

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 432

**Impacto dos Financiamentos sobre  
o Crescimento das Importações  
Brasileiras: 1992/95**

Marcelo Nonnenberg



AGOSTO DE 1996

330.908  
159  
TD1130

## MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO

Ministro: *Antônio Kandir*

Secretário-Executivo: *Andrea Sandro Calabi*

### ***ipea*** Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA é uma fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento e Orçamento.

#### **PRESIDENTE**

Fernando Rezende

#### **DIRETORIA**

Claudio Monteiro Considera

Gustavo Maia Gomes

Luis Fernando Tironi

Luiz Antonio de Souza Cordeiro

Mariano de Matos Macedo

TEXTO PARA DISCUSSÃO tem o objetivo de divulgar resultados de estudos desenvolvidos no IPEA, informando profissionais especializados e recolhendo sugestões.

*As opiniões emitidas em Texto para Discussão não exprimem, necessariamente, o ponto de vista do Ministério do Planejamento e Orçamento.*

#### **REPROGRAFIA**

Edson Soares

Tiragem: 250 exemplares

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA	
TOMBO B	
21924-X	
N.º	
DATA	1º / 11 / 96

#### **SERVIÇO EDITORIAL**

Rio de Janeiro - RJ:

Av. Presidente Antônio Carlos, 51 - 14º andar - CEP 20.020-010

Tel.: (021) 220-5533 - Fax: (021) 240-1920

Brasília - DF:

SBS. Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES - 10º andar - CEP 70.076-900

Telefax.: (061) 325-5314

# SUMÁRIO

---

1 - INTRODUÇÃO

2 - EVOLUÇÃO DAS IMPORTAÇÕES FINANCIADAS

3 - TAXA DE RENTABILIDADE DAS OPERAÇÕES DE ARBITRAGEM

4 - CONCLUSÃO

ANEXO

BIBLIOGRAFIA



**IMPACTO DOS FINANCIAMENTOS SOBRE O  
CRESCIMENTO DAS IMPORTAÇÕES  
BRASILEIRAS: 1992/95\***

**Marcelo Nonnenberg\*\***

\* Agradeço os comentários de um parecerista anônimo a uma versão anterior do presente trabalho, assumindo os eventuais erros remanescentes. Agradeço também à colaboração de Marcelo S. Brandão no preparo dos dados, assim como seus inúmeros comentários.

\*\* Da DIPES/IPEA.

## 1 - INTRODUÇÃO

O ano de 1992 marca um significativo aumento dos ingressos de capitais externos no Brasil. De fato, a conta de capitais passa de valores negativos nos anos anteriores para cerca de US\$ 5,3 bilhões em 1992 e mais de US\$ 9 bilhões nos dois anos seguintes. Esse fenômeno ocorre, mais ou menos simultaneamente, na maior parte dos países em desenvolvimento com renda **per capita** acima da média e decorre, de um lado, da regularização da situação dos passivos externos dessas economias e, de outro, do aumento da liquidez do sistema financeiro internacional em virtude das alterações no mercado financeiro das maiores economias industrializadas [ver, por exemplo, Landau e Ito (1995)].

O acréscimo desses fluxos deveu-se, em especial, aos investimentos externos em carteira, que passam de US\$ 0,8 bilhão em 1991 para US\$ 15,3 bilhões em 1993 e a colocação de **notes**, que partem de US\$ 0,4 bilhão em 1991 para atingir US\$ 6,9 bilhões em 1993. Ao mesmo tempo, os desembolsos de financiamentos diminuem até o final de 1994, quando voltam a aumentar.

Como é possível observar na Tabela 1, os ingressos de **suppliers e buyers** só voltam a crescer no último trimestre de 1994, quando atingem cerca de US\$ 500 milhões. Ocorre, nesse momento, uma conjugação de dois fatores: o aumento das importações, decorrente da elevação do consumo após o Plano Real, e um aumento do diferencial entre as taxas de juros externas e internas. É interessante observar que, em 1992, com um elevado diferencial de taxas, o volume das operações de **suppliers e buyers** era relativamente reduzido, o que sugere que a simples presença deste fenômeno não é suficiente para elevar os valores dessa modalidade de financiamento. Note-se que, nesse momento, as condições de acesso do Brasil ao mercado internacional de crédito já eram extremamente favoráveis, o que é atestado pelos montantes de crédito obtidos através de **bonds e notes**.

Tabela 1  
Evolução dos Financiamentos à Importação

Itens	1992	1993	1994				1995		
			I TRI	II TRI	III TRI	IV TRI	I TRI	II TRI	III TRI
<b>Suppliers e buyers</b>	-1031	-1087	-548	-280	-275	203	-234	303	-104
ingresso	605	417	152	184	105	508	330	703	392
saídas	1636	1504	700	464	380	305	564	400	496
Financiamentos Totais	-3425	-2908	-724	-836	-695	348	-812	-412	-574

Fonte: Banco Central.

---

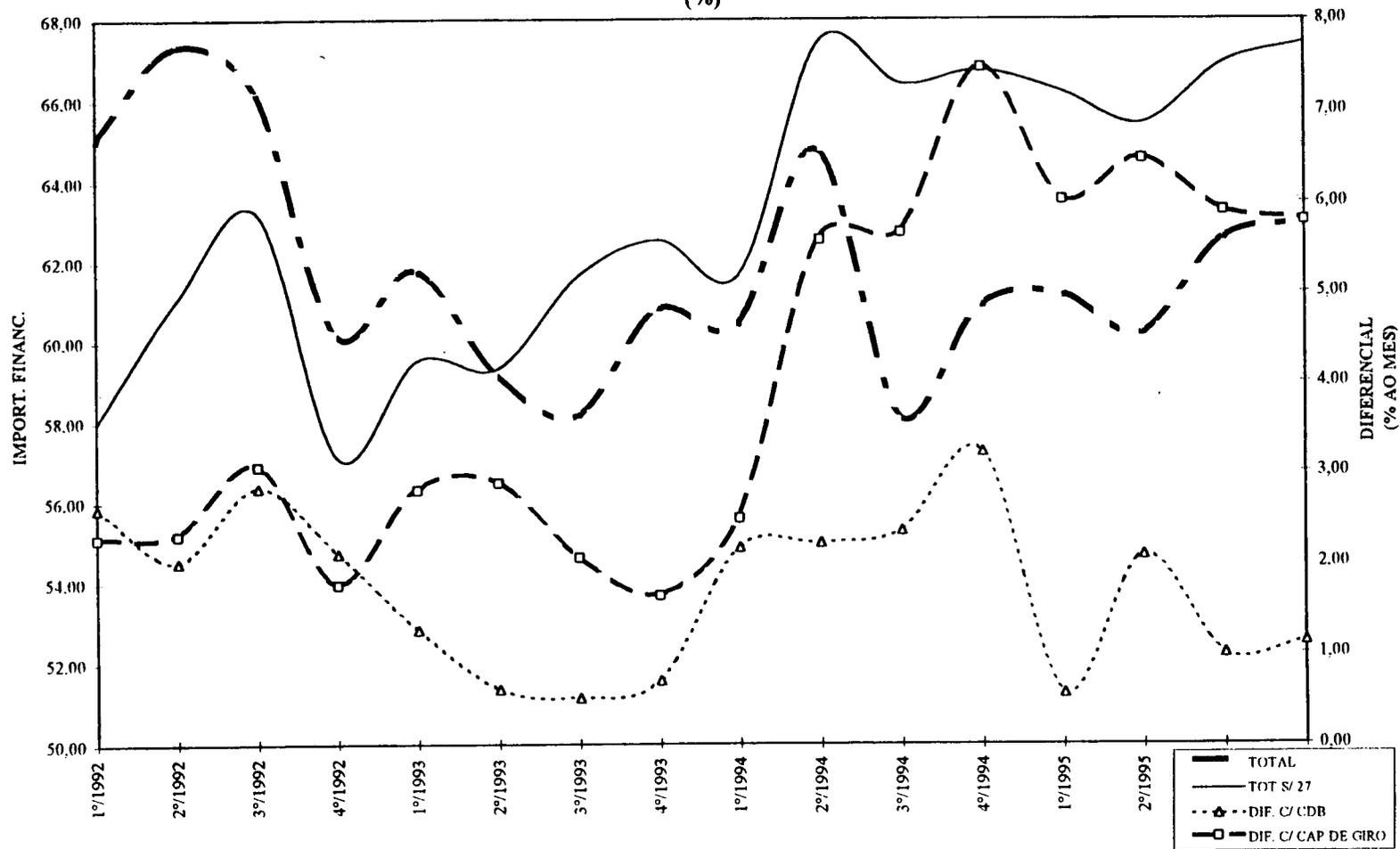
Esses montantes, entretanto, são extremamente mais reduzidos do que o valor das importações declaradas como tendo obtido financiamento. Para 1994, por exemplo, o total de ingresso na rubrica **suppliers e buyers** não atinge US\$ 1 bilhão, enquanto o valor das importações declaradas como sendo financiadas ultrapassa US\$ 20 bilhões. A razão para essa discrepância está no fato de o Banco Central registrar nesta rubrica apenas os financiamentos com prazos superiores a 360 dias, mesmo assim fazendo alguns ajustes nas informações produzidas pela Secretaria da Receita Federal. Todos os demais financiamentos são incluídos na conta de capitais de curto prazo, no balanço de pagamentos, onde se compensam com uma série de outras operações a débito e a crédito.

