

A POLÍTICA COMERCIAL DE DONALD TRUMP

FINANCIAMENTO
ÀS EXPORTAÇÕES
BRASILEIRAS: AVALIAÇÃO
E RECOMENDAÇÕES

- **ANTIDUMPING NO BRASIL**
CHINA COMO "ECONOMIA
DE MERCADO"
ANATOMIA DA PROTEÇÃO
- **DESAFIOS**
DO SISTEMA PORTUÁRIO
BRASILEIRO



Financiamento às exportações: avaliação e recomendações



Eduardo Augusto
Guimarães

Eduardo Augusto Guimarães
é economista

TENDÊNCIAS MUNDIAIS DO FINANCIAMENTO GOVERNAMENTAL ÀS EXPORTAÇÕES

O financiamento às exportações constitui um componente importante da política de apoio às exportações.¹ A operação desse instrumento é, em geral, atribuída a entidade governamental específica, uma Agência de Crédito à Exportação (ACE) – presente hoje em todas as economias desenvolvidas e na maioria das economias em desenvolvimento.

Tradicionalmente, o apoio das ACEs às exportações:

- tem assumido três modalidades alternativas: (i) financiamento à exportação por meio de operação de *supply credit* ou *buyer credit*; (ii) garantia ou seguro (*pure cover guarantee*) concedido ao exportador ou à instituição financeira que financia a exportação; e (iii) equalização da taxa de juros (*interest make-up*) do financiamento contratado; e
- esteve restrito, em geral, a produtos e serviços produzidos no país da ACE (*tied-credit*), requerendo ainda, frequentemente, que os produtos e serviços exportados atendam à exigência de conteúdo local mínimo.

A mobilização dessas alternativas pelas ACEs é diferenciada:

- as ACEs dos Estados Unidos e do Canadá, bem como a maioria das ACEs asiáticas, oferecem apenas financiamento direto e garantia do financiamento;
- por outro lado, a maioria das ACEs europeias tem oferecido equalização da taxa de juros e garantia do financia-

.....
¹ Essa seção tem como referências básicas o *Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Competition* (também conhecido como *EXIM Competitiveness Report*), divulgado anualmente pelo Export-Import Bank of the United States; o *Berne Union Yearbook*, divulgado pela Berne Union - International Union of Credit & Investment Insurers; o *ICC Trade Register Report. Global risks in trade finance*; bem como relatórios e material informativo divulgados pelas ACEs de diversos países, e H. A. Ávila, F. B. Catermol e A. C. M. Dias. “Financiamento ao comércio exterior: o desafio da inovação e implicações para o caso brasileiro”, Revista Brasileira de Comércio Exterior (127), 2015.

Nota: Este artigo resume estudo sobre **Financiamento às exportações e aos investimentos de empresas brasileiras no exterior** elaborado pelo autor para o Fórum de Empresas Transnacionais (FET) da Confederação Nacional de Indústria (CNI).



mento, embora mais recentemente algumas dessas agências tenham implementado também programas de financiamento [EXIM, 2015, p. 39].

A atuação das ACEs dos países da *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) foi regulada em 1978 por acordo voluntário (*OECD Arrangement*), cujo objetivo é evitar uma guerra de subsídios governamentais às exportações e garantir que os exportadores de um país possam competir com base na qualidade e competitividade de seus produtos e serviços e não pelas condições oferecidas em seus financiamentos.

O *OECD Arrangement* estabelece regras a serem observadas em operações: (i) de financiamento de médio e longo prazo (superior a dois anos); e (ii) condicionadas à compra de produtos e serviços provenientes do país (*tied credit*).² Essas regras abrangem as três modalidades de operações indicadas acima: financiamento direto à exportação, garantia ou seguro (*pure cover guarantee*) concedido ao financiamento, e equalização da taxa de juros.

De modo geral, essas normas, embora não obrigassem legalmente os países membros, foram observadas pelas ACEs até o final do século passado.

Esse quadro se altera, no entanto, nos últimos quinze anos, em função:

- da forte expansão das operações de ACEs de países não comprometidos com o *OECD Arrangement*, notadamente dos países asiáticos, que não apenas realizam operações enquadradas naquele acordo sem observar as limitações ali previstas, mas também introduziram novas modalidades de apoio financeiro às exportações; e
- do menor apetite do sistema bancário e do mercado de capital internacional em incorrer nos riscos da contratação de financiamentos à exportação de mais longo prazo sem a garantia de organismos oficiais; essa retração reflete, basicamente, os efeitos da crise do final da última década sobre o sistema financeiro, bem como as maiores exigências regulatórias introduzidas por Basel III.

Nesse contexto, também as operações das ACEs dos países comprometidos com o *OECD Arrangement* se diversificaram, assumindo características que as colocam fora da abrangência daquele acordo.³

Essa diversificação compreende basicamente:

- o apoio financeiro da ACE à importação, por outro país, de bens e serviços não diretamente condicionada à aquisição desses bens e serviços no país da ACE. Tais operações se justificam, do ponto de vista do país financiador, por exemplo: (i) quando contribuem para assegurar recursos vitais ao interesse nacional do financiador; (ii) quando relativas a projeto de investimento que viabiliza a exportação de bens e serviços do país; (iii) ou ainda quando o financiamento pode influenciar futuras decisões de compra da entidade;

² O *OECD Arrangement* inclui anexos que estabelecem *Sector Understandings* relativos às exportações de navios, usinas nucleares, aeronaves, energia renovável, mitigação das mudanças climáticas, projetos de água, infraestrutura ferroviária e projetos de geração térmica a carvão de energia elétrica. O Brasil aderiu a um desses anexos — *Annexe III - Aircraft Sector Understanding* (ASU).

