formal de emprego. Não acreditamos que o regime de repartição no financiamento da Previdência Social seja causa única da crescente informalização da mão-de-obra, mas certamente é uma das causas, e, não há dúvida de que o custo do sistema interage inversamente com este fenômeno sócio-econômico tão característico de nossos dias.

A segunda questão que não pode

deixar de ser abordada é o grau de equidade do sistema. Aqui, encontramos alguns equívocos viciando a discussão. A Previdência brasileira reflete em sua distribuição de benefícios a distribuição de rendas do trabalho. Apresenta, inclusive, uma distribuição melhor que a distribuição salarial, já que os benefícios são limitados por um teto, atualmente de dez salários mínimos. Neste aspecto, pode-se dizer que a previdência é um sistema redistributivo. E é mais criticada, pois as pessoas criam expectativas de manutenção de suas rendas do período em atividade durante a aposentadoria. Ora, a previdência financiada através do regime de repartição deve estar voltada basicamente

do-se dos cem dólares almejados pelo ex-presidente Itamar, sem qualquer efeito sobre a despesa total da Previdência social. O conceito de equidade varia em seu tratamento econômico, mas é inegável que uma reforma neste sentido representaria um progresso do ponto de vista da distribuição. Sabemos que é inexecutável, em virtude do respeito a direitos adquiridos. Porém, uma reforma em direção à igualdade futura na base do sistema previdenciário em regime de repartição pode e deve ser estudada, sempre que respeitados os direitos adquiridos dentro do atual sistema.

A articulação do regime de repartição com as condições macroeconômicas é facilmente reconhecida:



mente para atender à grande massa populacional incapaz de realizar poupança ao longo de sua vida ativa. À guisa de ilustração, observa-se que mais de 55% dos benefícios têm valor de um salário mínimo ou menos (estes, muito poucos): 82,4% dos benefícios equivalem a dois salários mínimos ou menos. Um cálculo grosseiro, baseado nos dados publicados na Carta do MPS de fevereiro de 94, nos mostra que se todos os benefícios pagos pela Previdência fossem reduzidos ao valor de um salário mínimo, este poderia imediatamente ser elevado, a pouco mais de noventa dólares, aproximando

mais emprego e/ou melhores salários no setor formal, mais facilidade de pagamento de benefícios. O reverso é, naturalmente, verdadeiro, como temos tristemente comprovado em nossa experiência atual no Brasil. No entanto, o sistema previdenciário não tem de manter uma relação passiva com a economia, como no atual sistema. A Previdência pode ser organizada em regime de capitalização, aquele em que ocorre a acumulação de recursos em contas coletivas ou individuais que representem um aporte à poupança financeira nacional. Estudos realizados em vários países indicam que a reorga-

nização do sistema previdenciário, com ênfase em instituições financiadas em regime de capitalização, conduz a um real aumento do nível de poupança nacional. Portanto, a organização do sistema previdenciário não é neutra em relação ao crescimento econômico. Sem poupança, não há investimento; sem investimento, não há crescimento, e no Brasil não podemos confiar apenas no aporte de capital estrangeiro para financiar o investimento nacional. Precisamos contar com nosso esforço interno de poupança e, para isso, precisamos do arcabouço institucional adequado.

Os fundos de pensão, de todos os tipos, se apresentam como o modelo de instituição adequada para compor um sistema previdenciário particularmente vinculado à formação de poupança. Mais de um equívoco na discussão corrente precisa ser desfeito. Alguns países têm procurado privatizar o sistema previdenciário. O ponto principal não reside, contudo, na privatização por si. Reside, sim, na ênfase ao financiamento através do regime de capitalização. Um dos projetos de reforma em apreciação, que é o que preconizamos, propõe manter o regime de repartição para a base do sistema, e adotar o regime de capitalização para as faixas superiores. O INSS deveria, assim, constituir um fundo à semelhança dos atuais fundos de pensão. No entanto, deve ser permitida a competição de entidades privadas no provimento de benefícios previdenciários, pela simples razão de que um fundo de participação compulsória, sem possibilidade de concorrência, teria virtual poder de tirania sobre o mercado de capitais, o que precisa ser evitado. Com um sistema misto, baseado na reforma do INSS e no reforço do papel das instituições de Previdência já existentes, segundo a legislação vigente, estaríamos dando um passo essencial em direção à constituição de um sistema saudável, conciliado às necessidades de financiamento da economia nacional.

* Economista, Presidente do CORECON/RJ, professor da Universidade Santa Úrsula, ex-Secretário de Previdência Complementar.

V Prêmio Corecon de Monografia



Da esquerda para a direita: Gustavo Gonzaga, Magareth Hanson, Hélio Portocarrero, Maria José Cyhlar e Fernando Roberto de Freitas Almeida

A entrega do V Prêmio ocorreu em 7 de dezembro de 94, no Clube Cândido Mendes, às 3h da tarde e contou com a participação da comissão organizadora, formada por professores e pesquisadores da área econômica e coordenada pela professora Maria José Cyhlar Monteiro (economista da FGV e professora da FEA/UFRJ), além dos orientadores das monografias e do presidente do CORECON, Hélio Portocarrero. Durante a premiação, Portocarrero discursou sobre a importância e os objetivos do prêmio. Na mesa de condução da solenidade, estiveram presentes: Hélio Portocarrero, Maria José Cyhlar, a professora Magareth Hanson da Costa, Fernando Roberto de Freitas Almeida e o professor Gustavo Gonzaga, representando o professor Luiz Roberto Cunha – todos integrantes da comissão examinadora do concurso.

“A possibilidade de ganhar um prêmio é um incentivo para que os estudantes se empenhem em realizar trabalhos mais bem feitos, e para que os orientadores procurem auxiliar, da melhor maneira possível, seus alunos na execução da monografia”, afirmou Hélio Portocarrero. O presidente do CORECON ressaltou o nível das monografias que vem aumentando ano a ano. “Isso é um sinal de que o prêmio tem atendido o seu objetivo: procurar elevar a qualidade dos trabalhos e dos cursos de Economia”, completou.

Concordando com Hélio Portocarrero, a Professora Maria José Cyhlar afirmou: “Tanto está melhorando o nível dos trabalhos que este ano houve muita dúvida na escolha do primeiro lugar e ainda tivemos que dar três menções

honrosas, quando o normal é apenas uma. Não podíamos deixar que as três monografias mencionadas passassem em branco”. Para Maria José Cyhlar, o maior incentivo do Prêmio é que ele conta um ponto positivo no currículo e pode ser uma ajuda na entrada do mercado de trabalho.

O critério para a escolha dos premiados baseia-se no bom uso do instrumental econômico e no tratamento dado ao tema. A criatividade é levada em consideração, mas tem um peso menor no julgamento, pois não se pode exigir além da conta. “Os inscritos não são profissionais tarimbados, eles estão apenas começando, mas todos os trabalhos escolhidos certamente valem a pena ser lidos”, destaca Cyhlar.

Entretanto, este ano a criatividade deu ares da graça em alguns trabalhos, como o da menção honrosa concedida a Luís Felipe de Melo Mendes, com o título *Shumpeter visto na tela de um computador IBM*, analisando como a introdução de novas tecnologias no mercado da informática conseguiu balançar o império empresarial IBM. A monografia da terceira colocada, Paula Medeiros de Albuquerque, com o título *Um estudo da população de altos rendimentos no Brasil nos anos recentes*, também abordou de forma criativa a questão da renda. Saindo da ótica usual, as classes menos favorecidas, e apresentado um estudo sobre a classe A.

Entre as 20 monografias inscritas, os temas relativos a indústria e a renda seguiram o padrão dos anos anteriores e foram mais repetitivos. Os trabalhos da primeira colocada, Claudia Cristina Noira Passos da Costa e do ganhador do segundo prêmio, Alexandre Medeiros de Albuquerque Barcinski,

recaíram sobre temas usuais, porém com abordagens modernas. Claudia fez o trabalho sobre Privatização e Alexandre sobre Indústria automobilística.

Os orientadores, Armando Castelar - FEA/UFRJ, de Claudia Noira Passos; Marcelo de Paiva Abreu - PUC-RJ, de Alexandre Barcinski, representado pelo professor Gustavo Gonzaga; João Sabóia e Nelson do Valle - FEA/UFRJ, orientador e coordenador da monografia de Paula Medeiros de Albuquerque acompanharam a premiação e receberam das mãos do presidente do CORECON, o certificado de reconhecimento pela boa orientação exercida no projeto conjunto com os alunos. Aliás, esse é mais um dos motivos que Maria José Cyhlar destaca para a importância do prêmio: promover uma relação mais próxima entre o corpo discente e docente. Para a coordenadora do evento, é fundamental que os mestres também aprendam com seus discípulos.