Para ficar claro que o crescimento dos financiamentos às importações a partir do final de 1993 não deveu-se exclusivamente ao crescimento das compras externas, convém observar no gráfico a seguir. Nele são comparados a evolução da participação das importações financiadas (com e sem petróleo) e o diferencial entre as taxas de juros externas e internas (taxas médias mensais do trimestre), calculado como a diferença entre a taxa de CDB ou a taxa das operações de capital de giro e uma **proxi** para a taxa de juros externa, conforme explicado com mais detalhes abaixo. Como é possível constatar, a participação das importações financiadas sobre o total eleva-se entre o quarto trimestre de 1993 e o segundo trimestre de 1994, com um comportamento consistente com a variação do diferencial das taxas de juros. Se forem retiradas as importações do capítulo 27 (basicamente petróleo), a participação das importações financiadas permanece no mesmo nível até o final do período considerado.<sup>1</sup> É também interessante observar que a correlação entre as duas variáveis é muito baixa quando se calcula o diferencial baseado na taxa de CDB (cerca de 4%), mas muito mais alta quando se utiliza a taxa de capital de giro (cerca de 87%).

---

<sup>1</sup>A partir do final de 1994, a Petrobras altera a forma de pagamento das compras de petróleo bruto, passando a privilegiar as compras à vista, por motivos que ela mantém sob reserva.

**GRÁFICO**  
**DIFERENCIAL DE JUROS E IMPORTAÇÕES FINANCIADAS**  
**(%)**



Fonte: BACEN e Secretaria da Receita Federal

---

A existência dessas operações significa, portanto, para o importador, a possibilidade de realizar ganhos financeiros com operações de arbitragem de taxas de juros. Ou seja, o fato de importar uma mercadoria lhe dá acesso a uma linha de financiamento — obtida por ele ou pelo vendedor do produto — que apresenta taxas de juros substancialmente mais baixas que as vigentes no mercado doméstico de crédito, dada a política monetária seguida no Brasil nos últimos anos. Esse ganho constitui, portanto, um estímulo adicional ao crescimento das importações, merecendo ser quantificado. Ademais, o simples fato de poder contar com financiamento com prazos substancialmente superiores aos prevaletentes no mercado interno fornece uma vantagem adicional ao produto importado. O objetivo dessa nota é examinar a evolução das operações de importação financiadas e calcular o ganho financeiro decorrente dessas operações, por capítulo da NBM.

## **2 - EVOLUÇÃO DAS IMPORTAÇÕES FINANCIADAS**

A fonte dos dados de importação é a Secretaria da Receita Federal — Sistema Lince. Os dados foram levantados de acordo com a natureza do financiamento, por capítulo da NBM, em bases trimestrais. Os prazos de pagamento foram desagregados em: pagamentos antecipados, à vista, financiamentos até 180 dias, de 181 a 360 dias, mais de 360 dias e pagamentos sem cobertura cambial. As Tabelas 2, 3, 4 e 5 apresentam o valor das importações segundo essas modalidades de pagamento, para o total e para os 20 principais capítulos, responsáveis por cerca de 80% do total das importações em cada ano.

Note-se, em primeiro lugar, que o grande crescimento das importações financiadas ocorre a partir de 1994. De 1992 para 1993, a maior parte do acréscimo foi verificada nas compras pagas à vista, que se elevaram em 42,8%, contra um crescimento global de 22,9%. Mas, nos dois anos seguintes, o crescimento das importações financiadas, especialmente daquelas com prazos superiores a 180 dias, foi sempre bastante superior ao da parcela paga à vista. A participação das compras financiadas entre 180 e 360 dias, por exemplo, eleva-se de 14,1% do total em 1992 para 18,7% em 1995. Além disso, o número de produtos em que a proporção dos pagamentos à vista é menor do que a dos pagamentos financiados eleva-se consideravelmente em 1994.

O crescimento das operações financiadas fica bem mais nítido quando se retira o capítulo 27. Como pode ser visto na Tabela 6, a participação das importações financiadas, que oscilava ao redor de 60% no início de 1992, atinge cerca de 67% em 1995.

**TABELA 2**  
**VALOR DAS IMPORTAÇÕES**  
**POR MODALIDADE DE PAGAMENTO**  
**1992**

(VALORES EM MILHARES DE US\$)

CAPÍTULOS	NÃO FINANCIADAS*		ATÉ 180 DIAS		DE 180 A 360 DIAS		MAIS DE 360 DIAS		TOTAL
	(%)	VALOR	(%)	VALOR	(%)	VALOR	(%)	VALOR	
27	20.5	995.928	72.8	3.538.135	6.7	326.269	0.0	4	4.860.336
84	47.4	1.529.517	21.0	678.765	17.8	574.979	13.7	442.505	3.225.767
85	43.6	795.857	15.8	288.119	29.8	544.658	10.8	197.305	1.825.939
29	19.7	268.807	71.8	981.642	8.5	116.834	0.0	23	1.367.305
87	49.4	439.748	13.7	122.013	34.9	310.391	2.0	17.522	889.673
90	49.5	410.831	13.9	115.205	15.8	130.758	20.8	172.338	829.132
11	44.2	294.364	42.1	280.377	11.1	73.819	2.6	17.593	666.152
39	29.6	135.953	63.9	293.880	5.9	26.966	0.7	3.139	459.938
31	5.5	24.419	82.2	362.466	12.3	54.167	0.0	0	441.052
28	14.2	56.373	78.3	310.302	7.1	28.238	0.4	1.490	396.403
88	81.2	287.406	9.2	32.644	0.6	2.194	8.9	31.507	353.751
26	6,7	19.455	10.5	30.453	82.8	239.723	0.0	1	289.632
40	32.8	90.687	55.1	152.655	11.4	31.663	0.7	1.858	276.864
10	48.4	121.500	43.8	109.896	7.8	19.539	-	-	250.935
38	26.6	64.547	62.9	152.395	10.1	24.409	0.5	1.105	242.457
74	31,2	73.298	53.6	126.019	14.6	34.394	0.6	1.368	235.078
48	28.3	62.709	68.4	151.784	3.3	7.247	0.0	15	221.756
52	55.0	121.635	36.1	79.802	8.9	19.675	0.0	0	221.112
30	41.9	77.409	55.0	101.670	3.1	5.695	0.0	3	184.777
73	42,8	76.680	23.8	42.648	17,5	31.389	15,8	28.310	179.028
<b>TOTAL</b>	<b>35,6</b>	<b>7.317.998</b>	<b>45,6</b>	<b>9.378.415</b>	<b>14,2</b>	<b>2.908.864</b>	<b>4,6</b>	<b>948.813</b>	<b>20.554.091</b>

\* Inclui pagamentos à vista, antecipados e sem cobertura cambial.

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

**TABELA 3**  
**VALOR DAS IMPORTAÇÕES**  
**POR MODALIDADE DE PAGAMENTO**  
**1993**

(VALORES EM MILHARES DE US\$)

CAPÍTULOS	NÃO FINANCIADAS*		ATÉ 180 DIAS		DE 180 A 360 DIAS		MAIS DE 360 DIAS		TOTAL
	(%)	VALOR	(%)	VALOR	(%)	VALOR	(%)	VALOR	
27	44,6	2.260.809	51,4	2.604.678	4,1	206.883	0,0	0	5.072.370
84	49,8	1.869.968	23,1	868.310	17,1	642.948	9,9	370.041	3.751.267
85	44,3	1.113.881	15,5	388.672	34,0	856.005	6,2	155.977	2.514.535
87	47,6	860.751	19,1	345.344	33,0	596.150	0,3	5.172	1.807.418
29	21,3	364.169	71,0	1.211.841	7,6	130.212	0,0	446	1.706.669
90	47,8	403.634	16,7	141.363	19,9	167.916	15,6	131.951	844.864
11	41,7	349.508	42,0	351.893	16,3	136.215	-	-	837.617
52	22,0	150.340	64,5	440.111	13,5	92.401	-	-	682.851
39	24,6	160.664	69,1	451.289	6,1	39.825	0,2	1.089	652.867
31	3,5	17.736	46,8	238.764	49,8	254.034	0,0	0	510.534
28	11,1	46.019	77,5	320.243	11,3	46.522	0,1	444	413.228
10	49,8	195.002	49,1	192.066	1,1	4.243	-	-	391.311
40	30,0	107.448	61,1	218.918	8,6	30.922	0,3	1.228	358.515
48	22,8	62.932	64,4	177.449	12,8	35.244	0,0	12	275.638
38	30,1	81.125	65,8	177.762	4,0	10.833	0,1	235	269.954
32	22,5	55.371	75,3	185.112	2,1	5.213	0,0	33	245.729
26	1,5	3.587	7,1	17.490	91,4	223.926	-	-	245.003
30	46,6	108.617	49,0	114.040	4,3	9.935	0,1	339	232.931
74	22,6	49.294	51,9	113.192	25,4	55.364	0,1	166	218.017
41	68,0	139.972	31,8	65.386	0,2	457	-	-	205.816
<b>TOTAL</b>	<b>40,2</b>	<b>10.151.931</b>	<b>41,1</b>	<b>10.385.072</b>	<b>15,8</b>	<b>3.993.358</b>	<b>2,9</b>	<b>725.640</b>	<b>25.256.001</b>

\* Inclui pagamentos à vista, antecipados e sem cobertura cambial.