³ As operações de médio e longo prazo condicionadas à compra no país financiador (enquadradas, portanto, no *OECD Arrangement*), que respondiam pela quase totalidade do financiamento às exportações das ACEs no final dos anos 1990, tiveram sua participação reduzida para cerca de 50% em 2011 e para 33% em 2015 (EXIM, 2015, p. 21).

- operações de financiamento não relacionadas à comercialização do produto ou serviço no exterior, mas que aumentam a competitividade do exportador – em particular, financiamento ou garantia para financiamento: (i) de capital de giro para a produção do bem ou serviço a ser exportado; (ii) de investimento na expansão da capacidade produtiva do exportador; e (iii) da cadeia produtiva do exportador;
- apoio a investimento de empresas do país no exterior.

As **operações estruturadas** (em particular o *project finance*) e o **cofinanciamento** são possivelmente as modalidades de financiamento às exportações de bens e serviços que experimentaram desenvolvimentos mais expressivos em virtude das novas tendências apontadas (EXIM, 2015).

- **As operações estruturadas** – ao combinar em uma mesma operação as diversas opções de apoio financeiro às exportações, articulando inclusive as reguladas e as não reguladas – propiciam maior flexibilidade à ACE para adequar a operação aos requisitos particulares do empreendimento financiado, o que confere maior competitividade aos exportadores apoiados.
- A opção da ACE pelas operações estruturadas é particularmente relevante no financiamento de projetos de maior porte e expostos a maiores riscos comerciais e políticos. Em economias emergentes e em desenvolvimento, sem grau de investimento, e em financiamentos com prazos superiores a dez anos, essa participação pode ser necessária para viabilizar o financiamento pela ACE e para assegurar a participação de instituições financeiras privadas.
- A disseminação das operações estruturadas tem se beneficiado também do desenvolvimento, pelas instituições financeiras privadas, de soluções inovadoras de mitigação de riscos, bem como do interesse dos investidores institucionais e de fundos de investimento de se associarem a essas operações, por exemplo, absorvendo títulos relativos à securitização da receita futura de novos empreendimentos. Da mesma forma, as operações estruturadas têm contado também com o apoio de organismos financeiros internacionais.
- **O cofinanciamento** permite atender as especificidades dos grandes projetos de investimento e

das cadeias globais de valor, simplificando o financiamento do *multi-sourcing* e das aquisições de bens de capital e de serviços de diversos países. No cofinanciamento, a ACE líder da operação assegura, em uma única operação, apoio financeiro às exportações provenientes de diversos países, estabelecendo seus termos e condições, e providenciando os trâmites administrativos. Paralelamente, as ACEs dos diversos países exportadores ressecuram ou oferecem contragarantias à ACE líder, conforme as participações das exportações de seus países na operação. Na ausência do cofinanciamento, para assegurar o suprimento de bens de capital e insumos provenientes de diversos países, o empreendedor deveria negociar e contratar diversos financiamentos, incorrendo em maiores custos de transação e maior esforço administrativo.

O desenvolvimento de novas modalidades de financiamento, envolvendo operações de valor e complexidade crescentes, tem exigido transformações também nas garantias oferecidas pelas ACEs, com o desenvolvimento de novos modelos a serem integrados em operações estruturadas de financiamento e operações de *project finance*. Além disso, multiplicam-se também as operações de **cosseguro** ou de **cogarantia** em que ACEs de diversos países compartilham o risco de uma mesma operação de financiamento.

Para concluir esta seção, convém retomar e qualificar a afirmação, apresentada no seu primeiro parágrafo, de que as operações de financiamento às exportações são, em geral, atribuídas a uma entidade governamental específica, uma agência de crédito à exportação. Essa qualificação é relevante porque a configuração atualmente observada no Brasil não corresponde a esse modelo, em mais de um aspecto.

O exame da configuração institucional do apoio financeiro às exportações nos países exportadores indica, no entanto, que o modelo predominante de uma única ACE especializada no fomento às exportações apresenta, como é de se esperar, algumas variantes.

- A diferença mais relevante da configuração adotada por alguns países em relação ao modelo básico é a existência de mais de uma ACE.
- De um conjunto de 59 países que contam com ACEs, 14 (um quarto) têm mais de uma agên-

cia: Japão, China, Coreia do Sul, Índia, Indonésia e Israel, na Ásia; Alemanha, França, Espanha, Finlândia, República Tcheca e Hungria, na Europa; e Brasil e Colômbia, na América do Sul.

- De modo geral, as duas ACEs se complementam, cabendo a uma o financiamento às exportações e à outra o seguro ou a garantia às exportações.
- Outra diferença encontrada em relação ao modelo básico diz respeito à natureza especializada da ACE, concentrada no financiamento à exportação e/ou na função de garantidora de operações de crédito à exportação. Em alguns países, a função de ACE é atribuída a um banco de fomento com atuação mais ampla. É o caso, além do Brasil, do:
 - *KfW IPEX-Bank*, uma das duas ACEs alemãs, que é parte do *KfW Bankengruppe*, um banco de desenvolvimento;
 - *Vnesheconombank (Bank for Development and Foreign Economic Affairs)*, na Rússia, um banco de desenvolvimento e uma ACE; e

- *Société de Financement Local (SFIL)*, na França, um banco voltado para o financiamento do setor público local e de hospitais públicos, que incorporou a suas atividades em 2015 o financiamento às exportações, tornando-se a segunda ACE francesa.

FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO

Os principais instrumentos e linhas de financiamento à produção de bens e serviços destinados à exportação (pré-embarque) e de financiamento à comercialização do produto exportado no exterior (pós-embarque) atualmente disponíveis no Brasil estão indicados no Quadro 1.