No interior do Estado, o prêmio ainda é pouco divulgado. Existem muitas faculdades de economia na região serrana, no sul e no norte fluminense, que nem sequer tomam conhecimento da existência da premiação para monografias. A pequena quantidade de inscrições está muito aquém da expectativa do Conselho, mas para a curta história do Prêmio – apenas cinco anos –, a produção de 20 trabalhos/ano é considerada como satisfatória. Maria José Cyhlar observa que: “Recebemos monografias da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, que chegou a ganhar uma menção honrosa, e da Faculdade de Economia de Campos. Significa que o Prêmio já está se

*Pela quinta vez
o Corecon entrega
o Prêmio de Monografia –
um incentivo aos estudantes
e orientadores de trabalhos de
final de curso em faculdades de
Economia do Rio de Janeiro.*

interiorizando e saindo do contexto capital. Daqui a pouco o Estado inteiro vai estar participando.” No ano passado apenas 14 monografias foram inscritas e só duas de regiões provincianas, da Universidade Federal do Rural do Rio de Janeiro - UFRRJ e da Universidade Federal Fluminense - UFF. Os outros 13 projetos finais vieram de escolas da capital: da Universidade Federal do Rio de Janeiro-UFRJ, da Universidade Estadual do Rio de Janeiro - UERJ, da Pontifícia Universidade Católica - PUC, e da Faculdade de Cândido Mendes.

Os vencedores

Ingressar no mercado de trabalho já premiado é, sem dúvida, um começo glorioso. Só alcança quem se empenha em aprender e compreender com clareza a “língua” que os leigos chamam de economês. Os três premiados formaram-se nos exatos quatro anos de faculdade e mereceram a conquista que lhes custou a troca de alguns finais-de-semana descontraídos, por horas diante do computador, dando forma às pesquisas realizadas durante a fase de levantamento de dados para a monografia. Parabéns para Claudia Cristina Noira Passos da Costa – 1º lugar, para Alexandre Medeiros de Albuquerque Barcinski – 2º lugar, para Paula Medeiros de Albuquerque – 3º lugar e para as menções honrosas Leonardo Henrique da Fonseca, Luis Fernando Melo Mendes e José Aparecido Ribeiro, pelo esforço, agora, recompensado.

Menções honrosas:

Leonardo Henrique da Fonseca – FEA-UFRJ

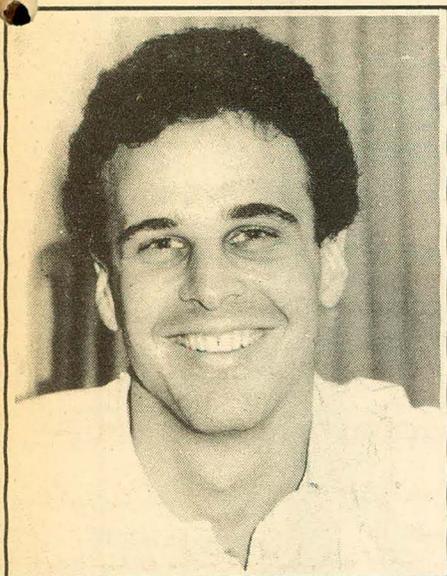
Título: *Uma Avaliação sobre o papel do estado na indústria de construção naval: O Caso Brasileiro*

Luis Fernando de Melo Mendes – Cândido Mendes/Centro

Título: *Shumpeter visto na tela de um computador IBM*

José Aparecido Ribeiro – UFRRJ (Rural)

Título: *O Ajuste empresarial no contexto de restrição cambial no Brasil, no período de 1980/83*



2º lugar:

Alexandre Barcinski, 25 anos, formado no final de 93 pela PUC-RJ, ganhou o segundo prêmio com a monografia *A indústria automobilística nacional: o contra-ataque protecionista*, que analisa a influência das propostas do governo, que acabaram não entrando em vigor, sobre a imposição de quotas de importação para as empresas automobilísticas e o aumento do imposto para auto-peças estrangeiras.

Aproveitando um tema atual e pragmático, Alexandre Barcinski abordou os efeitos das medidas governamentais para empresas nacionais, empregados e consumidores e ampliou o trabalho contando a história da indústria automobilística no Brasil, discursando sobre a teoria econômica em relação ao comércio exterior no setor automobilístico. O trabalho de Barcinski apresenta ainda propostas de adequação do modelo de abertura econômica.

A monografia de Alexandre Barcinski foi realizada em um ano de incansáveis pesquisas no IPEA e na ANFAVEA - Associação Nacional de Fabricantes de Veículos Automotivos, onde ele recolheu a maioria dos dados utilizados. A recompensa pelo tempo e trabalho empregados na monografia são uma gratificação para ele. "Fico muito feliz de ter sido um dos vencedores e acho essa iniciativa do prêmio muito estimulante para os estudantes, pena que é pouco divulgado", observa. O valor do prêmio, R\$ 550,00, já tem destino certo: "Consertar o carro e viajar para Florianópolis. Vou para o encontro de Economia, que está acontecendo lá e aproveitar para passear um pouco", conta.



1º lugar:

Sob o título *Uma análise dos impactos da privatização sobre o desempenho das empresas alienadas na década de oitenta*, a monografia de Claudia Noira Passos, 22 anos, fundamenta-se no efeito da privatização de 38 empresas realizadas nos anos 80 a partir de algumas variáveis econômicas como, por exemplo, lucros, patrimônio e investimentos. A pesquisa de Claudia Noira abrangeu majoritariamente pequenas empresas que já foram da iniciativa privada, passaram para o controle estatal e voltaram a ser privadas. Segundo ela, para essas empresas a privatização apresentou resultados positivos, mas acredita que o programa de desestatização dos anos 90 está carente desse tipo de análise e vem cometendo erros. "A privatização dos monopólios estatais pode acabar gerando oligopólios privados", afirma Claudia Noira.

Ela escolheu o tema privatização, justamente, por acreditar que as pessoas costumavam discutir o

assunto, tomando sempre posições extremadas sem se deter em analisar o que efetivamente acontecia com as empresas, com o governo e com os consumidores. Sem avaliar os benefícios e malefícios de um programa de desestatização.

Orientada pelo professor Armando Castelar, economista do BNDES, Claudia, formada pela FEA-UFRJ, em julho de 94, realizou a monografia nos 6 meses finais do curso e baseou-se na metodologia utilizada em uma pesquisa semelhante feita na Universidade da Georgia - EUA, onde foram estudadas empresas do mundo inteiro entre 1960 e 1992.

Depois de ter ganhado o Prêmio de R\$ 1.100,00, Claudia Noira se sente mais estimulada em prosseguir na área acadêmica. "Eu estava meio desanimada de fazer o mestrado, dar aulas, mas agora me sinto incentivada". Quanto ao dinheiro: "Eu nem sabia o valor, ainda preciso pensar no que fazer com o dinheiro", diz ela.



3º lugar:

A inovadora abordagem de Paula Medeiros de Albuquerque, 23 anos, formada em julho de 1994 pela FEA-UFRJ, sobre a questão da distribuição de renda no Brasil lhe rendeu a terceira colocação. A monografia *Um estudo da população de altos rendimentos no Brasil nos anos recentes* procura identificar o perfil da população do 1% mais rico do país e oferece confirmações de algumas teorias econômicas, como a de que a maioria dos mais ricos é formada por homens que moram na região sudeste, e algumas surpresas, como a de que a maior parte dos ricos, ao contrário do que se supunha, é de empregados e não de empregadores.

A novidade do tema – sobre o qual nunca havia sido escrito nada –, foi um desafio também para os orientadores do projeto final, principalmente o coordenador Nelson do Valle, que ofereceu todo o material disponível, já que a bibliografia era praticamente inexistente. "Quando eu fui mostrar o trabalho para o orientador João Sabóia, já estava tudo mais ou menos encaminhado" – revela Paula Medeiros, que fez questão de ressaltar a ajuda de Nelson na parte inicial de seu trabalho. Paula também agradece a seu orientador.

Ela realizou o trabalho nos meses de férias, janeiro e fevereiro. "Foi um tempo curto, mas muito bem aproveitado. Passei vários finais-de-semana na frente do computador" – conta Paula Medeiros, que ficou felicíssima por ter recebido o reconhecimento de seu esforço. O valor do prêmio para o terceiro lugar é de R\$ 275,00. Atualmente, a terceira colocada do V Prêmio trabalha no Banco de Investimentos da Bahia, mas procura encontrar tempo para se dedicar a pesquisa.

Os rumos da economia brasileira

Em entrevista concedida no dia 13 de dezembro de 94, a professora Maria da Conceição Tavares, uma das mais respeitadas economistas do país, disserta sobre a conjuntura econômica, chama a atenção para a necessidade de uma reforma fiscal, critica as medidas de abertura da economia que, em sua opinião, irão dismantlar a indústria nacional, e fala das perspectivas de sua nova luta: cumprir o mandato de deputada federal eleita pelo PT.