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

**TABELA 4**  
**VALOR DAS IMPORTAÇÕES**  
**POR MODALIDADE DE PAGAMENTO**  
**1994**

(VALORES EM MILHARES DE US\$)

CAPÍTULOS	NÃO FINANCIADAS*		ATÉ 180 DIAS		DE 180 A 360 DIAS		MAIS DE 360 DIAS		TOTAL
	(%)	VALOR	(%)	VALOR	(%)	VALOR	(%)	VALOR	
84	41,6	2.314.156	23,9	1.329.854	16,6	923.716	17,9	998.436	5.566.162
27	68,7	3.274.019	27,8	1.325.334	3,4	163.500	0,1	3.026	4.765.879
85	39,7	1.482.496	28,6	1.069.396	27,4	1.024.454	4,2	158.603	3.734.948
87	31,4	994.411	18,8	595.982	48,3	1.529.218	1,4	43.764	3.163.376
29	22,7	500.457	71,6	1.577.376	5,5	121.388	0,1	2.926	2.202.147
90	48,0	489.264	22,0	224.622	17,3	176.274	12,7	129.761	1.019.921
11	34,2	302.752	43,1	381.255	22,7	200.669	0,1	461	885.137
39	22,2	178.482	71,9	578.037	5,7	45.970	0,2	1.421	803.911
31	2,3	14.725	42,5	270.454	55,2	350.869	0,0	0	636.048
52	23,0	143.976	55,9	349.548	21,1	132.286	-	-	625.811
40	22,6	119.950	67,5	357.987	9,4	49.820	0,5	2.446	530.203
10	37,5	196.076	51,0	266.720	10,3	53.734	1,3	6.705	523.235
28	11,6	57.389	74,6	369.022	13,8	68.479	0,0	92	494.982
22	19,2	91.607	29,0	137.899	51,8	246.493	-	-	475.999
30	54,2	224.195	41,9	173.405	3,9	16.128	0,0	8	413.735
48	26,0	99.290	60,2	229.603	13,7	52.264	0,0	107	381.264
38	26,6	96.186	68,7	248.529	4,6	16.744	0,1	500	361.959
15	30,1	99.368	36,3	119.832	33,7	111.195	-	-	330.396
26	1,9	5.566	8,2	24.092	89,9	263.672	-	-	293.330
32	18,8	51.910	79,4	219.363	1,8	5.008	0,0	30	276.310
<b>TOTAL</b>	<b>39,1</b>	<b>12.928.326</b>	<b>37,9</b>	<b>12.535.645</b>	<b>18,7</b>	<b>6.179.458</b>	<b>4,4</b>	<b>1.458.383</b>	<b>33.101.812</b>

\* Inclui pagamentos à vista, antecipados e sem cobertura cambial.

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

**TABELA 5**  
**VALOR DAS IMPORTAÇÕES**  
**POR MODALIDADE DE PAGAMENTO**  
**1995**

(VALORES EM MILHARES DE US\$)

CAPÍTULOS	NÃO FINANCIADAS*		ATÉ 180 DIAS		DE 180 A 360 DIAS		MAIS DE 360 DIAS		TOTAL
	(%)	VALOR	(%)	VALOR	(%)	VALOR	(%)	VALOR	
84	45.4	3.641.929	29.5	2.367.832	14.6	1.166.463	10.5	839.458	8.015.682
85	34.3	1.967.705	31.4	1.801.035	29.3	1.676.877	5.0	284.663	5.730.280
87	44.8	2.495.738	30,9	1.720.068	22,9	1.275.291	1,4	76.826	5.567.923
27	77.6	4.308.525	14.4	800.127	5,2	287.442	2,8	154.473	5.550.567
29	17.4	518.606	68.0	2.030.324	14,5	433.862	0,1	4.458	2.987.250
90	45.3	739.601	24.6	401.791	18,6	303.341	11,6	189.458	1.634.192
39	18.0	287.694	68.7	1.099.459	12,5	200.243	0,8	12.114	1.599.511
11	10.9	126.485	41.6	483.572	47,1	547.127	0,4	4.544	1.161.728
48	20.9	191.977	69.6	640.761	9,4	86.862	0,1	1.025	920.625
40	29.5	239.489	63.2	513.286	6,5	52.652	0,8	6.888	812.316
22	15.3	112.001	30,0	220.216	54,7	401.402	0,0	26	733.645
52	14.9	108.914	42.6	311.042	42,4	309.650	-	-	729.606
31	3.3	21.569	23.8	157.133	72,9	480.827	0,0	6	659.536
28	10.9	69.486	70,1	447.423	18,4	117.560	0,6	3.515	637.984
4	23.2	143.545	66.8	413.700	9,9	61.042	0,2	938	619.224
54	19,4	108.624	71,7	400.944	8,7	48.759	0,2	1.250	559.577
30	35,8	188.530	57,3	301.568	6,9	36.250	0,0	9	526.357
74	11,4	57.550	59,0	296.573	28,8	144.593	0,8	3.956	502.672
10	46,4	232.341	39,8	199.719	13,8	69.157	-	-	501.217
38	24,4	110.116	63,7	287.699	10,8	48.915	1,0	4.727	451.457
<b>TOTAL</b>	<b>38,3</b>	<b>19.017.827</b>	<b>39,4</b>	<b>19.566.977</b>	<b>18,7</b>	<b>9.294.032</b>	<b>3,6</b>	<b>1.784.521</b>	<b>49.663.357</b>

\* Inclui pagamentos à vista, antecipados e sem cobertura cambial.

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

Tabela 6  
 Importações Financiadas por Trimestre — Participação do Financiamento  
 (Em %)

	1992				1993				1994				1995			
	I	II	III	IV												
TOTAL	64,9	67,3	66,2	60,1	61,7	59,1	58,1	60,8	60,4	64,7	58,1	60,8	61,1	60,4	62,5	62,9
CAP. 27	88,0	86,8	74,6	71,1	70,7	58,3	45,2	53,2	53,5	49,2	10,9	20,0	19,4	18,8	26,6	25,6
TOT S/ 27	58,0	61,1	63,2	57,1	59,5	59,3	61,7	62,6	61,7	67,5	66,4	66,8	66,2	66,1	66,9	67,4

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

Se, ao nível global, o financiamento das importações foi relevante, juntamente com a apreciação cambial e o aumento do nível da atividade, para diversos produtos essas operações constituíram-se no principal fator responsável pela variação das compras externas. As Tabelas 7, 8 e 9 apresentam as taxas de variação das importações separadas entre compras à vista e compras financiadas. O capítulo 85 (máquinas, aparelhos elétricos e equipamento de áudio e vídeo e suas partes), por exemplo, que foi o segundo mais importante no ano passado, apresentou elevação de 67% da parcela financiada, entre 1994 e 1995, enquanto o total do capítulo experimentou variação positiva de 53% no mesmo período. Praticamente todo o crescimento do capítulo 29 (produtos químicos orgânicos) em 1995 deveu-se à parcela financiada (+45,1%). Observa-se igualmente crescimento da parcela financiada acima da média global e acima da parcela paga à vista, no ano de 1995, para os capítulos 90 (instrumentos e aparelhos de ótica, fotografia, de precisão e médico-cirúrgicos), 11 (trigo), 39 (plásticos), 48 (papel e celulose), 22 (bebidas e álcool), 30 (produtos farmacêuticos), 74 (cobre) e 32 (tintas e corantes). Para o ano de 1994, observa-se comportamento idêntico para os capítulos 84 (reatores nucleares e máquinas e aparelhos mecânicos), 85, 87 (veículos rodoviários), 40 (borracha), 10 (cereais), 38 (químicos diversos) e 74. Em 1993, chama a atenção o fortíssimo crescimento das importações financiadas de algodão (cap.52), da ordem de 435%. Igualmente as importações financiadas de álcool e bebidas (cap.22) elevam-se em 129%, enquanto a parcela paga à vista sofre redução de 41%, em 1993.

Uma outra forma de se olhar para esses dados é reagrupando as informações básicas por categoria de uso do produto, conforme a Tabela 10. Em 1993, o crescimento das importações financiadas foi de apenas 14,1% contra um crescimento global de 22,9%. Já em 1994, essas variáveis experimentaram elevação semelhante: 33 e 31%, respectivamente. No entanto, para todas as

**TABELA 7**  
**VARIAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES**  
**POR MODALIDADE DE PAGAMENTO**  
**1993**

(EM %)

CAPÍTULOS	À VISTA	FINANCIADO	OUTROS	TOTAL
84	20,7	10,9	37,2	16,3
27	127,0	-27,2	267,4	4,4
85	50,2	36,0	9,3	37,7
87	101,0	110,4	-2,2	103,2
29	41,0	22,2	-46,5	24,8
90	-2,5	5,5	9,0	1,9
11	18,7	31,3	801,9	25,7
39	18,2	51,9	18,0	41,9
52	56,7	435,3	-89,4	208,8
31	-27,4	18,3	449,0	15,8
40	18,3	34,9	27,1	29,5
28	-18,8	8,0	8,7	4,2
48	-1,2	33,7	98,1	24,3
10	61,2	51,7	-54,3	55,9
22	-40,7	129,1	2459,0	90,4
30	42,2	15,8	-41,6	26,1
38	22,0	6,1	314,4	11,3
26	-55,5	-10,6	-99,9	-15,4
74	-38,0	4,3	342,1	-7,3
32	14,1	45,4	125,9	37,4
<b>TOTAL</b>	<b>42,8</b>	<b>14,1</b>	<b>2,2</b>	<b>22,9</b>

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

**TABELA 8**  
**VARIAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES**  
**POR MODALIDADE DE PAGAMENTO**  
**1994**

(EM %)

CAPÍTULOS	À VISTA	FINANCIADO	OUTROS	TOTAL
84	15,9	72,9	91,0	48,4
27	44,7	-46,9	6920,8	-6,0
85	39,1	60,8	8,6	48,5
87	14,3	129,1	61,7	75,0
29	35,1	26,8	128,7	29,0
90	19,7	20,3	40,6	20,7
11	-14,5	19,3	2542,6	5,7
39	9,5	27,1	42,0	23,1
52	-6,8	-9,5	126,1	-8,4
31	-17,0	26,1	45,9	24,6
40	10,2	63,4	62,1	47,9
28	25,6	19,2	-14,6	19,8
48	57,9	32,6	53,5	38,3
10	-0,3	66,7	466,9	33,7
22	608,7	131,9	228,2	166,1
30	74,9	52,5	3440,7	77,6
38	18,6	40,7	18,9	34,1
26	46,3	19,2	3089,4	19,7
74	-7,2	33,0	-84,5	22,3
32	-6,5	17,9	2,8	12,4
<b>TOTAL</b>	<b>28,0</b>	<b>33,0</b>	<b>27,5</b>	<b>31,0</b>