Financiamento pré-embarque: instrumentos e linhas de financiamento

A Tabela 1, na página seguinte, complementa o Quadro 1 no tocante ao financiamento pré-embarque, apresentando informações sobre o volume de recursos mobilizados por meio dos diversos instrumentos de finan-

QUADRO 1

INSTRUMENTOS E LINHAS DE FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO

| | Recursos privados (internos) | Recursos privados (externos) | Recursos públicos |
|--------------|---------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pré-embarque | Nota/Célula de Crédito à Exportação [2] [5] | ACC [1] [5] | BNDES Exim – Pré-embarque [3] [4] |
| | BB Capital de Giro Exportação [2] | Pré-pagamento de Exportação (PPE) [1] | BNDES Exim – Pré-embarque Empresa Âncora [2] BB - Proger (MPME) [5] |
| Pós-embarque | | ACE [1] [5] | BNDES Exim – Pós-embarque [1] |
| | | <i>Forfaiting</i> | BNDES Exim – Pós-embarque Automático [1] Proex – Financiamento (MPME) [1] Proex Equalização |

[1] Taxa de juros internacional

[2] CDI, taxa de mercado local

[3] TJLP ou Libor ou taxas do BNDES, recursos do FAT.

[4] Equalização Proex.

[5] Isenção de IOF.

ciamento nos últimos dez anos. A tabela reúne informações de diversas fontes, que não são exatamente comparáveis. Não obstante, os dados apresentados indicam a importância relativa dos diversos mecanismos de financiamento.

Essas informações evidenciam que:

- o financiamento à produção de bens e serviços destinados à exportação é realizado por bancos privados, nacionais e estrangeiros, e por bancos públicos (basicamente o Banco do Brasil);
- esse financiamento é realizado sobretudo com *funding* proveniente do exterior, mas também com recursos captados no mercado doméstico e com recursos repassados aos bancos pelo BNDES – provenientes do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) –; o montante de recursos captados no exterior (ACC e pré-pagamento de exportação), no período de dez anos considerado, é 20 vezes maior do que os financiamentos realizados com repasses do BNDES;

- o risco dessas operações é assumido pelos bancos, inclusive nos casos em que repassam recursos do BNDES, sendo eventualmente mitigado com garantias do Fundo de Garantia à Exportação (FGE) e de seguradoras privadas.

Financiamento pós-embarque: instrumentos e linhas de financiamento

A composição da oferta de financiamento à comercialização do produto exportado no exterior (crédito pós-embarque), nas modalidades *supplier's credit* e *buyer's credit*, é distinta da observada no caso do crédito pré-embarque.

- O financiamento com recursos privados está limitado a operações de curto e médio prazo: ACE, até 390 dias, e *forfaiting*, em geral, no máximo dois anos.
- Assim, as operações de mais longo prazo provêm de linhas e programas de financiamento implementados por instituições financeiras públicas (BNDES e Banco do Brasil), em boa medida, com *funding* de recursos públicos e, em particular, orçamentários.

TABELA 1

FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES PRÉ-EMBARQUE: MÉDIAS ANUAIS DOS PERÍODOS (US\$ BILHÕES)

| | 2006/2008 | 2009/2010 | 2011/2013 | 2014/2015 |
|--------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ACC (1) | 43,7 | 34,5 | 45,9 | 36,9 |
| Pré-pagamento de Exportação (1) | 41,3 | 38,5 | 51,0 | 55,0 |
| Financiamento às Exportações (2) | ... | ... | 15,4 | 12,5 |
| BNDES Exim Pré-embarque (3) | 4,3 | 7,5 | 4,0 | 1,4 |
| Financiamento às Exportações, exclusive BNDES Exim (4) | ... | ... | 11,5 | 11,1 |

Fontes: Banco Central do Brasil (1) e (2); Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)(3).

Notas:

(1) Câmbio contratado.

(2) Concessões: corresponde a financiamentos para viabilizar a produção de bens e serviços para exportação, não enquadrados nas modalidades Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC) e Adiantamentos sobre Cambiais Entregues (ACE). No caso do pré-pagamento de exportação, inclui apenas as operações com prazo superior a 360 dias, que requerem emissão de Registro de Operações Financeiras (ROF) junto ao Banco Central do Brasil.

(3) Desembolsos.

(4) Obtido por diferença.

BNDES Exim Pós-embarque

O programa **BNDES Exim Pós-embarque** financia a exportação de bens e serviços, nas modalidades de *supplier's credit* e *buyer's credit*, com prazo de até 15 anos e taxa de juros internacional, tendo como *funding* captação em mercado, mas, sobretudo, recursos do FAT.

- O financiamento às exportações de bens está limitado a um conjunto de bens que inclui principalmente bens de capital, mas também bens de consumo e bens especiais (entre os quais automóveis de passeio). Os bens financiados devem apresentar índice de nacionalização estabelecido pelo banco.
- O financiamento à exportação de serviços abrange a comercialização de serviços associados a bens elegíveis, limitado a 30% do valor da exportação dos bens, bem como a comercialização no exterior de serviços de construção civil e engenharia.
- Os financiamentos do BNDES Exim Pós-embarque são realizados diretamente pelo próprio BNDES ou por meio de banco comercial, domiciliado no Brasil, que atua como mandatário e intermedia a operação entre todos os participantes. Em ambos os casos, o BNDES assume o risco de crédito, exigindo garantia do FGE, de seguradora ou de instituição financeira no Brasil ou no exterior, autorizada pelo BNDES.⁴

Programa de Financiamento às Exportações (Proex)

O Proex, financiado com recursos do Tesouro Nacional, tem por objetivo proporcionar às exportações brasileiras condições de financiamento equivalentes às do mercado internacional. O Programa apresenta duas modalidades: Proex Financiamento e Proex Equalização.