JE: Para facilitar o encaminhamento dessa nossa conversa, a senhora poderia começar apresentando sua visão sintética sobre o quadro atual da economia brasileira?

Conceição: O Brasil está passando por três problemas graves. O primeiro está ligado ao processo do ajuste neo-liberal clássico em que o país está mergulhado, utilizando a âncora cambial e seguindo o modelo da Argentina e do México. Entretanto, no Brasil, a violência com que foi feita a reforma monetária permitiu que o câmbio despencasse, caindo numa espécie de vácuo. Obviamente, não terminou a inflação residual. Nem as expectativas se acalmaram e tampouco foi completada a desindexação, que permanece para o capital financeiro e para vários contratos.

A situação atual nos coloca em uma sinuca de bico: se não houver desindexação, voltará a pressão inflacionária em níveis preocupantes sobre uma taxa de inflação não trivial após a reforma e que se pode projetar em 40% ao ano. A desindexação formal, porém, não adianta nada, por que os agentes econômicos adotarão a indexação informal. Os únicos prejudicados serão os trabalhadores - os que têm e os que não têm um sindicato forte. Alguém dirá que isso é o normal, pois se há a utilização do câmbio sobrevalorizado como "âncora", para manter a competitividade a única maneira de compensar essa será baixando o salário real. O resultado final é o aprofundamento do apartheid social já existente.

JE: Prosseguindo na questão cambial, como encará-la nesse momento?

Conceição: Se não deixarem deslizar o câmbio para que se aproxime de uma taxa mais realista, e se só fizerem isto quando a economia já estiver totalmente aberta, na esperança de que isso segure a inflação, os agentes econômicos serão estimulados a se endividarem em dólar, porque a taxa de juros externa está muito baixa e porque o dólar "está muito bom". Foi isso o que aconteceu na Argentina e no México. Esse processo é diferente do que Delfin Netto e Mário Henrique Simonsen praticaram na década de 70, deixando o legado da robusta dívida externa atual. Hoje está se criando uma nova dívida externa, que não tem nada a ver com a velha, numa velocidade impressionante. A diferença maior é que na época a dívida foi contraída basicamente para financiar investimentos, hoje ela é o resultado da entrada de capital financeiro especulativo.

JE: Os exemplos externos não estão sendo avaliados pelo governo?

Conceição: Argentina e México já estão sofrendo as consequências dos seus planos econômicos e todo mundo reconhece que a situação do Brasil não é sustentável. Entretanto, há um grande coro de apoio ao Plano Real e o presidente eleito Fernando Henrique Cardoso insiste na manutenção do processo, até porque a sua legitimidade depende da continuidade. A única notícia boa é que alguns empresários de São Paulo já começaram a esboçar suas insatisfações e a tentar reagir. Diante da manutenção da equipe econômica e do aumento de seu poder, em particular na Fazenda, todos os outros ministérios ficarão submetidos, formal ou informalmente, à chamada "doutrina

da PUC", cujos representantes estão nos cargos estratégicos. Aparecerão dificuldades fiscais e não vão sobrar recursos para uma política social compensatória, como foi realizada nos demais países. Além da indução de uma campanha maciça de que a privatização é necessária. (entrevista dada antes da indicação de José Serra para o Ministério do Planejamento)

JE: Em sua opinião, o governo encaminhará uma reforma fiscal consistente?

Conceição: Durante as comemorações do aniversário do IPEA no BNDES, Edmar Bacha declarou duas coisas que me parecem sinistras: a questão fiscal tem que sair da Constituição - para que eles possam agir através de medidas provisórias, da maneira que quiserem. Dado que os projetos de reforma fiscal que estão na praça não aumentam a arrecadação, mas sim seguem a linha de diminuição de impostos, da privatização a qualquer custo que será usada para tapar o buraco fiscal.

JE: Qual a sua avaliação sobre o processo de privatização das grandes estatais que ainda restam?

Conceição: Vários economistas da América Latina e do mundo já advertiram que a privatização só tem sentido se ligada a um processo de reestruturação industrial. Tudo indica que o que acontece aqui é apenas uma transação patrimonial, passando barato o patrimônio público para que meia dúzia de agentes nacionais e estrangeiros façam bons negócios. Durante o período de incentivo à privatização, há uma

entrada de capitais brutal e então tende-se a aprofundar a sobrevalorização cambial e a colocar a indústria brasileira face a um desafio sem precedentes históricos em país algum. A Argentina há muito já tinha se desindustrializado. Nós continuamos com a contabilidade em reais e quanto mais se fala em privatização, mais entram capitais.

JE: Haveria perigo real e próximo de sucateamento da indústria nacional?

Conceição: A primeira indústria que se deu mal foi a de calçados que não tem como competir com a China e Ásia, depois confecções. Essas não podem nem ganhar pelo lado da especulação. E agora a automobilística e todas as indústrias ligadas a ela. Não dá para ter competitividade com a taxa de câmbio atual. A briga entre matriz e filial será inevitável por mais que se façam acordos de cotas. Por exemplo, já começou a briga entre os alemães e a Ford. A Autolatina rachou. A Volkswagen tem um projeto europeu que é diferente do da Ford. A primeira opera em marcos, a Ford em dólar e nesta moeda ela terá prejuízos no atual quadro do país. Mesmo as multinacionais que tinham ganho pelo lado do câmbio financeiro - o que compensava a perda do câmbio comercial -, não podem mais utilizar esse artifício, já que a taxa de arbitragem não permite um ganho tão expressivo quanto antes. Como o BC está controlando o crédito interno, elas só podem recorrer ao crédito externo, o que é um perigo frente a qualquer possibilidade de desvalorização do real.

JE: Como sair da armadilha do Plano Real, antes que essa abertura



Case sérios problemas ao nosso parque industrial?

Conceição: Só se a classe empresarial paulista resolver opor-se aos rumos do plano. Mas por enquanto, ainda há muita resistência, porque a situação do empresariado ainda está positiva. Os balanços estão bons, a abertura ainda não foi o suficiente para terem prejuízo e alguns se defendem porque há a margem de comercialização, as margens de lucros são altas, os salários são baixos, as tarifas estão congeladas. Mas eles já percebem que estão sendo comidos pelas bordas. A grande pergunta é se os industriais são industriais ou, como dizia o Matarazzo na crise de 30, são apenas "classes produtoras"? Talvez eles prefiram especulação bancária ou até pensem no bom negócio da privatização, comprando barato ativos públicos e passando a dívida para o governo.

JE: Não se pode esperar mudanças?

Conceição: O certo é que houve uma divisão das classes produtoras paulistas e uma parte começa a ver que o bolo das empresas privadas não vai dar para todo mundo. Evidentemente que o documento da IEDI (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial), entregue ao Fernando Henrique, foi baseado nas advertências dos assessores de alguns deles pessoas competentes que acompanham o caso e tentam alertar esses industriais para um horizonte que pode tornar-se sombrio.

JE: De que forma a senhora encara a proposta de desmembrar e privatizar empresas como a Vale e a Petrobrás?

Conceição: Essas empresas, é preciso compreender, na realidade são importantes conglomerados dotados de excepcional capacidade de **U**vancagem; são importantes locus de acumulação de capital e podem constituir-se em poderoso instrumento de governo num processo vigoroso de retomada de investimentos. Desmembradas, perdem essa característica e esse poder, suas sinergias internas simplesmente desaparecerão. Tome-mos o caso da Vale do Rio Doce: essa empresa é importante em razão do conglomerado multi-setorial que conseguiu construir, e não pela sua produção de minério de ferro, "commodity" encontrada em abundância no planeta.

A CVRD é importante porque formou excepcional e eficiente rede logística, operando estradas de ferro, instalações portuárias e transporte **U**ritimo de longo curso; porque construiu florestas homogêneas com altíssima produtividade e fábrica de celulose; porque extrai ouro, produz alumínio, "pellets" a partir de *finos* de

minérios etc. E porque montou uma burocracia estável e competente. Além do mais, construiu imagem singular no país e no exterior; é capaz, conforme demonstrado, de montar "joint-ventures" inteligentes e de marcar presença expressiva no mercado acionário. A parte importante de seu capital já pertence a acionistas privados. A pergunta objetiva, portanto, é a seguinte: por que desmembrá-la e por que privatizá-la?

É sobre isso que esses assessores tentam alertar. Pior que isso, como pode passar a lei da permissão da entrada de capital estrangeiro para a compra de estatais, aí não se sabe o que pode vir a acontecer com essas empresas. Obviamente que os bancos estrangeiros estão interessados em usar a moeda podre da dívida externa para investir num país como o Brasil, bem mais interessante economicamente do que Paraguai, Uruguai e até mesmo o México. Estão me prometendo um castelo na Espanha, que eu posso não ganhar, e eu mato a minha vaquinha leiteira. Mas muitos ainda acreditam que é melhor aproveitar agora as facilidades do esquema financeiro para avolumar seus patrimônios, porque acreditam que depois se pode corrigir o câmbio. Só que isso é uma ilusão. Vai a c a b a r acontecendo o mesmo que ocorreu com Argentina e México; não se pode tocar no câmbio porque a economia desaba.