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

**TABELA 9**  
**VARIAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES**  
**POR MODALIDADE DE PAGAMENTO**  
**1995**

(EM %)

CAPÍTULOS	À VISTA	FINANCIADO	OUTROS	TOTAL
84	57,1	34,5	58,7	44,0
27	31,7	-16,7	-97,7	16,5
85	36,3	67,0	14,1	53,4
87	105,3	41,6	1376,9	76,0
29	4,2	45,1	-9,1	35,7
90	49,3	68,6	72,0	60,2
11	-57,7	77,8	-97,4	31,2
39	57,5	109,7	118,1	99,0
52	-29,5	28,8	82,1	16,6
31	44,6	2,7	1400,8	3,7
40	95,5	39,6	201,3	53,2
28	19,6	29,9	122,2	28,9
48	92,1	158,4	131,3	141,5
10	19,2	-17,8	-51,2	-4,2
22	21,5	61,7	88,2	54,1
30	-4,6	78,2	-75,1	27,2
38	14,1	28,4	23,6	24,7
26	179,6	36,1	797,0	39,5
74	33,5	98,3	200,1	88,5
32	32,6	59,7	16,3	54,5
<b>TOTAL</b>	<b>43,0</b>	<b>52,6</b>	<b>88,3</b>	<b>50,1</b>

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

**TABELA 10**  
**VARIAÇÃO ANUAL DAS IMPORTAÇÕES POR MODALIDADE DE**  
**PAGAMENTO E POR CATEGORIA DE USO DO PRODUTO\***

(EM %)

CLASSIFICAÇÃO	1993			1994			1995		
	A VISTA	FINANCIADO	TOTAL	A VISTA	FINANCIADO	TOTAL	A VISTA	FINANCIADO	TOTAL
BENS DE CONSUMO NÃO-DURÁVEIS	29,0	23,6	26,3	61,5	70,9	66,3	57,1	134,7	99,0
BENS DE CONSUMO DURÁVEIS	86,9	90,9	83,5	38,2	100,9	71,3	73,1	95,0	89,1
COMBUST. , LUBRIF. E PRODUTOS CONEXOS	62,7	-23,2	-9,0	118,9	-40,6	6,4	37,0	-8,9	19,0
MAT.-PRIMAS. E PROD. INTERMED. P/ AGRIC.	38,4	24,0	25,7	-0,4	29,8	26,1	4,4	5,4	5,5
MAT.-PRIMAS E PROD. INTERMED. P/ IND.	51,7	30,3	36,2	-1,5	30,5	19,1	14,2	60,5	45,7
MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO	36,3	-12,4	13,8	17,5	57,0	29,5	34,0	94,2	59,2
BENS DE CAPITAL PARA AGRICULTURA	13,9	32,3	25,3	50,2	103,5	82,8	78,1	40,6	55,8
BENS DE CAPITAL PARA INDÚSTRIA	15,6	11,9	14,6	23,3	74,7	51,9	46,5	38,7	43,2
EQUIPAMENTO DE TRANSPORTE	50,3	40,2	33,2	12,6	78,3	39,4	116,2	16,8	61,6
<b>TOTAL</b>	<b>42,8</b>	<b>14,1</b>	<b>22,9</b>	<b>28,0</b>	<b>33,0</b>	<b>31,0</b>	<b>43,0</b>	<b>52,6</b>	<b>50,1</b>

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

\* Não aparecem as variações referentes a pagamentos antecipados e sem cobertura cambial.

---

categorias, à exceção de combustíveis e lubrificantes, o crescimento da parcela financiada superou, quase sempre por larga margem, a variação da parcela à vista, que em dois casos foi negativa. Apesar de muito elevados, os números da coluna Outros (pagamentos antecipados e pagamentos sem cobertura cambial) referem-se a valores bastante inferiores aos demais. Esse comportamento altera-se ligeiramente em 1995. Mas, ainda assim, a parcela financiada representa a maior parte da variação das importações de bens de consumo não-duráveis, bens de consumo duráveis, matérias-primas para a indústria e materiais de construção.

De fato, se for retirado do total o item combustíveis e lubrificantes, a situação é substancialmente alterada, especialmente em 1994. Para esse ano, o crescimento das importações financiadas teria sido de 50,4% contra 14,6% da parcela à vista. Visto de outra forma, cerca de 80% do crescimento total das importações sem combustíveis e lubrificantes foram proporcionados pelo financiamento. Em 1995, sempre descontado esse item, as importações financiadas elevaram-se em 58,3% contra 44,6% da parcela à vista, representando quase 70% da variação total. Dessa forma, é inegável a contribuição do financiamento das importações para a elevação dessa variável, especialmente nos dois últimos anos.

### 3 - TAXA DE RENTABILIDADE DAS OPERAÇÕES DE ARBITRAGEM

Inicialmente, cabem algumas explicações adicionais sobre os dados de financiamentos às importações. As únicas informações disponíveis são as produzidas pela Secretaria da Receita Federal, a partir da Declaração de Importação, onde consta a modalidade de pagamento. Para as operações com prazo até 360 dias (excluindo-se os pagamentos antecipados e à vista), os dados são divididos em **suppliers credits** (financiamentos obtidos pelo vendedor), **buyers credits** (financiamentos obtidos pelo comprador) e linhas de crédito obtidas por bancos brasileiros junto a bancos estrangeiros. Já as operações com prazo superior a 360 dias são detalhadas por financiador, quase sempre organismos governamentais e agências multilaterais de crédito. Contudo, apenas as operações classificadas como **suppliers** e **buyers** correspondem a mais de 90% do total dos financiamentos, para todos os anos examinados.

Para o cálculo das operações de arbitragem buscou-se, primeiro, calcular a diferença entre a taxa paga nas operações de financiamento externo e as alternativas domésticas de aplicação dos recursos. Como o Banco Central não possui levantamento das taxas pagas nas operações de financiamento, optou-se pela taxa paga nas operações de captação via emissão de **bonds** e **notes**. Para a aplicação dos recursos, adotaram-se duas hipóteses: ou o importador vende a mercadoria à vista e aplica os recursos em CDB pelo período do financiamento obtido no exterior ou vende o produto importado a prazo, financiando essa operação pela taxa vigente para operações de capital de giro. No caso do importador ser um industrial e o produto importado constituir um insumo, pode-se imaginar situações semelhantes.

---

Na verdade, é quase impossível determinar-se qual das situações é a mais representativa, exceto para alguns produtos específicos, como, por exemplo, petróleo. O que se deseja aqui é, simplesmente, estabelecer limites para o retorno financeiro decorrente das operações de financiamento às importações, por capítulo.

Inicialmente, as taxas de juros domésticas foram deflacionadas pela variação cambial do período. Em seguida, as taxas foram aplicadas sobre cada uma das modalidades de financiamento, por capítulo, observados os seguintes prazos médios: para as operações até 180 dias, um prazo de 90 dias; para as operações de 180 a 360 dias, prazo de 270 dias; e para as operações acima de 360 dias, um prazo idêntico. As taxas de rentabilidade foram calculadas sobre o total das importações de cada capítulo. Dessa forma, a taxa de rentabilidade depende do diferencial de taxas de juros (que é sempre o mesmo a cada trimestre) e da participação de cada uma das modalidades de financiamento por capítulo.

Pode-se observar esse ganho como a capacidade que cada setor tem para suportar alterações na política cambial, na política tarifária ou mesmo reagir a alterações de preços externos dos produtos. Evidentemente que, para isso, seria necessário também conhecer os setores responsáveis pela importação de cada produto. Essa informação é disponível no sistema Lince mas, dada a quantidade de dados resultante desse trabalho, somente seria possível realizar essa análise para um número bem mais reduzido de produtos, o que deverá ser feito em outra etapa desse projeto de pesquisa.

No entanto, essa taxa não pode ser compreendida como a rentabilidade média obtida pelos importadores de cada produto, mas sim como um indicador do estímulo à importação de cada um dos produtos, dada a participação das importações financiadas sobre o total das importações.

A Tabela 11 apresenta a evolução das taxas de rentabilidade, calculadas com base nas taxas de CDB para as aplicações dos recursos, para os 20 capítulos mais importantes, ordenadas pelo valor médio do período 1992/95. Esses capítulos representam pouco mais de 80% do total das compras externas. Como as importações de petróleo — que constituem a maior parte do capítulo 27 — sofreram uma alteração drástica nos dois últimos anos, conforme já explicado, são apresentados dois totais (que englobam os 99 capítulos), com e sem esse capítulo.