Proex Financiamento

O **Proex Financiamento**, operado pelo Banco do Brasil com taxas de juros praticadas no mercado internacional, se desdobra em duas linhas de crédito:

- **pequenas e médias empresas:** financiamento direto a empresas exportadoras com faturamento anual até R\$ 600 milhões, ou ao importador de seus produtos e serviços; o programa financia até 100% do valor da exportação, em operações com prazo de até dois anos, e até 85% em operações com prazo superior, sendo o percentual condicionado ao índice de nacionalização do produto exportado; e
- **modalidade concessional:** financiamento a países, projetos e setores com limitações de acesso a financiamento de mercado, no âmbito de compromissos governamentais decorrentes de negociações bilaterais, com prazo de até 25 anos e carência de até 10 semestres. As operações dessa modalidade estão limitadas a até 25% da dotação orçamentária anual do Proex Financiamento.⁵
- Essa linha de crédito vem sendo utilizada para financiar o Programa Mais Alimentos Internacional (PMAI), coordenado hoje pelo Ministério do Desenvolvimento Social e Agrário, que tem como objetivo fomentar as exportações de máquinas, tratores e equipamentos aos países em desenvolvimento por meio de financiamento com prazo de 15 anos, carência de 5 anos e taxa de juros de 0,5% ao ano. Esse financiamento é antecedido pela assinatura de um Memorando de Entendimento entre o Brasil e o país de destino.⁶

Proex Equalização

O **Proex Equalização** arca com parte dos encargos financeiros incidentes sobre os financiamentos às exportações brasileiras concedidos por instituições financeiras estabelecidas no país ou no exterior, tendo em vista tornar as taxas de juros equivalentes às praticadas internacionalmente.

- O Proex Equalização é um programa horizontal, apoiando a comercialização de bens e serviços de todos os setores, de empresas de qualquer porte, em operações de financiamento com prazos de 12 a 180 meses.

⁴ Existem poucas operações, de valores pouco expressivos, em que a instituição financeira aparece como *garantidora* e não como *mandatária* (um total de US\$ 1,7 milhão no triênio 2013/2015).

⁵ Em 2015, a execução financeira das operações contratadas nessa modalidade corresponde a 11% da dotação orçamentária e a 21% da execução financeira total do Proex Financiamento.

⁶ Atualmente estão em vigor Memorandos de Entendimento com Cuba, Moçambique, Senegal, Zimbábue, Gana e Quênia. O financiamento é acompanhado por Projeto de Cooperação Técnica (PCT) que envolve treinamento específico para os bens exportados.

- A equalização, oferecida à instituição financeira financiadora da exportação, pode ser concedida em operações de *supplier's credit* e *buyer's credit* com prazo de até 15 anos. O percentual equalizável é de até 100% do valor do financiamento, conforme o índice de nacionalização do produto exportado.
- A equalização deve igualar a taxa interna de retorno do fluxo do financiador com a taxa interna de retorno (TIR) do fluxo do importador. Até 2015, o percentual regulamentar da equalização era de até 2,5% ao ano. Atualmente, o percentual máximo aplicável é definido em função do prazo da operação, alcançando 2,0% nos financiamentos com prazos de 10 a 15 anos. Quando as operações são enquadradas pelo Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (Cofig), o percentual de equalização é analisado caso a caso, considerando o fluxo financeiro de cada operação e as condições do mercado internacional.

As dimensões relativas do BNDES Exim Pós-embarque e do Proex

A Tabela 2 apresenta informações sobre o volume de recursos mobilizados nos últimos dez anos para o financiamento à exportação pós-embarque pelos programas operados pelas instituições financeiras públicas, evidenciando a importância relativa dos diversos programas.

- O BNDES responde pela maior parcela do financiamento pós-embarque às exportações de mais longo prazo: no período de dez anos considerado,

o montante médio anual financiado pelo BNDES Exim Pós-embarque é cinco vezes maior do que o desembolso do Proex Financiamento (US\$ 1,977 bilhão *versus* US\$ 388 milhões).

- O desembolso do Proex Equalização é inferior aos dos outros programas. Esses valores não são, no entanto, comparáveis, uma vez que o diferencial de taxas de juros propiciado pela equalização financeira viabiliza o financiamento de volume de exportações significativamente superior.
- Nas operações aprovadas no triênio 2013/2015, o dispêndio de US\$ 1 no Proex Equalização está associado, na média, ao financiamento à exportação no valor de US\$ 19.

Financiamento à exportação: ambiente institucional, governança e implicações fiscais

O BNDES Exim Pós-embarque e o Proex, embora tenham em comum o *funding* de recursos públicos, operam em ambientes institucionais e com regimes de governança bastante distintos.

Proex Financiamento

- Do ponto de vista do seu *funding*, o Proex Financiamento é financiado com recursos do Tesouro Nacional, cujo montante é definido em dotação específica aprovada anualmente no Orçamento Geral da União (OGU).
- A dotação anual do programa nem sempre está definida no início do exercício e, mesmo quando aprovada, sua distribuição ao longo

TABELA 2

FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES PÓS-EMBARQUE DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PÚBLICAS – 2006/2015 (US\$ MILHÕES)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BNDES Exim Pós-embarque [1] | 1.863 | 698 | 1.694 | 2.150 | 2.392 | 2.700 | 2.179 | 2.502 | 2.040 | 1.554 |
| Proex Financiamento [1] | 320 | 332 | 297 | 278 | 432 | 554 | 429 | 447 | 456 | 330 |
| Proex Equalização [2] | 192 | 184 | 180 | 158 | 118 | 221 | 281 | 246 | 349 | 229 |

Fonte: BNDES e Câmara de Comércio Exterior (Camex). Notas: [1] Valor financiado – desembolso; [2] Valor da equalização – desembolso.

do ano é incerta, e até mesmo sua disponibilidade não está garantida. Assim, o fluxo de aprovação das operações de financiamento é irregular, imprevisível e sujeito a interrupções.