JE: Como os industriais paulistas pretendem se proteger dessa possível abertura para o leilão das estatais?

Conceição: Isso repercute numa guerra ministerial. Os paulistas gostariam de ter um homem deles, se possível nas pastas de Indústria e Comércio e Planejamento. Gostariam de cercar o ministro da Fazenda. Mas nós sabemos que isso não foi possível nem na ditadura militar.

JE: É possível encontrar no Congresso um fórum importante para atuar na condução de novos rumos que evitem o pior?

Conceição: Lutar é possível, se eu não acreditasse não teria me candidatado, mesmo porque eu não tenho mais nenhum espaço de luta. Obviamente eu não sou uma mediadora entre a classe empresarial e o executivo. Mas sempre fui uma interlocutora do executivo, até na ditadura. Agora, com tanta gente que lutou comigo no poder,

não sou mais interlocutora. Escrevo meus artigos e lê quem quer. Só no Congresso ainda poderei, quem sabe, ter um papel ativo.

JE: A regionalização não será um problema para o Congresso?

Conceição: O governo atual é muito centralizado e surdo a opiniões. A política econômica segue o que se acredita que se deve fazer no mundo. Os meninos estão fazendo o que acham certo. Mas o Brasil não cabe neste modelo mundial e vai ter problemas. Essas inter-regionalizações feitas sem cuidado irão gerar sub-regionalização. Uma parte se integra ao Mercosul, outra fica desintegrada, o Rio de Janeiro nesse caos, o Nordeste e Norte etc.

Toda a questão do Congresso vai se complicando, porque os deputados são eleitos por interesses regionais. Acredito que a maior parte dos deputados não está se dando conta da realidade. E nem pode, porque a grande imprensa todos os dias defende a doutrina neo-liberal. Otávio Frias Filho escreveu um artigo dizendo: "sacralizaram o dr. Roberto Campos". O neo-liberalismo chegou tarde, mas chegou com toda a força.

"Só se a classe empresarial paulista resolver opor-se aos rumos do plano é que poderemos salvar nosso parque industrial"

**J E :
C o m o
s e r ã o
f e i t a s
a l i a n ç a s ?**

Conceição: A bancada do PT, mais meia dúzia de deputados de esquerda, mais algum nacionalista

que tenha sobrado por lá, mais algum representante de direitos industriais, podem fazer alianças. Mas tenho a impressão que para cada tema teremos uma composição diferente. Não é possível que se forme uma bancada gigantesca e uníssona com a grande diversificação de temas que foram jogados no Congresso. Começo a desconfiar que é mesmo para confundir, que se enviarão tantas reformas sobre as quais não há consenso com o que será retirada a legitimidade das matérias a serem apreciadas.

JE: Nós vamos nos deparar com uma proposta de ampla reforma constitucional. Do seu ponto de vista, que reforma seria de fato importante para colocar o país nos seus devidos trilhos?

Conceição: Parece-me que ficou claro que para se por o país nos trilhos é preciso um projeto em que as classes produtoras e o governo se ponham de acordo sobre alguma coisa realmente eficaz para o país. Se porventura a nossa classe empresarial for um pouco

melhor do que imaginarmos, e se o próprio governo, pelo lado do Planejamento, Indústria e Comércio e BNDES - o que não há muitas evidências -, tiver noção de como reestruturar e integrar, tendo claro os projetos de infra-estrutura necessários, evidentemente o país tomaria caminho distinto e nada disso nos levaria a pensar em uma reforma constitucional.

A única reforma que é necessária para manter a estabilização e as políticas compensatórias é a reforma fiscal. Mas é justamente essa que irá dar mais conflito. Voltar a descentralizar vai encontrar o obstáculo dos estados. E os três estados que mais oposição irão fazer ao ajuste fiscal são os três do PSDB - São Paulo, Rio e Minas, o que não deixa de ser uma ironia. Você elege um governador do seu partido e depois diz: agora vou te estrangular. Me parece um tanto exótico.

A questão regional pesa. A bancada do PMDB do Rio Grande do Sul e a do PFL do Nordeste não têm as mesmas idéias de reforma fiscal. E nós menos ainda. Nosso papel será o de vigilantes, como gente que vai impedir o pior. Se nos propuserem uma reforma fiscal que seja progressiva, que realmente estenda a base do imposto aos mais ricos, aos que não pagam nada, e que resolva a questão dos bancos não serem obrigados a mandarem extratos, dificultando a fiscalização, estaremos dispostos a ajudar. Porque nós reconhecemos que sem reforma fiscal séria o país não pode encaminhar um programa que tenha cara social e que pelo menos me indique aquele projeto que é o projeto deles e do qual eles não vão abrir mão.

A questão é: as bancadas regionais vão se por de acordo, quando se está pensando em discutir o pacto federativo outra vez? No entanto, se não se equacionar a questão fiscal, já no ano que vem teremos problemas. É a perda de receita desse imposto financeiro que foi o IPMF, são US\$ 4,5 bilhões: não é pouco. Mas em 95 ainda temos o dito fundo social de emergência, que de social não tem nada, e depois? Se no ano que vem não for votada uma reforma tributária e fiscal correta, o país terá problemas de "governabilidade". Com a possível futura desvalorização, os passivos em dólar aumentarão. Por isso, uma vez mais o problema da estabilização e da retomada de crescimento é de "quem vai pagar a conta".

N.R.: Procurada pela equipe editorial logo após o início da crise do México, a professora ressaltou que ainda é cedo para se fazer uma avaliação sobre os efeitos da crise na entrada de capitais estrangeiros nos demais países da América Latina.

O papel inflacionário dos fluxos cambiais

Márcio G. P. Garcia*

Uma das questões centrais que vêm sendo debatidas nos últimos meses é o papel dos fluxos cambiais em alimentar a inflação. A teoria simplificada da inflação que está na cabeça de 99% das pessoas é a seguinte: (1) o governo gasta mais do que arrecada, isto é, tem um déficit; (2) para financiar tal déficit, o governo emite moeda; e (3) a quantidade de moeda aumenta em relação à quantidade de bens e serviços da economia, fazendo com que cada unidade monetária possa comprar menos bens.

A inflação é, por definição, a perda do poder aquisitivo da moeda. Ou seja, ocorre inflação quando a mesma quantidade de dinheiro pode comprar menos bens e serviços que antes.

Na teoria simplificada da inflação o mal reside no déficit público. Corte-se o déficit público e não haverá necessidade de emitir moeda, e, portanto, não haverá inflação.

O estudante da inflação que acreditar na teoria simplificada terá, contudo, uma surpresa ao se deparar com os dados macroeconômicos do Brasil no período anterior ao plano Real. Isto porque notará que não houve déficit substancial (no sentido operacional) que justificasse a inflação de quase 50% ao mês. (Os economistas geralmente usam o patamar de 50% como o limiar da hiperinflação).

Atônito, o estudante se voltará para as estatísticas monetárias para tentar entender o que possa estar ocorrendo. Quem emite moeda é o Banco Central. A moeda é um passivo (o passivo monetário) do Banco Central. Quando o Banco Central emite moeda, ocorre um lançamento contábil a crédito na conta "base monetária" (o papel moeda mais as reservas bancárias que os bancos mantêm junto ao Banco Central). Pelo sistema de partidas dobradas, a cada crédito no passivo deve corresponder um débito em outra(s) conta(s) de passivo, ou um crédito em conta(s) do ativo do Banco Central.

Na teoria simplificada da inflação, os déficits financiados por emissão de moeda seriam representados contabilmente no balanço do Banco Central por um crédito na "base monetária" correspondido por um débito na "conta única do Tesouro", pois no Brasil, o Tesouro Nacional é obrigado a manter sua conta no passivo do Banco Central. Ou seja, como qualquer um de nós que passa um cheque para pagar nossos gastos, o Tesouro também passaria um cheque quando gastasse (o débito na conta única do Tesouro). Se gastasse além do que arrecada (tivesse um déficit), o Tesouro entraria no seu cheque especial. Para pagar esse cheque especial, o Banco Central emitiria moeda.

Mas o estudante atônito sabe que esta não pode ser a "estória" correta, pois olhando as estatísticas publicadas pelo Banco Central com o pomposo nome de "fatores condicionantes da base monetária", ele pode ver claramente que o Tesouro não precisou entrar no cheque especial nos últimos anos. Então, o que causou a enorme expansão monetária que teria gerado a inflação?