Observa-se, em primeiro lugar, uma sensível queda das taxas em 1995, quando comparadas com 1994, em razão do forte declínio dos diferenciais de taxas verificado no ano passado. A maior queda do diferencial no primeiro trimestre de 1995 decorre da forte desvalorização cambial verificada em março daquele ano. Tomando-se por base a média do período, nota-se que os capítulos com maior rentabilidade foram os seguintes: 26 (minérios), 31 (adubos), 22 (bebidas e álcool), 85 (máquinas, aparelhos elétricos e equipamento de áudio e vídeo e suas partes), 87 (veículos rodoviários) e 90 (instrumentos e aparelhos de ótica, fotografia, de

**TABELA 11**  
**IMPORTAÇÕES FINANCIADAS**  
**TAXA DE RENTABILIDADE FINANCEIRA\***  
**CLASSIFICADAS PELO VALOR TOTAL IMPORTADO NO PERÍODO 1992/95**

(EM %)

CAPITULO	1992				1993				1994				1995			
	I TRI	II TRI	III TRI	IV TRI	I TRI	II TRI	III TRI	IV TRI	I TRI	II TRI	III TRI	IV TRI	I TRI	II TRI	III TRI	IV TRI
84	11,0	10,3	9,8	5,6	3,4	2,8	3,8	6,2	9,8	12,1	9,3	11,7	3,7	5,8	3,6	3,7
27	8,7	6,8	7,4	5,0	3,0	1,2	1,0	1,7	4,2	4,3	1,0	2,5	1,1	1,8	1,7	1,4
85	14,2	11,4	10,4	6,5	3,7	3,3	5,4	7,8	11,5	11,1	8,7	9,1	4,5	6,8	4,5	4,8
87	13,9	8,0	9,6	5,8	2,5	2,4	4,5	6,5	10,8	15,9	13,6	12,2	4,0	4,9	3,2	3,6
29	7,9	6,7	8,1	5,9	3,5	1,7	1,8	3,0	6,1	6,6	6,5	8,2	2,2	6,3	4,0	4,0
90	12,1	11,7	10,9	5,6	3,6	3,9	5,4	8,2	11,1	10,6	8,8	8,9	4,5	6,5	4,2	3,7
11	6,8	7,4	7,5	4,1	2,6	1,4	2,9	4,0	9,3	9,3	7,3	9,6	6,0	9,2	6,3	5,9
39	7,4	5,5	6,8	5,1	3,2	1,8	1,7	2,4	6,1	6,7	6,8	8,5	2,6	6,3	3,5	3,8
52	5,6	4,6	4,9	3,6	3,8	1,9	2,1	4,6	7,1	9,6	9,9	10,0	5,2	8,4	5,7	5,9
31	7,9	7,1	11,1	7,2	5,1	3,7	7,1	9,9	16,6	17,2	15,7	15,3	9,0	12,0	7,9	7,3
40	7,7	6,5	7,6	5,3	2,8	1,7	2,0	3,1	6,9	7,4	7,4	8,7	2,1	5,0	2,7	2,9
28	7,0	6,2	9,6	6,3	3,9	2,1	3,0	2,9	8,3	7,6	9,8	10,1	3,2	7,2	4,1	4,5
48	5,6	5,2	6,8	5,3	3,3	1,9	2,8	4,3	7,3	7,9	7,8	8,6	2,3	5,8	3,0	3,5
10	7,7	5,3	4,7	3,4	1,7	1,0	0,9	1,3	6,0	5,0	5,4	8,3	3,5	4,6	1,8	1,5
22	12,1	6,2	16,1	8,0	6,3	4,3	7,9	10,0	17,2	15,2	13,8	13,1	5,6	10,7	7,6	5,1
30	4,2	4,5	6,0	4,4	2,3	1,3	1,2	1,7	3,3	3,0	3,4	6,2	1,7	4,3	2,6	2,9
38	8,2	6,8	7,9	5,3	3,0	1,5	1,4	1,8	5,4	5,4	6,6	8,3	1,8	5,9	3,4	3,6
26	18,9	22,6	19,8	12,0	7,5	5,6	10,4	15,8	22,2	24,6	19,8	19,6	11,3	13,2	7,9	7,7
74	7,4	6,5	8,1	6,0	3,5	2,4	4,8	4,9	10,7	9,9	9,3	11,4	3,5	8,5	4,1	5,6
32	5,7	4,9	6,9	5,2	3,1	1,5	1,4	1,9	5,5	5,8	6,3	8,8	1,9	6,1	3,7	4,0
<b>TOTAL</b>	9,4	7,9	8,6	5,2	3,2	2,0	3,0	4,5	8,1	9,3	7,7	9,1	3,3	5,6	3,6	3,7
<b>TOT S/ 27</b>	9,6	8,3	9,0	5,2	3,3	2,2	3,5	5,2	8,9	10,2	8,8	10,0	3,3	6,1	3,8	3,9

Fonte: Bacen e Secretaria da Receita Federal.

\*Usando-se a taxa de CDB para aplicação do recurso.

---

precisão e médico-cirúrgicos). Contudo, examinando-se o último trimestre de 1995, a lista sofre uma alteração drástica, com a saída dos três últimos e a entrada de 11 (trigo), 52 (algodão) e 74 (cobre). É curioso notar que saem bens de consumo duráveis e bens de capital para entrarem bens intermediários.

A Tabela 12 apresenta os mesmos dados, agora calculados tomando em conta a taxa de capital de giro. Agora, a queda entre 1994 e 1995 é muito menor, acompanhando a menor redução das taxas de juros ativas na economia nacional. A lista dos produtos com maiores taxas de rentabilidade é praticamente a mesma da Tabela 11. Chama a atenção, de toda forma, o fato de as taxas médias em 1994/95 serem muito mais elevadas que nos dois primeiros anos da série. A rentabilidade do trigo (capítulo 11), por exemplo, eleva-se de 6,4% no primeiro trimestre de 1992 para 35% no quarto trimestre de 1995, tendo atingido 42,5% no segundo trimestre desse ano. Adubos (capítulo 31), por sua vez, sai de 6,9% no primeiro trimestre de 1992 para atingir 59,4% no segundo trimestre de 1995.

É interessante observar que, mesmo quando o diferencial de juros cai, como em 1995, a participação financiada continua elevada. Isso sugere que, para diversos produtos, o simples fato de ser possível obter financiamento a prazos substancialmente superiores aos existentes no mercado doméstico significou uma vantagem adicional para o produto importado.

Em segundo lugar, deve-se notar a grande variabilidade das taxas de rentabilidade ao longo do tempo, a par da grande dispersão entre os diversos capítulos. Em conseqüência, torna-se pouco produtivo calcular qual seria a taxa de câmbio efetiva para o importador ao incorporar-se o rendimento financeiro decorrente da operação de arbitragem, uma vez que esse valor seria extremamente flutuante.

#### **4 - CONCLUSÃO**

O presente trabalho procurou, em primeiro lugar, analisar o impacto do financiamento sobre o comportamento das importações nos últimos quatro anos, destacando os produtos em que esse fator foi mais relevante. Observou-se que o crescimento das importações, especialmente em 1994, foi fortemente influenciado pelo aumento da parcela financiada. Para alguns produtos, em especial bens de consumo e matérias-primas para a indústria, esse fator teve especial relevância em 1994 e 1995. Tal resultado é ainda mais nítido quando se retira o capítulo 27 (petróleo), que passou a ser comprado à vista nos últimos anos, por decisão da Petrobras.

**TABELA 12**  
**IMPORTAÇÕES FINANCIADAS**  
**TAXA DE RENTABILIDADE FINANCEIRA\***  
**CLASSIFICADAS PELO VALOR TOTAL IMPORTADO NO PERÍODO 1992/95**

(EM %)

CAPITULO	1992				1993				1994				1995			
	I TRI	II TRI	III TRI	IV TRI	I TRI	II TRI	III TRI	IV TRI	I TRI	II TRI	III TRI	IV TRI	I TRI	II TRI	III TRI	IV TRI
84	10,8	11,8	13,3	9,8	10,7	9,6	8,7	13,6	21,3	38,7	32,9	49,3	26,1	27,0	23,4	22,3
27	7,9	7,6	8,3	4,9	7,3	5,8	3,4	3,8	5,8	11,3	2,9	7,7	7,9	8,1	10,9	8,2
85	14,2	12,6	13,9	11,6	12,1	11,6	11,4	16,3	24,8	31,4	30,3	33,6	30,7	31,7	28,4	28,4
87	14,1	8,3	12,0	10,1	7,9	9,4	9,3	13,2	22,9	44,3	49,1	47,0	27,7	21,5	20,2	21,4
29	7,2	7,4	9,1	6,4	8,8	8,0	6,0	6,6	8,1	17,5	17,9	22,2	20,0	23,6	25,2	22,7
90	12,0	13,7	15,6	10,7	11,7	11,8	11,7	18,0	24,9	32,5	31,7	35,5	30,9	31,5	27,0	22,2
11	6,4	8,3	8,9	4,8	7,5	6,0	7,2	8,5	18,8	25,4	22,6	30,3	41,1	42,5	40,0	35,0
39	6,7	6,3	7,6	5,4	8,0	8,0	5,6	5,4	8,5	17,9	18,6	22,3	22,0	24,2	22,0	21,2
52	5,5	5,1	5,6	4,0	10,0	8,6	6,4	9,8	11,6	25,9	32,1	31,9	36,7	38,1	36,2	35,2
31	6,9	8,0	12,8	8,1	15,3	15,1	14,9	20,4	34,1	47,3	55,4	54,9	58,0	59,4	50,3	43,8
40	7,1	7,1	8,8	6,3	7,2	7,7	5,9	6,7	10,9	19,8	21,8	24,1	18,8	18,2	17,1	16,0
28	6,2	7,0	11,0	6,5	9,8	9,4	8,2	6,4	13,1	20,2	30,3	28,4	26,0	28,2	25,5	25,7
48	4,9	5,9	7,5	5,3	7,7	8,5	7,3	9,1	12,0	21,1	23,1	25,7	19,8	21,6	18,9	19,2
10	7,3	5,8	5,2	3,4	4,0	4,8	3,2	3,0	9,6	13,2	15,3	26,4	26,7	18,4	11,4	8,6
22	11,7	6,6	19,8	11,7	21,0	17,2	16,0	20,6	37,7	41,9	47,7	47,7	37,7	52,0	48,1	30,1
30	3,7	5,0	6,6	4,2	5,7	6,0	3,6	3,9	4,0	7,9	9,1	18,1	14,8	15,4	16,5	16,1
38	7,6	7,4	8,9	6,2	7,5	7,2	5,0	4,1	7,1	14,3	18,4	21,6	16,8	23,5	21,1	20,0
26	19,3	23,3	24,7	22,8	26,0	21,9	20,0	32,0	49,1	68,3	73,2	79,7	70,3	67,9	49,9	46,2
74	7,0	7,2	9,4	8,0	9,4	10,1	10,7	10,4	20,2	26,7	28,4	37,0	27,5	37,1	26,0	32,9
32	5,0	5,5	7,6	4,6	7,3	7,3	5,3	4,5	6,7	15,2	16,3	21,9	18,7	21,7	23,4	22,3
TOTAL	9,0	8,8	10,5	7,1	9,1	8,2	7,2	9,7	15,6	26,5	25,5	32,5	24,5	24,4	22,9	21,5
TOT S/ 27	9,3	9,2	11,3	7,7	9,6	8,7	8,2	11,1	17,5	29,2	29,4	36,0	26,5	26,7	24,3	23,1

Fonte: Bacen e Secretaria da Receita Federal.