- Por outro lado, o retorno dos financiamentos contratados – a amortização do principal e os juros recebidos – não é apropriado pelo programa, sendo incorporado à receita da União.
- Do ponto de vista da sua governança, o Banco do Brasil, agente financeiro do Proex Financiamento, tem autonomia limitada na sua operacionalização, uma vez que o gerenciamento do programa é conduzido pelo Cofig, uma entidade da administração direta do governo federal, que, além de estabelecer diretrizes para sua operação, é também instância de decisões operacionais.
- No tocante à linha de financiamento às pequenas e médias empresas exportadoras, o Banco do Brasil aprova operações enquadradas nos dispositivos regulamentares até o valor de US\$ 20 milhões, excetuadas as operações do setor aeronáutico, cabendo ao Cofig a aprovação de operações fora da alçada do banco.
- Quanto ao financiamento da modalidade concessional, decorrente de compromissos governamentais no âmbito de negociações bilaterais, as operações são aprovadas diretamente pelo Cofig, sem interveniência do Banco do Brasil.
- Do ponto de vista de seus objetivos, o Proex Financiamento incorporou, em anos recentes, ao lado de seus objetivos de política econômica de apoio a pequenas e médias empresas exportadoras, uma agenda de política externa não necessariamente de cunho econômico.

BNDES Exim Pós-embarque

O BNDES Exim Pós-embarque, ao contrário do Proex Financiamento:

- conta com um *funding* mais diversificado, compreendendo captação no mercado e, sobretudo, empréstimos do FAT;⁷ nesse sentido, o programa é operado por uma instituição financeira que dispõe de recursos próprios captados como empréstimos em condições muito favoráveis; e
- do ponto de vista de sua governança, embora o programa observe naturalmente diretrizes do governo federal, seu processo decisório está circunscrito às diversas esferas da administração do banco, embora eventualmente sujeita à interferência do poder público.

Proex Equalização

O *funding* e o regime de governança do Proex Equalização são semelhantes aos do Proex Financiamento.

- O Proex Equalização também é financiado com recursos do Tesouro Nacional, cujo montante é definido em dotação específica aprovada anualmente no OGU e enfrenta as incertezas associadas a essa fonte de recursos.⁸
- Como no Proex Financiamento, o processo decisório do Proex Equalização também é compartilhado entre Cofig e Banco do Brasil, cabendo a este a aprovação das operações enquadradas nos dispositivos regulamentares, reservando-se ao Cofig a aprovação das operações do setor aeronáutico e das obras de infraestrutura e de operações que não observem aqueles dispositivos. Cabe chamar a atenção que, no caso do Proex Equalização, não existe limitação da competência do Banco do Brasil em função do valor de dispêndio de equalização requerido pela operação.

Deve-se ter presente, no entanto, que, distintamente do Proex Financiamento e do BNDES Exim Pós-embarque, o Proex Equalização não constitui um mecanismo de financiamento às exportações, mas sim um programa de subsídio às exportações.

⁷ De 2009 a 2015, o BNDES contou ainda com subvenção econômica do Tesouro Nacional, introduzida pelo Plano de Sustentação do Investimento (PSI), sob a modalidade de equalização da taxa de juros de várias de suas linhas de financiamento, entre as quais, o financiamento às exportações — inicialmente de bens de capital e, a partir de 2010, também de bens de consumo.

⁸ Vale notar que a contratação de uma operação do Proex Equalização não envolve desembolso de caixa, uma vez que o pagamento ao financiador é escalonado ao longo do tempo e, de resto, realizado por meio da emissão de título da dívida pública – Notas do Tesouro Nacional - Série “I”, (NTN-I) – com vencimentos compatíveis com aquele escalonamento.

Constitui, portanto, uma atividade típica de governo, cujas despesas devem ter previsão orçamentária.

Destaque-se ainda que, como instrumento de governo, caracteriza-se pela sua transparência, ao tornar explícito o subsídio econômico concedido à atividade exportadora, o que não ocorre com os subsídios implícitos concedidos pelo BNDES Exim e pelo Proex Financiamento.

As implicações fiscais dos programas de financiamento às exportações

O efeito fiscal dos programas de financiamento às exportações é uma questão relevante, notadamente, em um momento em que a União deve observar, por um longo período, um regime rigoroso de disciplina fiscal.

- No tocante ao Proex Financiamento, o desembolso do financiamento afeta diretamente o resultado primário como despesa, ao passo que os pagamentos de juros e amortização impactam o resultado como receita. Vale notar que o impacto negativo sobre o resultado primário ocorre hoje, enquanto o impacto positivo é diluído ao longo do período de amortização.
- No tocante ao Proex Equalização, a emissão da NTN-I, ocorrida hoje, tem impacto imediato no resultado primário, uma vez que o título é descapitalizado e emitido a valor presente; por outro lado, no momento do resgate da NTN-I, a despesa é somente financeira, não afetando o resultado primário.

Assim, para viabilizar o financiamento de uma exportação no valor de US\$ 100, o Proex oferece duas alternativas:

- financiar pelo Proex Financiamento a operação, com um impacto negativo imediato no resultado primário da União no valor de US\$ 100, a ser compensado parcialmente por receita com impacto positivo no resultado primário ao longo do período de amortização do financiamento;⁹
- realizar operação de equalização com impacto negativo imediato na receita, estimado em US\$ 5,5.

Desempenho dos programas governamentais de financiamento às exportações

BNDES Exim

Os programas BNDES Exim Pré-embarque e BNDES Exim Pós-embarque apresentam trajetórias diferentes ao longo dos últimos 15 anos (Gráfico 1).

- O volume de financiamento do BNDES Exim Pós-embarque apresenta uma relativa estabilidade ao longo de todo o período, com um ligeiro declínio e subsequente recuperação entre 2005 e 2010, quando retoma o volume observado na primeira metade da década anterior. Em 2014 e 2015, no entanto, os desembolsos do programa sofre uma queda acumulada de 38%.
- O volume de financiamento do BNDES Exim Pré-embarque apresenta um forte crescimento entre 2000 e 2010, tendência que se reverte a partir desse ano: os desembolsos do programa experimentaram uma queda de 48% entre 2010 e 2013 e, em seguida, uma redução de 88% nos dois últimos anos.