As mesmas estatísticas mostram claramente que desde o final de 1991 até o plano Real o grande culpado da expansão monetária tem sido os fluxos cambiais, isto é, a entrada de divisas. Essas divisas ingressam no país tanto porque o país exporta mais do que importa, quanto porque os estrangeiros querem investir em ativos financeiros no Brasil. O estudante é, portanto, levado a concluir que o grande causador da inflação pré-Real foram os fluxos cambiais.

Como corolário de sua descoberta, o estudante tira uma importante conclusão de política econômica quanto ao

flutuante seria, portanto, imprescindível para manter baixa a inflação. Sem ele, o Banco Central se veria obrigado a comprar os influxos de divisas e emitir reais, voltando tudo ao que era antes do Real.

Por esse raciocínio, o estudante conclui que a sugestão de uma âncora cambial - seja sob a forma rígida do câmbio fixo à la Argentina, seja sob a forma mais branda de uma banda cambial - seria inexistente, dados os efeitos expansionistas da entrada de capitais externos sobre a moeda.

Para ver quanto de razão tem o estudante, olhe-se o gráfico anexo. Nele aparecem (em US\$ milhões) a evolução das devoluções dos NCz\$ retidos pelo plano Collor. Essa série cresce até agosto/92, quando praticamente tudo já havia sido devolvido, ficando praticamente constante a partir daí. Por cima dos NCz\$ está a série de acumulação de reservas cambiais no Banco Central. Quando o Banco Central compra as

mente para comprar títulos da dívida pública, isto não constituiu emissão monetária líquida. É certo que ao crédito na conta de ativo "reservas internacionais" correspondeu um crédito na conta de passivo "base monetária" (e isto expandiu a moeda). Porém, a este lançamento seguiu-se imediatamente outro a crédito na conta de passivo "BBC" (os títulos emitidos pelo Banco Central e que o investidor comprou) e a débito na conta de passivo "base monetária" (e isto contraiu a moeda). Ou seja, não houve qualquer expansão da moeda.

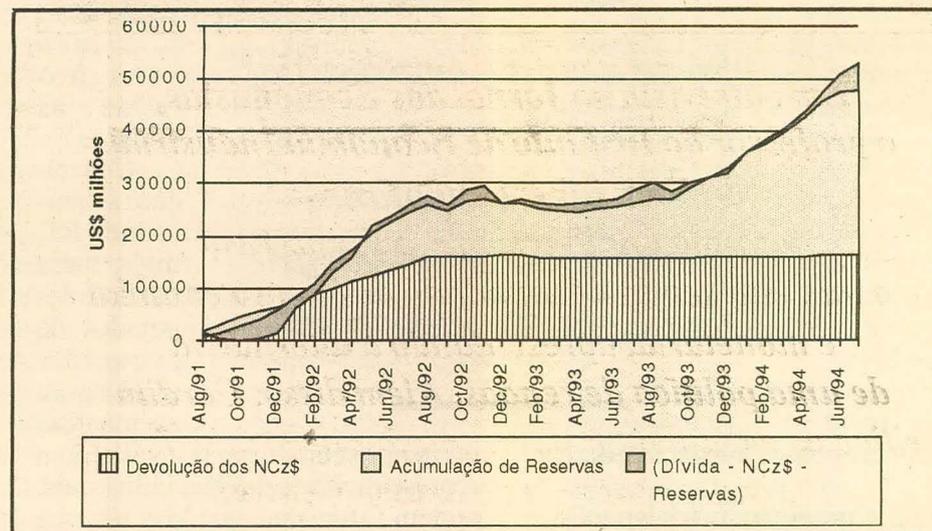
Conhecedor das modernas teorias novo-clássicas, o estudante se apercebe que há um problema fiscal envolvido. Como o Banco Central tem pago recentemente taxas reais de juros cerca de 20% maiores que as taxas que recebe pelas reservas aplicadas no BIS, o déficit público aumenta. É como se se tomasse emprestado no cartão de crédito para aplicar em caderneta de poupança; em pouco tempo se vai à bancarrota.

Isto pode significar monetização no futuro, quando se precisar pagar a dívida. Mas o problema da monetização imediata que se julgava o principal combustível da inflação não existe, ou pelo menos não é tão grave como anteriormente se pensava.

Por fim, o estudante conclui que os fluxos cambiais pré-Real foram danosos por aumentarem a dívida pública e o componente de juros reais do déficit público. Entretanto, eles não foram os principais causadores da inflação no período imediatamente anterior ao Real como a leitura mecânica dos "fatores condicionantes da base monetária" faria supor. Assim sendo, os controles cambiais que tentam evitar o influxo de capitais para comprar títulos públicos são bons para evitar ou minorar o problema fiscal de longo prazo, mas têm relativamente pouco impacto na inflação de curto prazo. (fluxos de capitais para a bolsa de valores é uma "estória" totalmente diversa).

Por fim, o estudante é levado a repensar sua conclusão quanto à inviabilidade da âncora cambial. De fato, com câmbio fixo e taxa de juros doméstica elevada, mesmo com controles de entrada de capitais, estes encontram uma forma de chegar aos títulos públicos. Isto piora a situação fiscal de longo prazo, mas não compromete o esforço anti-inflacionário de curto prazo. A grande satisfação do estudante foi perceber que o argumento da monetização dos investimentos externos que entram para buscar altas taxas de juros pagas pelos títulos do governo não mais pode ser usado contra a alternativa da âncora cambial. E isso já é enorme avanço!

* Depto. de Economia da PUC-Rio



período pós-Real. Como se sabe, o regime cambial foi alterado após o plano Real, tendo sido adotado o câmbio flutuante. Sob câmbio flutuante, o Banco Central não mais compra os fluxos de reservas cambiais que entram no país. É o exportador que vende diretamente o câmbio recebido como receita de suas exportações ao importador que precisa de divisas para comprar produtos no exterior. O mesmo se dá com os investidores externos, os quais, para poderem comprar ativos financeiros no Brasil, precisam trocar seus dólares por reais. Como há mais dólares tentando entrar no Brasil do que sair, o preço do dólar cai e o do real sobe. Isto é, o câmbio se aprecia.

Conclui, portanto, o estudante que, ao não mais comprar as divisas que entram no Brasil, e consequentemente não mais emitir reais por conta de tais compras, o Banco Central conseguiu matar a principal fonte da inflação no período anterior ao Real. O câmbio

divisas, ele acumula estas reservas que ficam geralmente depositadas no "banco central dos bancos centrais" (BIS: Bank of International Settlements). A linha que corre por cima de tudo é o total da acumulação de dívida pública federal.

Note que a diferença entre a acumulação da dívida e a soma dos NCz\$ com as reservas é bastante pequena (a área pontilhada mais escura). Isto indica que praticamente toda a dívida pública emitida desde agosto/91 veio simplesmente atender à devolução dos NCz\$ mais a entrada de divisas. O primeiro caso corresponde à simples substituição de poupança compulsória (os NCz\$ retidos) por poupança voluntária (aquisição de títulos públicos). O segundo caso representa o afã do investidor externo em aproveitar as altas taxas de juros internas pagas pelos títulos da dívida pública no Brasil.

Agora, o estudante está novamente em dúvida. Afinal, se o investidor estrangeiro trocou US\$ por Cr\$ simples-

Plano Real: âncora monetária ou âncora cambial?

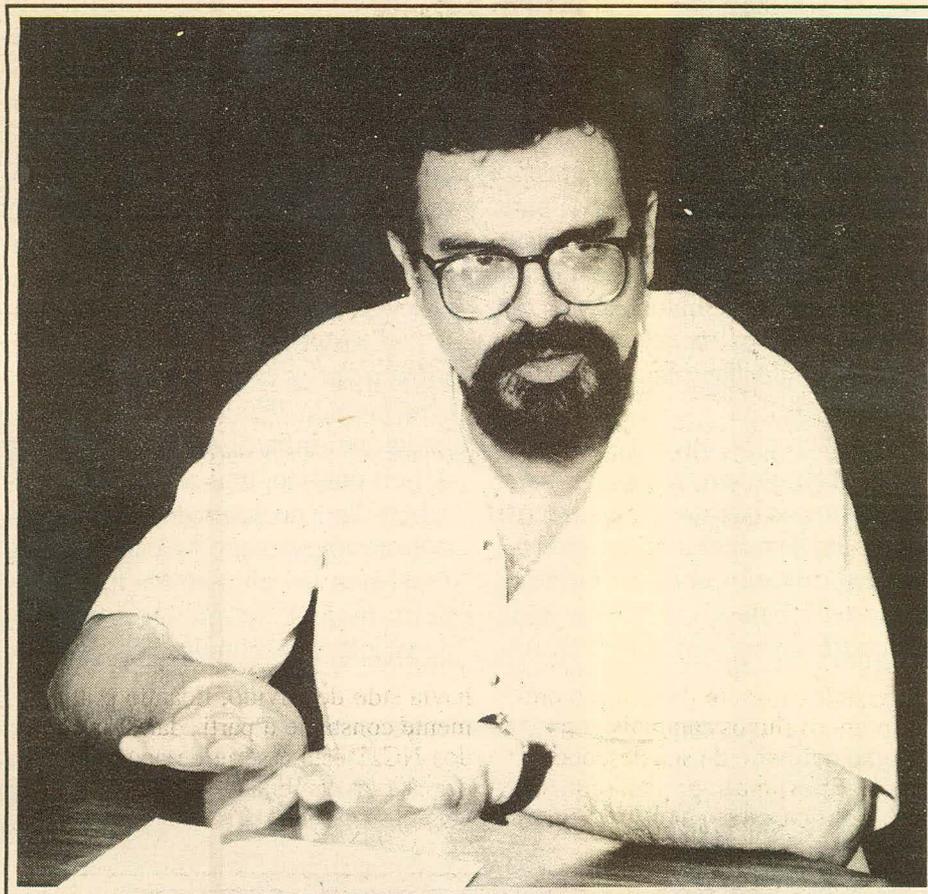
JE: Como o sr. vê a evolução do Plano Real?