\*Usando-se a taxa de financiamento de capital de giro para aplicação do recurso.

---

Em segundo lugar, construíram-se dois indicadores da rentabilidade obtida pelos importadores com a operação de arbitragem de taxas de juros devidas ao diferencial entre as taxas de juros externas — pagas pelo financiamento obtido — e as taxas de juros internas — resultantes das aplicações alternativas no mercado doméstico. Utilizando-se a taxa de CDB como indicador da rentabilidade doméstica, verifica-se que, sem o capítulo 27, a rentabilidade global eleva-se de cerca de 4% em 1993 para aproximadamente 9% em 1994, para cair para menos de 4% no segundo semestre de 1995. Já quando se utiliza a taxa de capital de giro, a rentabilidade sai de cerca de 10% em 1993 para atingir mais de 36% em 1994, descendo até aproximadamente 25% em 1995.

Essa grande variação da taxa indica não ser possível obter uma relação mais ou menos fixa entre a taxa de câmbio de mercado e a taxa de câmbio "verdadeira" para o setor importador, mas, sim, a cada período realizar esse cálculo.

Uma outra conclusão é que a proibição de se obter financiamentos externos pode ser um instrumento bastante eficaz de controle das importações globais ou de produtos específicos, especialmente em períodos de forte diferencial entre taxas de juros externas e internas.

---

# ANEXO

## CAPÍTULOS DA NBM

- 1 Animais vivos.
- 2 Carnes e miudezas, comestíveis.
- 3 Peixes e crustáceos, moluscos e os outros invertebrados aquáticos.
- 4 Leite e laticínios; ovos de aves; mel natural; produtos comestíveis de origem animal, não especificados nem compreendidos em outros capítulos.
- 5 Outros produtos de origem animal, não especificados nem compreendidos em outros capítulos.
- 6 Plantas vivas e produtos de floricultura.
- 7 Produtos hortícolas, plantas, raízes e tubérculos, comestíveis.
- 8 Frutas; cascas de cítricos e de melões.
- 9 Café, chá, mate e especiarias.
- 10 Cereais.
- 11 Produtos da indústria de moagem; malte; amidos e féculas; inulina; glúten de trigo.
- 12 Sementes e frutos oleaginosos; grãos, sementes e frutos diversos; plantas industriais ou medicinais; palhas e forragens.
- 13 Gomas, resinas e outros sucos e extratos vegetais.
- 14 Matérias para trançaria (entrançamento \*) e outros produtos de origem vegetal, não especificados nem compreendidos em outros capítulos.
- 15 Gorduras e óleos animais ou vegetais; produtos da sua dissociação; gorduras alimentares elaboradas; ceras de origem animal ou vegetal.
- 16 Preparações de carnes, de peixes ou de crustáceos, de moluscos ou de outros invertebrados aquáticos.
- 17 Açúcares e produtos de confeitaria.

- 
- 18 Cacau e suas preparações.
  - 19 Preparações à base de cereais, farinhas, amidos, féculas ou de leite; produtos de pastelaria.
  - 20 Preparações de produtos hortícolas, de frutas ou de outras partes de plantas.
  - 21 Preparações alimentícias diversas.
  - 22 Bebidas, líquidos alcoólicos e vinagres.
  - 23 Resíduos e desperdícios das indústrias alimentares; alimentos preparados para animais.
  - 24 Fumo (tabaco) e seus sucedâneos manufacturados.
  - 25 Sal; enxofre; terras e pedras; gesso, cal e cimento.
  - 26 Minérios, escórias e cinzas.
  - 27 Combustíveis minerais, óleos minerais e produtos da sua destilação; matérias betuminosas; ceras minerais.
  - 28 Produtos químicos inorgânicos; compostos inorgânicos ou orgânicos de metais preciosos, de elementos radioativos, de metais das terras raras ou de isótopos.
  - 29 Produtos químicos orgânicos.
  - 30 Produtos farmacêuticos.
  - 31 Adubos ou fertilizantes.
  - 32 Extratos tanantes e tintoriais; taninos e seus derivados; pigmentos e outras matérias corantes; tintas e vernizes; tintas de escrever.
  - 33 Óleos essenciais e resinóides; produtos de perfumaria ou de toucador preparados e preparações cosméticas.
  - 34 Sabões, agentes orgânicos de superfície, preparações para lavagem, preparações lubrificantes, ceras artificiais, ceras preparadas, produtos de conservação e limpeza, velas e artigos semelhantes, massas ou pastas para modelar, "ceras" para odontologia (arte dentária) e composições para odontologia (arte dentária) à base de gesso.
  - 35 Matérias albuminóides; produtos à base de amidos ou de féculas modificados; colas; enzimas.

- 
- 36 Pólvoras e explosivos; artigos de pirotecnia; fósforos; ligas pirofóricas; matérias inflamáveis.
- 37 Produtos para fotografia e cinematografia.
- 38 Produtos diversos das indústrias químicas.
- 39 Plásticos e suas obras.
- 40 Borracha e suas obras.
- 41 Peles, exceto a peleteria (peles com pêlo), e couros.
- 42 Obras de couro; artigos de correeiro ou de seleiro; artigos de viagem, bolsas e artefatos semelhantes; obras de tripa.
- 43 Peleteria (peles com pêlo) e suas obras; peleteria (peles com pêlo) artificial.
- 44 Madeira, carvão vegetal e obras de madeira.
- 45 Cortiça e suas obras.
- 46 Obras de espartaria ou de cestaria.
- 47 Pastas de madeira ou de outras matérias fibrosas celulósicas; desperdícios e aparas de papel ou de cartão.
- 48 Papel e cartão; obras de pasta de celulose, de papel ou de cartão.
- 49 Livros, jornais, gravuras e outros produtos das indústrias gráficas; textos manuscritos ou datilografados, planos e plantas.
- 50 Seda.
- 51 Lã, pêlos finos ou grosseiros; fios e tecidos de crina.
- 52 Algodão.
- 53 Outras fibras têxteis vegetais; fios de papel e tecidos de fios de papel.
- 54 Filamentos sintéticos ou artificiais.
- 55 Fibras sintéticas ou artificiais, descontínuas.
- 56 Pastas (**ouates**), feltros e falsos tecidos; fios especiais; cordéis, cordas e cabos ; artigos de cordoaria.

- 
- 57 Tapetes e outros revestimentos para pavimentos, de matérias têxteis.
- 58 Tecidos especiais; tecidos tufados; rendas; tapeçarias; passamanarias; bordados.
- 59 Tecidos impregnados, revestidos, recobertos ou estratificados; artigos para usos técnicos de matérias têxteis.
- 60 Tecidos de malha.
- 61 Vestuário e seus acessórios, de malha.
- 62 Vestuário e seus acessórios, exceto de malha.
- 63 Outros artefatos têxteis confeccionados; sortidos; artefatos de matérias têxteis, calçados, chapéus e artefatos de uso semelhante, usados; trapos.
- 64 Calçados, polainas e artefatos semelhantes, e suas partes.
- 65 Chapéus e artefatos de uso semelhante, e suas partes.
- 66 Guarda-chuvas, sombrinhas, guarda-sóis, bengalas, bengalas-assentos, chicotes, rebenques (pingalins), e suas partes.
- 67 Penas e penugem preparadas, e suas obras; flores artificiais; obras de cabelo.
- 68 Obras de pedra, gesso, cimento, amianto, mica ou de matérias semelhantes.
- 69 Produtos cerâmicos.
- 70 Vidro e suas obras.
- 71 Pérolas naturais ou cultivadas, pedras preciosas ou semipreciosas e semelhantes, metais preciosos, metais folheados ou chapeados de metais preciosos, e suas obras; bijuterias; moedas.
- 72 Ferro fundido, ferro e aço.
- 73 Obras de ferro fundido, ferro ou aço.
- 74 Cobre e suas obras.
- 75 Níquel e suas obras.
- 76 Alumínio e suas obras.

- 
- 77 (Reservado para uma eventual utilização futura no Sistema Harmonizado).
- 78 Chumbo e suas obras.
- 79 Zinco e suas obras.
- 80 Estanho e suas obras.
- 81 Outros metais comuns; ceramais (**cermets**); obras dessas matérias.
- 82 Ferramentas, artefatos de cutelaria e talheres, e suas partes, de metais comuns.
- 83 Obras diversas de metais comuns.
- 84 Reatores nucleares, caldeiras, máquinas, aparelhos e instrumentos mecânicos, e suas partes.
- 85 Máquinas, aparelhos e material elétricos, e suas partes; aparelhos de gravação ou de reprodução de som, aparelhos de gravação ou de reprodução de imagens e de som em televisão, e suas partes e acessórios.
- 86 Veículos e material para vias férreas ou semelhantes, e suas partes; aparelhos mecânicos (incluídos os eletromecânicos) de sinalização para vias de comunicação.
- 87 Veículos automóveis, tratores, ciclos e outros veículos terrestres, suas partes e acessórios.
- 88 Aeronaves e outros aparelhos aéreos ou espaciais, e suas partes.
- 89 Embarcações e estruturas flutuantes.
- 90 Instrumentos e aparelhos de óptica, fotografia ou cinematografia, medida, controle ou de precisão; instrumentos e aparelhos médico-cirúrgicos; suas partes e acessórios.
- 91 Relógios e aparelhos semelhantes, e suas partes.
- 92 Instrumentos musicais, suas partes e acessórios.
- 93 Armas e munições; suas partes e acessórios.
- 94 Móveis; mobiliário médico-cirúrgico; colchões, almofadas e semelhantes; aparelhos de iluminação não especificados nem compreendidos em outros capítulos; anúncios, cartazes ou tabuletas e placas indicadoras luminosas, e artigos semelhantes; construções pré-fabricadas.