O BNDES Exim Pré-embarque opera por meio de repasses a bancos comerciais públicos e privados. O Banco do Brasil e os quatro maiores bancos de varejo privados responderam por cerca de 85% dos financiamentos nos últimos quatro anos, com os quatro maiores – Banco do Brasil, Itaú, Santander e Bradesco – se alternando nas quatro primeiras posições.

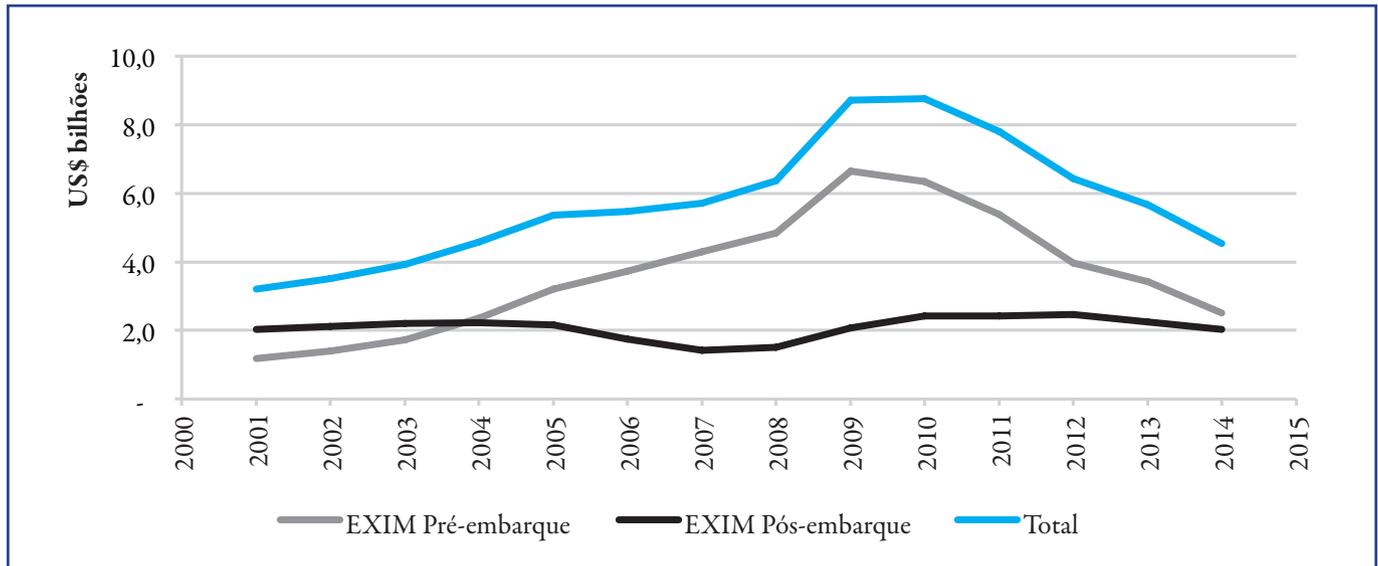
No tocante ao BNDES Exim Pós-embarque, o sistema bancário tem intermediado cerca de 70% dos financiamentos do programa ao longo dos últimos dez anos; essa participação se reduziu, no entanto, nos dois últimos anos com o BNDES contratando diretamente 50% e 60% do valor financiado em 2014 e 2015, respectivamente.

- As operações realizadas por bancos mandatários são muito concentradas: os quatro principais agentes financeiros respondiam por mais de 90% do valor contratado ao longo dos quatro últimos anos, e a parcela relativa aos dois principais agentes aumenta de 68% em 2012 para 86% em 2015.

⁹ A compensação é parcial em virtude do subsídio implícito à operação, decorrente do diferencial entre o custo da operação para o Tesouro Nacional e a taxa de juros incidente sobre a operação.

GRÁFICO 1

FINANCIAMENTOS DO BNDES EXIM PRÉ-EMBARQUE E DO BNDES EXIM PÓS-EMBARQUE - 2000-2015 (MÉDIA MÓVEL DE TRÊS ANOS, EM US\$ MILHÕES)



Fonte: Elaborado a partir de dados do BNDES.

- Os bancos estrangeiros respondem pela maior parcela do financiamento contratado no período 2012-2015; o *Banque Nationale de Paris no Brasil* (BNP Brasil) mantém a posição de liderança ao longo de todo o período, cabendo ao Banco do Brasil, o único banco brasileiro com presença entre os quatro maiores *players* em todo o quadriênio, a segunda posição em três dos anos considerados.

A evolução dos desembolsos do BNDES Exim Pós-embarque, segundo os setores financiados, está indicada no Gráfico 2.

- Ao longo da primeira metade da década passada, o financiamento do programa está basicamente restrito às exportações de bens de capital e apresenta relativa estabilidade, em torno de US\$ 2 bilhões. Esse financiamento experimenta, no entanto, uma forte queda entre 2005 e 2007, com uma redução de 75% do valor financiado. A recuperação que tem lugar entre 2008 e 2010 resulta, na primeira metade desta década, em um novo patamar de pouco mais de US\$ 1 bilhão, significativamente inferior ao que prevalecera na primeira metade da década anterior.
- Por outro lado, o financiamento a obras de infraestrutura no exterior, que era inexpressivo no iní-

cio da década passada, experimenta, a partir de 2007, um movimento sustentado de crescimento que se prolonga até 2012. Essa tendência é revertida, no entanto, nos últimos três anos, com uma redução do montante financiado de 66%.