Cardim: A fase da URV - fase dois do plano - foi uma fase de aposta, arriscada, e não correspondeu exatamente ao que alguns dos autores, no caso Pêrsio arida e Chico Lopes esperavam, mas foi surpreendentemente bem-sucedida como mecanismo de organização de preços e redução de certas defasagens. Ali é que se teve uma estratégia de mudanças que podemos chamar de plano. A fase três, embora ainda estejamos tentando compreender o que ela é, parece não ser muita coisa. O que houve foi o aproveitamento da recoordenação feita pela URV para obter uma redução drástica da taxa de inflação, o que permitiu diminuir a perda de uma série de contratos, porque passaram a ser corrigidos mensalmente pela taxa do mês e não pela taxa de 45 dias antes, como na desindexação anterior.

JE: Pode-se afirmar que existiam dois caminhos que o plano poderia seguir: âncora monetária e ou âncora cambial?

Cardim: Haviam sim duas grandes apostas. Ou se apostaria em uma âncora monetária - amarrar a oferta de moeda drasticamente, não como defende Simonsen, porque aí se tem uma coisa bem mais complicada que é amarrar o M4, e nunca ficou muito claro o que realmente ele quer dizer com isso. Descontando o M4, o que sobra é a âncora monetária na visão mais tradicional. Seria alguma coisa via base monetária ou M1.

A outra aposta seria a âncora cambial à Argentina. Nesta idéia, a economia brasileira seria integralmente aberta, tentando recuperar o real através da perfeita substituição com o dólar. Grande parte das pessoas achava que eram apenas essas as duas opções. Dada a degradação do sistema monetário - com taxas inflacionárias de 50% ao mês -, se imaginava que estávamos em situação semelhante a de outros países e que somente "entregando a Deus", a um limite que nenhum ser humano poderia atingir, é que a credibilidade seria recuperada. O plano não fez uma coisa nem outra. No primeiro mês, pela medida provisória ficava claro que âncora cambial, no sentido preciso da palavra, não era o caso. Em setembro, o BC mostrava sinais de que havia avançado



Em entrevista ao Jornal dos Economistas, o professor do Instituto de Economia Industrial da UFRJ, Fernando Cardim, faz uma análise sobre o Plano Real e o que está sendo denominado de âncora cambial e monetária, apresentando a alternativa de uma política de rendas. Além disso, Cardim critica os argumentos apresentados para se defender a independência do Banco Central.

muito nas metas para o final de outubro e que, certamente, aquilo não seguraria.

JE: Qual a sua avaliação sobre a proposta do professor Simonsen de um rígido controle monetário?

Cardim: Quando se fala em limitar o M4, o que significa? Suspender a liquidez que certos títulos têm, via zeragem automática? É isso do que se está falando? Não se pode tirar esse tipo de garantia de uma hora para outra, porque o valor desses títulos desaba, quebra o sistema financeiro ou algo assim. Essa aposta não se sabia bem o que era. Isso parece fazer sentido, pois o M4 é o que tem uma relação com a renda nominal mais segura, mas como variável política seria preciso que o próprio Simonsen fosse um pouco mais explícito, operacio-

nalmente, inclusive.

Quando se faz um plano como esse é certo que haverá demanda de moeda por dois motivos. Um se quer combater e o outro não. Uma parte da demanda ocorre porque não se acredita que a inflação terminou, e é necessário ter capital para poder gerar fatores de produção a custos mais altos, que se quer reprimir. A outra é a chamada remonetização mesmo. O dinheiro fica retido no bolso por mais tempo, porque não há necessidade de correr para pagar contas ou consumir. Essa demanda é saudável. O problema é que, quando a procura por moeda sobe, não se tem como saber que tipo de demanda é.

JE: Que vantagens e desvantagens o sr. traçaria na escolha de um âncora monetária e cambial?

Cardim: Num certo sentido, a âncora monetária clássica, segundo Friedman, significa colocar uma porta fechada e ponto final. Você vai punir alguns daqueles que estão tentando se reequilibrar, mas aquilo é para gerar expectativas favoráveis. O custo é alto, mas parte da lógica é mostrar para a população que a regra é tão dura, que mesmo as demandas legítimas têm de esperar que as metas sejam alcançadas no futuro. Esse é o argumento monetarista "óleo de rícino". Se você não colocar na garganta de alguém - e aí não dá para saber se é inocente ou não - ele perde o efeito. Não adianta colocar uma meta que nunca é atingida, porque ninguém vai saber se o regime é seguro realmente.

Ficou claro, num prazo muito curto, que não viria pela âncora monetária qualquer disciplina. Com isso, muita gente correu para definir o plano pela âncora cambial. A idéia de âncora é uma idéia que vem de um padrão de moeda metálica, padrão ouro. Para eu marcar os preços do que eu quero vender é preciso referência. A idéia de âncora é de ter uma referência chave para a formação de preços alternativos. No padrão ouro, ele era a âncora, não só porque a quantidade dele era limitada, mas também pelo seu valor. Sabendo-se o valor do ouro, sabia-se também quanto deveria valer um gravador ou qualquer outra mercadoria. As pessoas reconheciam o quanto ele valia e estabelecia o preço das outras coisas. Quando o padrão ouro foi abandonado, a âncora de um sistema monetário moderno estável passou a ser os salários nominais. São eles que garantem o sistema de preços.

Na Argentina, faz sentido ter uma âncora cambial, a despeito dos problemas que eles estão tendo. Mas, durante o período de alta inflação, a unidade monetária era o dólar. Aqui nunca foi o caso. Ou não se tinha acesso a nada ou se apelava para aplicações indexadas. Quando você dolariza o Brasil, as pessoas não sabem o valor do dólar. Criar uma âncora cambial na Argentina ou na Alemanha dos anos 20 - é sempre o exemplo que temos - é uma coisa. Ali a população gradativamente substituiu a sua moeda local pela moeda americana.

Nas últimas semanas antes do plano, houve um alta de preços que permitiu uma reserva por parte das empresas para a queda da inflação; teve inegavelmente o argumento político. Havia certamente um esforço de se manter

esta estabilidade para que o plano em si não fosse fragilizado e que politicamente isso viesse a ser um problema; e se tem uma política basicamente monetária, de gestão habilidosa, com altas taxas de juros, é verdade, mas que é esta política que mantém a inflação ao nível baixo que está. Ao mesmo tempo, se adiou uma série de mecanismos. Exemplo: a indexação salarial passou a ser anual, a de câmbio foi suspensa - embora em alguns casos, como os alugueis, não tenha dado certo. Os formadores de preços ganharam tempo para poder até negociar novas regras na hora em que tiveram de responder por esses mecanismos.

Juntando essas coisas, não se pode falar em âncora monetária, porque uma âncora que estoura a cada 15 dias perde a credibilidade. Âncora cambial no sentido de que o dólar é o referencial ou que as importações estão segurando, não é. Este foi o primeiro mês em que as importações superaram as exportações, essa ainda não é uma influência tão determinante no mercado.

JE: Pelas suas observações pode-se afirmar que o governo está utilizando o câmbio como instrumentos de expectativas?

Cardim: Não há sentido para que seja uma âncora cambial. Ela nem está orientando decisões de tomadas de preço, nem está servindo como órgão de repressão. Ela poderia ser, no último sentido previsto na medida provisória, um lastro do real. O que, a esta altura, ninguém mais fala. Lastro ali foi obviamente um jogo de cena. Primeiro porque não há uma regra segura. O Conselho Monetário Nacional podia mudar a avaliação do real para o dólar, e, portanto, o valor das reservas como lastro, e se colocou 1/4 das reservas como lastro. Havia ainda um espaço para ficar expandindo a moeda indefinidamente se quisesse. Está se usando o câmbio como instrumento de expectativas, mas esse plano não se calça numa âncora cambial.