---

95 Brinquedos, jogos, artigos para divertimento ou para esporte; suas partes e acessórios.

96 Obras diversas.

97 Objetos de arte, de coleção e antiguidades.

98 (Reservado para usos especiais pelas Partes Contratantes).

99 (Reservado para usos especiais pelas Partes Contratantes).

---

## **BIBLIOGRAFIA**

LANDAU, D., ITO, T. **International capital markets; developments, prospects and policy issues.** Washington: IMF, 1995.

## PUBLICAÇÕES DO IPEA (TEXTOS)

1995/1996

### TEXTO PARA DISCUSSÃO - TD

- Nº 362 - *Descentralização da Educação Básica: Lições da Experiência*, José Amaral Sobrinho, janeiro 1995, 14p.
- Nº 363 - *CAIC: Solução ou Problema?*, José Amaral Sobrinho e Marta Maria de Alencar Parente, janeiro 1995, 23p.
- Nº 364 - *Descentralização: Um Processo a Ser Acompanhado e Avaliado (ou do finja que eu finjo ao faça que nós vemos)*, Ronaldo Coutinho Garcia, janeiro 1995, 17p.
- Nº 365 - *Prioridades e Orientação dos Gastos Públicos em Agricultura no Brasil*, José Garcia Gasques e Carlos M. Villa Verde, janeiro 1995, 21p.
- Nº 366 - *Pobreza, Estrutura Familiar e Trabalho*, Ricardo Paes de Barros e Rosane Silva Pinto de Mendonça, fevereiro 1995, 27p.
- Nº 367 - *Intermodalidade, Intramodalidade e o Transporte de Longa Distância no Brasil*, Newton de Castro, fevereiro 1995, 21p.
- Nº 368 - *Governabilidade e Pobreza O Desafio dos Números*, Sonia Rocha, fevereiro 1995, 29p.
- Nº 369 - *Federalismo e Regionalização dos Recursos Públicos*, Lena Lavinas, Manoel Augusto Magina e Monica Couto e Silva, abril 1995, 20 p.
- Nº 370 - *Economia Política da Saúde: Uma Perspectiva Quantitativa*, Adriane Zaeyen e outros, abril 1995. (em elaboração)
- Nº 371 - *Os Incentivos Fiscais à Indústria da Zona Franca de Manaus: Uma Avaliação (Relatório Final)*, Flávio Tavares Lyra, maio 1995, 176 p.
- Nº 372 - *A Macroeconomia do Desenvolvimento Nordestino: 1960/1964*, Gustavo Maia Gomes e José Raimundo Vergolino, maio 1995, 109 p.
- Nº 373 - *Uma Nota Sobre o Regime de Origem no Mercosul*, Honorio Kume, maio 1995, 20 p.
- Nº 374 - *Interindustry Wage Differentials*, Armando Castelar Pinheiro e Lauro Ramos, maio 1995, 28 p.
- Nº 375 - *A Dinâmica Regional Recente da Economia Brasileira e suas Perspectivas*, Clélio Campolina Diniz, junho 1995, 39 p.
- Nº 376 - *Qualificação Profissional: Uma Proposta de Política Pública*, Carlos Alberto dos Santos Vieira e Edgard Luiz Gutierrez Alves, junho 1995, 25 p.
- Nº 377 - *Os Determinantes da Desigualdade no Brasil*, Ricardo P. de Barros e Rosane Silva P. de Mendonça, julho 1995, 63 p.
- Nº 378 - *Coping with Change in the Economy: New Technologies, Organisational Innovation and Economies of Scale and Scope and Scope in the Brazilian Engineering Industry*, Ruy de Quadros Carvalho, julho 1995, 60 p.
- Nº 379 - *Impactos da Seguridade Social: Alguns Aspectos Conceituais*, Francisco Eduardo B. de Oliveira e Kaizô I. Beltrão, agosto 1995, 17 p.
- Nº 380 - *Ajuste Macroeconômico e Flexibilidade do Mercado de Trabalho no Brasil: 1981/92*, André Urani, setembro 1995, 66 p.
- Nº 381 - *Uma Avaliação da Qualidade do Emprego no Brasil*, Ricardo Paes de Barros e Rosane Silva Pinto de Mendonça, setembro 1995, 75 p.
- Nº 382 - *A Tributação do Comércio Interestadual: ICMS Atual versus ICMS Partilhado*, Ricardo Varsano, setembro 1995, 14 p.

- Nº 383 - *Legislação de Direitos Compensatórios e sua Aplicação a Produtos Agrícolas no Brasil*, Guida Piani, setembro 1995, 30 p.
- Nº 384 - *Qualidade da Educação Infantil - Desenvolvimento Integral e Integrado*, Pedro Demo, outubro 1995, 45 p.
- Nº 385 - *Política de Concorrência: Tendências Recentes e o Estado da Arte no Brasil*, Lúcia Helena Salgado, outubro 1995, 58 p.
- Nº 386 - *Estratificação de Empresas: Histórico e Proposta de Classificação*, Paulo Tafner, outubro 1995, 57 p.
- Nº 387 - *Projeto Áridas - Nordeste: Uma Estratégia para Geração de Emprego e Renda*, Ricardo R. A. Lima, outubro 1995, 42 p.
- Nº 388 - *Ensino Superior: Uma Agenda para Repensar seu Desenvolvimento*, Raulino Tramontin, outubro 1995, 26 p.
- Nº 389 - *Financial Liberalization and the Role of the State in Financial Markets*, Heitor Almeida, novembro 1995, 16 p.
- Nº 390 - *Federalismo e Desenvolvimento Regional: Debates da Revisão Constitucional*, Lena Lavinias e Manoel A. Magina, novembro 1995, 30 p. + anexos.
- Nº 391 - *Cidadania e Direitos Humanos — sob o Olhar das Políticas Públicas*, Pedro Demo e Liliane Lúcia Nunes de Aranha Oliveira, novembro 1995, 91 p.
- Nº 392 - *Novas Fontes de Recursos, Propostas e Experiências de Financiamento Rural*, José Garcia Gasques e Carlos Monteiro Vila Verde, dezembro 1995, 38 p.
- Nº 393 - *O Modelo Monetário de Determinação da Taxa de Câmbio: Testes para o Brasil*, José W. Rossi, dezembro 1995, 28 p.
- Nº - 394 - *Reforma da Previdência na Argentina*, Francisco de Oliveira Barreto, dezembro 1995, 14 p.
- Nº 395 - *Estoques Governamentais de Alimentos e Preços Públicos*, Guilherme C. Delgado, dezembro 1995, 34 p.
- Nº 396 - *O Processo da Reforma Tributária*, Fernando Rezende, janeiro 1996, 18 p.
- Nº 397 - *Gestão da Qualidade: evolução histórica, conceitos básicos e aplicação na educação*, Ose Mary Juliano Longo, janeiro 1996, 14 p.
- Nº 398 - *Poverty Studies in Brazil - A Review*, Sonia Rocha, janeiro 1996, 20 p.
- Nº 399 - *Proposta de um Imposto Ambiental Sobre os Combustíveis Líquidos no Brasil*, Ronaldo Seroa da Motta e Francisco Eduardo Mendes, janeiro 1996, 21 p.
- Nº 400 - *A Reestruturação Produtiva nas Empresas Brasileiras e seu Reflexo sobre a Força de Trabalho, por Gênero*, Virene Roxo Matesco e Lena Lavinias, janeiro 1996, 33 p.
- N - 401 - *Política de Saúde no Brasil: Diagnóstico e Perspectivas*, Maria Elizabeth Barros e outros, fevereiro 1996, 123 p.
- Nº 402 - *ICMS: Evolução Recente e Guerra Fiscal*, Marcelo Piancastelli e Fernando Perobelli, fevereiro 1966, 31 p..
- Nº 403 - *Indicadores Ambientais no Brasil: Aspectos Ecológicos, de Eficiência e Distributivos*, Ronaldo Seroa da Motta, fevereiro 1996, 104 p.
- Nº 404 - *Capacidade Tributária dos Estados Brasileiros, 1970/90*, Eustáquio José Reis e Fernando A. Blanco, fevereiro 1996, 31 p.
- N 405 - *A Evolução do Sistema Tributário Brasileiro ao Longo do Século: Anotações e Reflexões para Futuras Reformas*, Ricardo Varsano, fevereiro 1996, 34 p.
- Nº 406 - *O Processo de Gasto Público do Programa do Livro Didático*, Jorge Abrahão de Castro, março 1996, 74 p.
- Nº 407 - *A Busca da Excelência nos Serviços Públicos: O Caso de Rondonópolis*, Rose Mary Juliano Longo e outros, março 1996, 21 p.
- Nº 408 - *A Gestão da Qualidde e a Excelência dos Serviços Educationais: Custos e Benefícios de sua Implantação*, Antonio Carlos da R. Xavier, março 1996, 17 p.