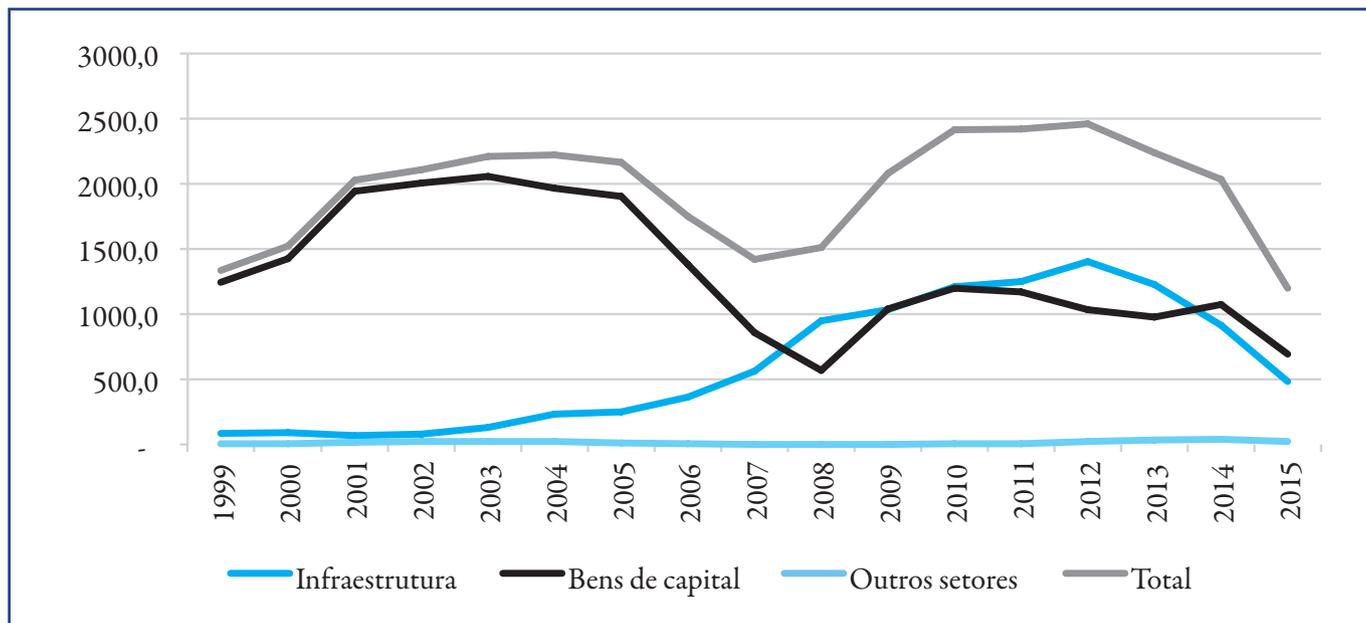
- Em decorrência dessa evolução, os recursos destinados pelo BNDES Exim Pós-embarque para financiamento às obras de infraestrutura superam os financiamentos à exportação de bens de capital entre 2007 e 2013. Em 2015, o BNDES Exim Pós-embarque, no entanto, destinou US\$ 495 milhões às obras de infraestrutura e US\$ 1.024 milhões aos bens de capital.

Os financiamentos do BNDES Exim Pós-embarque às obras de infraestrutura nos últimos dez anos repartiram-se entre obras na América do Sul (43%) e na África (37%), cabendo os 20% restantes a outros países da América Latina.

Os financiamentos do BNDES Exim Pós-embarque são bastante concentrados em um pequeno número de tomadores. No período 2009-2015, a parcela correspondente aos dois principais tomadores variou entre 78% e 90%; a parcela relativa aos quatro maiores tomadores supera 90% em todos os anos. A Embraer e a Odebrecht são os dois principais tomadores em

GRÁFICO 2

FINANCIAMENTOS DO BNDES EXIM PÓS-EMBARQUE: DESEMBOLSOS, SEGUNDO SETORES – 1998-2015 (MÉDIA MÓVEL DE TRÊS ANOS, EM US\$ MILHÕES)



Fonte: BNDES.

todos os anos, alternando suas posições relativas. As posições de 3º e 4º lugar nos sete anos considerados – perfazendo um total de 14 posições – são ocupadas por quatro empreiteiras (11 posições) e por três produtores de bens de capital (3 posições).

Proex

Os montantes de recursos despendidos nas duas linhas de atuação do Proex desde o início da década anterior apresentam trajetórias semelhantes, embora defasadas.

- Os recursos despendidos pelo Proex Equalização declinam na primeira metade da década passada, apresentam certa estabilidade na segunda metade e experimentam forte crescimento no início desta década (quase 200% entre 2010 e 2014), mas caem em 2015.
- No caso do Proex Financiamento, os desembolsos crescem até 2005, mantêm certa estabilidade de 2005 a 2009, crescem em 2010 e 2011 e declinam a partir de então.
- Desde 2005, os desembolsos anuais do Proex Financiamento superam os dispêndios do Proex Equalização.