De qualquer forma, estes mecanismos e a gestão em particular, eliminam aquela pressão explosiva. Agora, nós caímos para uma inflação de 40% ao ano, que ainda é muito alta. O que seria a terceira fase ainda está por vir. A indexação, mesmo informal, irá sobreviver com essa inflação mensal que está aí. A questão é saber se teremos uma âncora cambial, monetária ou uma terceira.

JE: Qual seria essa terceira âncora?

Cardim: No Brasil, eliminou-se o recurso de uma política de rendas, porque os congelamentos não funcionavam. Congelamento é uma forma extrema. Não se pode usar muito porque perde a credibilidade e o mercado negro se desenvolve. Política de rendas é um conceito muito maior do que isso. O Brasil conta com câmaras setoriais e um capital de boa vontade, até mesmo da oposição ao governo eleito, para seguir o caminho de política de rendas. É necessário instituições representativas de empresários e trabalhadores. As que existem talvez não sejam suficientemente respaldadas, mas essas coisas se constroem.

Essa terceira ancoragem pode recuperar algumas referências importantes, como salários e alguns preços, que servirá de referência para o resto, ao invés de uma âncora monetária que é coisa mais repressiva, quando usada mais classicamente ou uma âncora cam-

vada, que é o Estado, sujeito a pressões populares etc, que leva ao desequilíbrio. A idéia é eliminar essa pressão e o sistema passa a funcionar. A heterodoxia aparentemente esqueceu que grande parte do que se pensou de interessante nos últimos 15 a 20 anos sobre o processo inflacionário envolvia a noção de conflito distributivo. Esta noção é contraditória de auto-ajuste do setor privado. A idéia do conflito é de que existam pressões - não necessariamente inflacionárias.

Grande parte das pressões inflacionárias é gerada pelo próprio setor privado. Passou-se a repetir pela mídia que a inflação é um problema de déficit público, mas as pessoas não sabem dizer por que o déficit público influencia nos preços. A idéia da âncora fiscal é um conceito neo-liberal que, se pelo menos se garantir que o desequilíbrio oriundo do Estado

que entraria a âncora fiscal. Acabaria com o déficit público em si não acabaria com a inflação em lugar algum do mundo. Atacá-lo é condição importante para garantir continuidade e abreviar a transição: quanto mais cedo se puder acenar com regras estáveis, maior confiança se terá. Com isso, voltamos à discussão das regras monetárias, cambiais ou política de rendas.

Quando o Gustavo Franco sugere a âncora fiscal como sendo essencial, acredito que ele esteja aderindo ao uso do termo âncora que acabou se popularizando. Mas não contribui para a discussão, porque o sentido de âncora fica fluído e não se discute se haverá uma reorganização dos sistemas de preços, o que é crucial nesse momento. Âncora, a rigor, é esta a função, permitindo olhar para um ponto fixo do sistema como referência. Sem isso, as pessoas começam a aumentar seus preços porque olham para os lados e vêem que todo mundo está aumentando. Outra coisa são as condições de manutenção da estabilidade. É voltar a ter um sistema monetário com alguma disciplina fiscal. Tem de haver uma recoordenação das contas. Novamente a política de rendas é a negociação.

JE: O sr. apresenta uma formulação bastante inovadora do que temos ouvido por aí. O que chama atenção é introduzir a política de rendas. Até porque existe uma regra de revisão salarial que permite ganhar tempo para introduzir a discussão de política de rendas. Por outro lado, as expectativas contra a inflação foram substancialmente reduzidas. Como o senhor vê isso?

Cardim: O problema de um regime de alta inflação é que ele é uma coisa que se arraiga. Há diferenças importantes da hiperinflação. As hiperinflações européias se deram em países acostumados com a estabilidade. Era uma coisa que se resolve ou morre. Nada era mais importante do que isso. Num regime de alta inflação há um aprendizado de como se defender. Isto é uma coisa que se leva anos para construir. Nos anos 80, grande parte dos economistas defendia o tratamento de choque para a inflação. Hoje em dia, a idéia do combate gradativo é um ponto positivo do plano. Não se abandona regras que deram alguma segurança nesse tempo de inflação. Elas não permitiram que seu dinheiro fosse corroído, mas os contratos indexados eram melhor do que nada.

"No Brasil, abandonou-se o recurso de uma política de rendas, porque os congelamentos não funcionavam.

Política de rendas é um conceito muito maior do que isso.

Além do mais, há um momento político favorável para se tentar este caminho."

bial, onde nós não temos os pré-requisitos que vai ocasionar um desequilíbrio crescente, nos sujeitando a coisas tipo o que ocorre no México: aumenta a dependência externa, e quando um país entra em colapso leva o outro. Foi assim que aconteceu em 82. Se os fundos se retiram das bolsas, se o capital deixa de fluir para cá, quem está nos EUA e vê a América Latina entrar em colapso não vai achar que nós somos diferentes porque o presidente é PhD. Por isso, não vejo muito porquê não se estude esse outro tipo de saída.

JE: O que o discurso inicial do governo sinalizava em dezembro 93 era o equilíbrio fiscal. Como ele se apresenta no cenário colocado?

Cardim: Quando se fala na âncora fiscal, espera-se que as operações privadas em si são capazes de se auto-equilibrarem, e que isso não acontece porque há um elemento de fora, que não compartilha da racionalidade pri-

desapareça, o setor privado, se não for capaz de vislumbrar o equilíbrio, irá descobrir o que é melhor para si mesmo. Em resumo, pode ser que o setor privado não se ajeite, mas certamente o Estado faria pior. Isso pode ser entendido como uma âncora, no sentido de que, uma vez conseguida a estabilidade, garantiria que não se renovariam pressões para rompê-la.

JE: Acabar com o déficit público é suficiente para derrubar a inflação?

Cardim: O fato é que temos que ter uma taxa de inflação próxima à do resto do mundo, se não realmente seremos varridos. É aqui que a idéia de âncora é importante. A âncora serve para reorientar os agentes. Mas, para que esse processo seja reconhecido, tem que se mostrar que o que se ganhou não foi apenas em 94, e que, na verdade, está se instaurando um regime estável.

Esse é um segundo sentido e é aí

JE: Recentemente, o Sr. escreveu um artigo para a Anpec discutindo a questão do Banco Central independente, tese constantemente proferida por determinados economistas. Qual a sua avaliação sobre isso?

Cardim: Não sou favorável a um Banco Central independente, mesmo fora desta conjuntura atual. Teoricamente, esse é um processo de desequilíbrio. Existem duas formas de ajeitar isso. Uma delas é dizer que a implicação dessa inconsistência é uma expansão da renda nominal: eu vou impedir essa expansão e vocês se virem. A busca de consistência é um problema interno desta comunidade.

Alguém vai devorar alguém. E posso tornar isso mais bonito, dizendo que "este é um aspecto da destruição criativa" e tudo bem. Isso decorre em acreditar que os agentes privados são capazes por si mesmos, numa economia de 150 milhões de pessoas ou ser descrente de qualquer forma de política e dizer que qualquer atitude é corrupta e populista, fadada ao fracasso. Partindo do pressuposto de que não há forma de cooperação coordenativa, a única saída é deixar que os interessados resolvam. Este é um pressuposto que em determinado quadro pode ser adequado ou não. Não é preciso concordar com ele.

JE: Em sua opinião, o Banco Central independente não contribui em nada com o quadro atual?

Cardim: A independência do Banco Central é a bandeira do monetarismo dos anos 90. Nos anos 80, era a adoção de metas monetárias. Hoje em dia há um *mix* de metas monetárias com juros e etc, que a entidade monetária gere como achar que deve. A independência do BC é uma tese que parte de um pressuposto teórico, extremamente duvidoso, que é o de que política monetária, no longo prazo, não tem efeitos reais. E, no curto prazo, pode gerar anarquia e inflação. Se isso fosse verdade, realmente a idéia é tirar a política monetária da política. Aí o ideal seria criar uma regra automática, não sendo nem o caso do BC independente. O BC independente é uma forma de deixar o arbítrio de variáveis, que são variáveis de governo, nas mãos de um outro grupo de pessoas. Mas isso não garante um melhor desempenho.

O Pedro Malan vai propor que a Constituição tenha um único artigo sobre o BC: "a função do BC é estabilizar a moeda". BC é uma criação

do século XX para evitar crise financeira. No padrão ouro, o ajuste da economia gerava crises. A economia começa a se expandir; a oferta de moeda não acompanha, porque o ouro é escasso, as taxas de juros sobem e todo mundo quebra. Abandona-se o padrão ouro em grande parte por causa disso. As pessoas aprendem a suportar o desemprego, apenas porque não encontraram ouro na África do Sul em quantidade suficiente. Entregar o destino da economia a coisas aleatórias como essas não faz sentido. Os bancos centrais surgem por isso. O mandato nos EUA é fixo. Tradicionalmente, o presidente do Banco Central que se opõe ao presidente da República renuncia.