- Nº 409 - *A Experiência Recente da Política Industrial no Brasil: Uma Avaliação*, Eduardo Augusto Guimarães, abril 1996, 30 p.
- Nº 410 - *O Problema Habitacional no Brasil: Déficit, Financiamento e Perspectivas*, José Romeu de Vasconcelos e outros, abril 1996, 36 p.
- Nº 411 - *Maternidade Darcy Vargas: Excelência no Atendimento ao Binômio Mãe-Filho*, Fátima Marra e outros, abril 1996, 20 p.
- Nº 412 - *Tarifas, Preços e a Estrutura Industrial dos Insumos Agrícolas: O Caso dos Defensivos (Relatório Final)*, Jacob Frenkel, maio 1996, 120 p.
- Nº 413 - *A Política Industrial Brasileira: Mudanças e Perspectivas*, Flávio Tavares de Lyra, maio 1996, 21 p.
- Nº 414 - *Transformações no Padrão Locacional Industrial: o Caso de Santa Rita do Sapucaí*, Fernando S. Perobelli, maio 1996, 60 p.
- Nº 415 - *Estudo da Função Demanda por Serviços de Saneamento e Estudo da Tarifação do Consumo Residencial*, Thompson Almeida Andrade e outros, maio 1996, 61 p.
- Nº 416 - *Aspectos Econômicos da Gestão Integrada de Resíduos Sólidos*, Larissa Steiner Chermont e outros, maio 1996, 26 p.
- Nº 417 - *De Ônus a Bônus: Política Governamental e Reformas Fiscais na Transformação do Estado Brasileiro*, Ricardo Varsano, maio 1996, 18 p.
- Nº 418 - *Trade Liberalization and Quality Innovation in Brazilian Autos*, Renato Fonseca, maio 1996, 32 p.
- Nº 419 - *A Demanda por Moeda no Brasil: 1974/95*, Octávio A. F. Tourinho, maio 1996, 19 p.
- Nº 420 - *Propostas de Reforma do Sistema Tributário Nacional*, Fernando Rezende, maio 1996, 26 p.
- Nº 421 - *Elementos para Discussão de uma Política Industrial par o Brasil*, Annibal V. Vilela e outros, maio 1966, 54 p.
- Nº 422 - *O Processo de Privatização das Empresas Brasileiras*, José Coelho Matos Filho e outros, maio 1996, 28 p.
- Nº 423 - *A Política de Importação no Plano Real e a Estrutura de Proteção Efetiva*, Honório Kume, maio 1996, 23 p.
- Nº 424 - *Produto Interno Bruto por Unidade da Federação*, Antonio Braz de Oliveira e Silva e outros, maio 1996, 105 p.
- Nº 425 - *O Perfil Regional do Orçamento Geral da União (OGU) 1995 — Lei nº 8 980/95 (versão preliminar)*, Antonio Carlos F. Galvão e outros, junho 1996, 64 p.
- Nº 426 - *Privatização e Qualidade dos Serviços Públicos de Infra-Estrutura: Controle Social e Participação do Consumidor*, Hamilton Nonato Marques, junho 1996, 41 p.
- Nº 427 - *Passos para o Gerenciamento Efetivo de Processos no Setor Público: Aplicações Práticas*, Fábio Ferreira Batista (coord.) e outros, junho 1996, 53 p.
- Nº 428 - *Ocupação e Escolaridade: Tendências Recentes na Grande São Paulo*, Edgard Luiz Gutierrez Alves e Fábio Veras Soares, junho 1996, 57 p.
- Nº 429 - *O Estímulo aos Investimentos Tecnológicos: O Impacto sobre as Empresas Brasileiras*, Virene Roxo Matesco e Paulo Tafner, julho 1996, 41 p.
- Nº 430 - *O Crescimento Econômico Ótimo em Economias com Inflação*, Octavio A. F. Tourinho, julho 1996, 20 p.
- Nº 431 - *(Em fase de elaboração)*.

## RELATÓRIO INTERNO - RI

Coordenação de Política Macroeconômica - CPM

**Coordenação de Difusão Técnica e Informações - CDI**

**Coordenação de Política Social - CPS**

**Coordenação de Política Setorial - CPSe**

**Diretoria Executiva**

**Diretoria de Pesquisa**

**Diretoria de Políticas Públicas**

**CADERNO DE ECONOMIA - CE**

**DOCUMENTO DE POLÍTICA - DP**

**SÉRIE SEMINÁRIOS\***

A Série Seminários tem por objetivo divulgar trabalhos apresentados em seminários promovidos pela DIPES/IPEA.

Nº 01/95 - *Uma Avaliação da Qualidade do Emprego no Brasil*, Ricardo P. de Barros e Rosane Silva P. de Mendonça, março 1995.

Nº 02/95 - *The Contemporary Transformations of the Japanese Wage Labor Nexus in Historical Retrospect an Some International Comparisons*, Robert Boyer, abril 1995.

Nº 03/95 - *Merenda Escolar e Desigualdade: O Caso de São Paulo*, André Cezar Medici, abril 1995.

Nº 04/95 - *Regulation and Flexibility of the Labor Market in Brazil*, Edward J. Amadeo e José Márcio Camargo, abril 1995.

Nº 05/95 - *A Administração Pública como Empregadora: Uma Avaliação da Década de 80*, Danielle Carusi Machado e outros, abril 1995.

Nº 06/95 - *Mercado de Trabalho Não-Regulamentado: Participação Relativa e Diferenciais de Salários*, Reynaldo Fernandes, maio 1995.

Nº 07/95 - *Relatório sobre o desenvolvimento Social na Sociedade Brasileira*, Amélia Cohn, maio 1995.

Nº 08/95 - *Water Quality and Policy in Brazil: Estimates of Health Costs Associated to Sanitation Services and Simulation of Pollution Taxes Applied in River Basins*, Ronaldo Seroa da Motta, julho 1995.

Nº 09/95 - *Pigou, Dalton and the Principle of Transfers: an Experimental Investigation*, Yoram Amiel e Frank. A. Cowell, agosto 1995.

- Nº 10/95 - *Labor Market Institutions and Labor Market Performance*, Ricardo Paes de Barros e Rosane Mendonça, agosto 1995.
- Nº 11/95 - *Estruturas de Negociação Salarial e Desempenho Macroeconômico*, José Carlos dos Reis Carvalho, setembro 1995.
- Nº 12/95 - *Análise Estrutural do Emprego e dos Rendimentos na Indústria de Transformação de São Paulo*, Márcia Helena de Lima, setembro 1995.
- Nº 13/95 - *Rigidezes de Práticas de Pagamentos*, Marcelo Neri, setembro 1995.
- Nº 14/95 - *A Reestruturação Industrial e a Natureza do Trabalho Capitalista*, Liana Maria da Frota Carleial, setembro 1995.
- Nº 15/95 - *Mudanças na Estrutura Ocupacional na Década de 80*, Ana Flávia Machado e Mônica Viegas Andrade, outubro 1995.
- Nº 16/95 - *Ambiente Econômico e Resposta Empresarial: O Ajuste da Indústria Brasileira nos Anos 90*, Paulo Fernando Fleury, novembro 1995.
- Nº 17/95 - *Distribuição de Renda e Pobreza nos Anos 90: Uma Análise da Situação na Região Metropolitana de São Paulo*, Paulo de Martino Jannuzzi e Sandra Márcia Chagas Brandão, novembro 1995.
- Nº 18/95 - *Terceirização e Qualidade do Emprego: Uma Análise da Região Metropolitana de São Paulo no Início dos Anos 90*, Valéria Pero, novembro 1995.
- Nº 19/95 - *Qualificação, Tecnologia e Salário na Teoria Econômica*, Victor Hugo Klagsbrunn, dezembro 1995.
- Nº 01/96 - *A Guide to Living Standards Measurement Study Surveys and Their Data Sets*, Margaret E. Grosh e Paul Glewwe, março 1996.
- Nº 02/96 - *Modelos de Geração de Emprego Aplicados à Economia Brasileira - 1985/95*, Sheila Najberg e Solange Paiva Vieira, maio 1995.
- Nº 03/96 - *O Impacto da Abertura Comercial sobre o Mercado de Trabalho Brasileiro*, Ricardo Paes de Barros e outros, junho 1996.
- Nº 04/96 - *Gastos Sociais e Pobreza no Brasil*, Banco Mundial e Divisão de Operações de Recursos Humanos, julho 1996.
- Nº 05/96 - *A Desigualdade da Pobreza: Estratégias Ocupacionais e Diferenciais por Gênero*, Ricardo Paes de Barros e outros, julho 1996.
- Nº 06/96 - *Renda Mínima: Uma Avaliação das Propostas em Debate no Brasil*, André Urani, julho 1996.
- Nº 07/96 - *Bem-Estar, Pobreza e Desigualdade de Renda: Uma Avaliação da Evolução Histórica e das Disparidades Regionais*, Ricardo Paes de Barros e outros, julho 1996.
- Nº 08/96 - *Crescimento Endógeno, Distribuição de Renda e Política Fiscal: Uma análise Cross-Section para os Estados Brasileiros*, Victor Duarte Lledó, julho 1996.
- Nº 09/96 -
- Nº 10/96 - *Social Returns to Investments in School Quality in Brazil*, David Lam e outros, agosto 1996.
- Nº 11/96 - *Effects of Schooling on Fertility and Investment in Children, with Evidence from Brazil*, David Lam, julho 1996.

\*Anteriormente chamada de "Seminários sobre estudos sociais e do trabalho".

---

**SETOR DE DOCUMENTAÇÃO**

---

330.908 NONNENBERG, Marcelo. - Impacto  
159 dos financiamentos sobre o crescimen-  
TDI432 to das importações brasileiras: 1992/95  
Tombo: 21924-X

IPEA-21

---