Um estudo feito por um dos gurus da tese do BC independente, mostrava quanto tempo de mandato tinha um presidente do BC. E o presidente que mais durava era o da Inglaterra, porque

importações praticamente irrestritas. Existe aí uma ameaça à indústria nacional?

Cardim: A abertura é inevitável. O problema é saber exatamente o que quer dizer essa abertura. É incrementar contatos com a economia internacional, ótimo. Ou é à terra arrasada? Existem políticas de conversão. É preciso, sim, reduzir a proteção da indústria nacional. Por outro lado, não é preciso remover isso de uma hora para outra e deixar que as pessoas se virem. Abrir é uma necessidade, o risco é de submergir. Nós não somos nada no mercado internacional. Não existe essa história de que entre o que eles estão fazendo lá e o que nós fazemos aqui encontramos um equilíbrio. Abrir mão da possibilidade de se gerir o seu próprio caminho é virtualmente tão ingênuo quanto a tese do BC independente como a saída para a estabilidade. Hoje

"A independência do Banco Central é a bandeira do monetarismo dos anos 90. Nos anos 80, era a adoção de metas monetárias. O BC independente é um forma de deixar o arbítrio de variáveis, que são variáveis de governo, nas mãos de um outro grupo de pessoas. Mas isso não garante um melhor desempenho."

era o mais subserviente. Uma forma de você ficar em um cargo é não contrariar ninguém. Então, uma pessoa pode durar porque não pode ser removido ou porque simplesmente aceita as ordens. Os componentes dessa teoria levantam a idéia de como se o BC fosse uma instituição cuja a natureza fosse essa, que ele está impedido de fazer isso porque há uma intervenção espúria e que é preciso limpá-la. Isto é fábula. Uma coisa é reduzir a anarquia que está aí e que todo mundo sabe qual é, como a zeragem automática. Mecanismos, aliás, que iriam acabar e foram mantidos. Há necessidade de reforma, precisa-se de uma política monetária, que não seja só o governo passar no banco e descontar um cheque. Agora, independência do BC é a fábula monetarista dos anos 90.

JE: A questão cambial tem afetado os exportadores. Por outro lado, está se praticando uma abertura significativa com

nós fazemos uma autocrítica da época em que dizíamos que o Estado pode tudo e o planejamento é a resposta. Mas isso não quer dizer que o Estado não pode nada, e tudo o que ele faz é corrupto e populista.

JE: O momento atual é propício para se rever as propostas de discussão de política de rendas, apontada anteriormente na sua fala como um caminho alternativo?

Cardim: A proposta de rever as discussões de política de rendas não é só uma sugestão pela minha formação teórica, mas também pelo momento atual. Há um período favorável a isso. Existe uma clareza de que a população quer essa tranqüilidade. É claro que este clima pode não durar, porque a inflação pode voltar. Certamente uma política de rendas não está no horizonte das pessoas que comandam o país e sim um aprofundamento de medidas de

liberalização. Possivelmente não é também a do Simonsen, do controle monetário, é uma estratégia de um choque cambial mais restrito. Mas, a política de rendas é uma questão de negociação explícita. Esse é um momento propício para isso. Pode até não funcionar, mas nada garante que as outras dêem certo. E as outras tendem a funcionar pelo conflito se não há possibilidade de negociação. Partir para isso, quando se pode negociar, é um desperdício.

JE: Qual a sua expectativa para o governo que se inicia?

Cardim: Pode não parecer, mas a minha expectativa é muito favorável. O presidente é uma pessoa capaz, até por formação, consciente do que está fazendo e está cercado de pessoas capazes, podendo tomar medidas mais ponderáveis. As duas preocupações são a de que a alternativa negociada não tenha nenhuma repercussão, até porque o governo entra embalado pelo sucesso do plano real e a posição liberal deve prevalecer. Não há esperanças quanto a isso. Com relação às possibilidades mais desastrosas, como a política de câmbio, a situação equilibrou-se muito, em relação ao que nós esperávamos há um mês e meio. E aí realmente a discussão toda em torno do José Serra, nós sabemos que parte da pressão para que ele assumisse proveio do IEDI, de grupos empresariais razoavelmente avançados e que certamente sabem o que estão fazendo. A preocupação era de não se ter canais.

O governo deve passar por uma grande discussão. O preocupante é que se perceba que não existe essa separação que o presidente está sugerindo de que o curto prazo é a estabilidade e o longo prazo é o crescimento. A taxa de juros de longo prazo é estabilização ou crescimento? A própria política de câmbio se mistura. Desindexar a taxa de longo prazo como medida de estabilização é uma maneira de determinar como será a sua política financeira dos próximos anos. A não ser que a idéia seja ficar mudando de regras o tempo todo, o que esperamos que não seja. Esta dicotomia é falsa. De qualquer forma, pelo o que apareceu no ministério, equilibrou-se bem mais. Está se trazendo pessoas de outras instituições, inclusive de outros grupos políticos, e pessoalmente eu confio que o presidente saiba discernir aonde ele quer ir. Pode parecer contraditório, mas é o que resta no momento.

Título: Políticas Macroeconômicas e Movimento de Capital sob Regimes Duais de Câmbio

Autor: Arilton Carlos Campanharo Teixeira

Resumo: O objetivo desta dissertação é estudar o movimento de capital em ambientes caracterizados por regimes duais de câmbio e instabilidade econômica, definida por instabilidade dos preços, fruto de prolongados períodos de descontrole das contas públicas.

Banca: Márcio Gomes Pinto Garcia (orientador), Maria Cristina T. Terra, Dionísio Dias Carneiro

Título: Exportações Brasileiras: Evidências Empíricas sobre o Câmbio
Autora: Cláudia Pio Borges Mariano da Fonseca

Resumo: O objetivo do trabalho consiste em estimar funções de exportação para o Brasil durante o período 1977-1991, utilizando dados trimestrais. Em particular, procura-se investigar os padrões de reação ao câmbio no curto e longo prazos. As equações foram estimadas de acordo com duas abordagens distintas: enfoque geral-específico, características de especificações dinâmicas, e as técnicas utilizadas pela teoria de séries temporais (procedimento de Johansen e aplicação de modelos de correção de erros).

Banca: Armando Castelar Pinheiro (orientador), Márcio Gomes P. Garcia, Guillermo Tomas Málaga

Título: O Brasil e o Acordo Multifibras
Autora: Simone Saisse Lopes

Resumo: Após 33 anos de vigência, o Acordo Multifibras, que administra o

comércio mundial de produtos manufaturados têxteis, está, finalmente, com os "dias" contados, previu sua superação em um prazo de dez anos, a contar a partir de 1995. Embora tenha participado de todas as versões do Multifibras, o Brasil dispõe de poucos estudos sistemáticos sobre as implicações do Acordo para o país. O presente estudo procurou dar uma contribuição ao assunto, analisando a evolução dos acordos bilaterais brasileiros com seus principais mercados importadores e avaliando seu impacto sobre as exportações de têxteis e vestuário do país.

Banca: Marcelo de Paiva Abreu (orientador), Winston Fritsch, Jorge Chami Batista

Título: Melhorano Status da Mulher e seu Impacto sobre o Desenvolvimento das Crianças

Autora: Tatiana Velazco Portocarrero

Resumo: A tese consta de três partes. A primeira parte apresenta evidências empíricas sobre as melhorias no status experimentada pela mulher brasileira nas últimas décadas. A segunda parte apresenta a revisão da teoria econômica relevante para o tema. A terceira parte apresenta um modelo teórico geral onde se analisa os efeitos de aumento do status da mulher sobre o processo de decisão da unidade doméstica, a alocação do tempo da mulher e a qualidade e quantidade dos filhos.

Banca: Ricardo Paes de Barros (orientador), José Márcio Camargo, Gustavo Maurício Gonzaga

Fale com quem entende de Economia.

Anuncie.

Jornal dos Economistas

Com tiragem de 20 mil exemplares, o **Jornal dos Economistas**, é dirigido a todos os profissionais do Rio de Janeiro. São economistas da iniciativa privada e de estatais, além de todas as faculdades de Economia do país. Sua mensagem será lida por quem forma opinião e participa ativamente dos destinos econômicos brasileiros.

Para anunciar: **FRILAS - representante**
Rua das Marrecas 25, sl. 304 • RJ
Tel (021) 240-4840 • Telefax 262-7076

Jornal dos Economistas

PORTE PAGO

DR/RJ
ISR 52.2246/86



IMPRESSO

Entregue aos Correios até 15.01.95