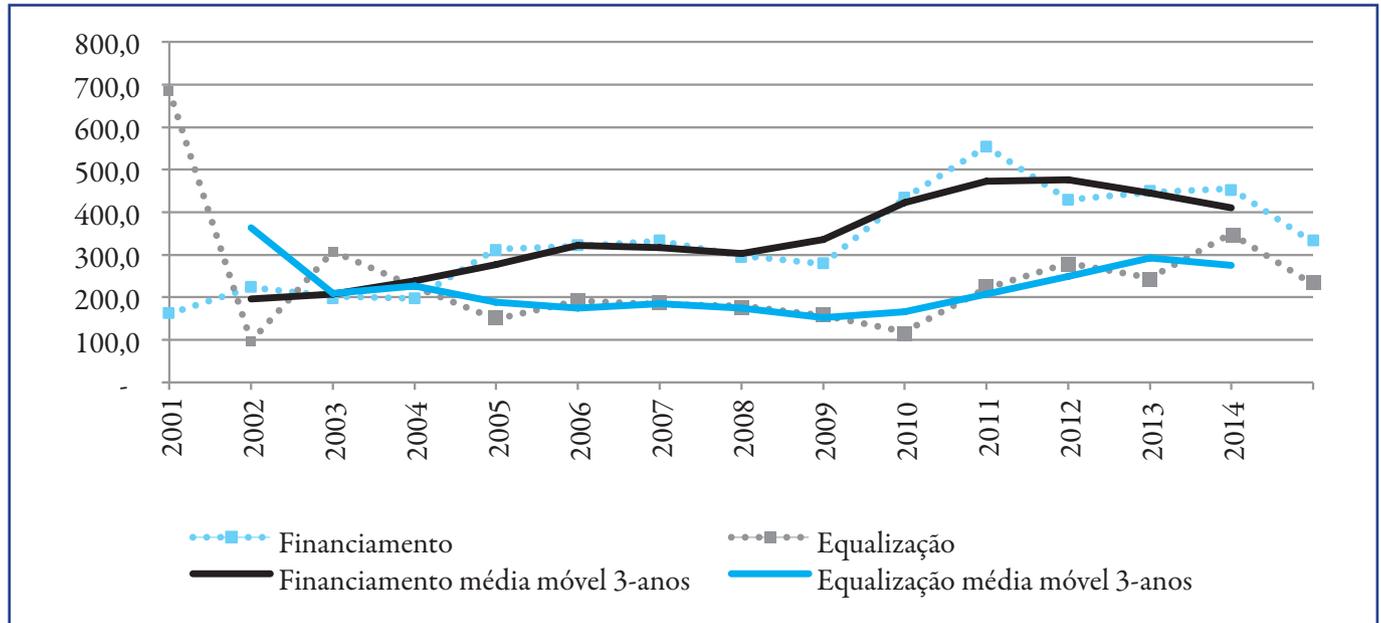
A distribuição dos desembolsos do Proex Financiamento segundo setores revela, no triênio 2013/2015, o financiamento de uma pauta de produtos diversificada, na qual os bens de consumo (alimentos e têxtil e calçados) respondem por parcela maior do que a dos produtos da indústria metalomecânica (máquinas e equipamentos e veículos automotores terrestres). As exportações de serviços se destacam em um único ano.

As operações do Proex Equalização estão focadas em operações de bens de capital e de serviços (Tabela 4). A maior parcela cabe a máquinas e equipamentos que, no entanto, apresenta um declínio no triênio. A equalização das operações referentes às exportações de serviços também declina nos últimos anos. Em contrapartida, o financiamento às exportações de aeronaves cresce no período.

A distribuição regional das exportações financiadas pelo Proex Financiamento no triênio 2013/2015 mostra forte concentração em Cuba, correspondendo a 47% dos desembolsos do programa. No entanto, exceto por Cuba, as operações do Proex Financiamento são pouco concentradas: o segundo país destino das exportações financiadas, China, responde por 10% do desembolso total. Vale notar que Cuba é abrangido pela modalidade concessional, uma vez que integra o Programa Mais Alimentos Internacional.

GRÁFICO 3

DESEMBOLSOS DO PROEX FINANCIAMENTO E EMISSÕES DE NTN-I PELO PROEX EQUALIZAÇÃO - 2013-2015 (US\$ MILHÕES)



Fonte: Camex.

TABELA 3

DISTRIBUIÇÃO DOS DESEMBOLSOS DO PROEX FINANCIAMENTO, SEGUNDO SETORES - 2013-2015 (%)

| Ano | Máquinas equipamentos | Veículos automotores terrestres | Serviços | Alimentos | Têxtil e calçados | Extrativa mineral e vegetal | Outros | Total |
|------|-----------------------|---------------------------------|----------|-----------|-------------------|-----------------------------|--------|-------|
| 2013 | 30 | 1 | 3 | 35 | 19 | 11 | 1 | 100 |
| 2014 | 19 | 15 | 24 | 26 | 8 | 7 | 1 | 100 |
| 2015 | 28 | 7 | 3 | 25 | 18 | 17 | 2 | 100 |

Fonte: Tesouro Nacional – Proex. Apresentação na Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina (Fiesc), junho 2016 (disponível em http://fiesc.com.br/sites/default/files/apresentacao_tesouro_nacional_08-06-16_0.pdf).

TABELA 4

DISTRIBUIÇÃO DAS EMISSÕES DE NTN-I PELO PROEX EQUALIZAÇÃO, SEGUNDO SETORES - 2013-2015 (%)

| Ano | Máquinas e equipamentos | Veículos terrestres | Aeronaves | Serviços |
|------|-------------------------|---------------------|-----------|----------|
| 2013 | 56 | 12 | 0 | 32 |
| 2014 | 49 | 11 | 12 | 28 |
| 2015 | 46 | 9 | 29 | 16 |

Fonte: Tesouro Nacional – Proex. Apresentação na Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina (Fiesc), junho 2016 (disponível em http://fiesc.com.br/sites/default/files/apresentacao_tesouro_nacional_08-06-16_0.pdf).

Dentre os destinos das exportações apoiadas pelo Proex Equalização no triênio 2013/2015, destacam-se os Estados Unidos (33% do total), Angola, Peru e Cuba (que repartem 27% dos desembolsos) e outros países da América Latina e da África. Não aparece entre os dez principais destinos nenhum país da Europa e da Ásia.

As equalizações realizadas pelo Proex no triênio 2013/2015 estão bastante concentradas em poucas instituições financeiras:

- o BNDES, cuja participação que cresce de 31% para 40%, com predomínio nas operações aprovadas na alçada do Cofig, com destaque para as relacionadas a aeronaves;
- e três instituições financeiras estrangeiras — Citibank, London Forfaiting e BNP Paribas — cuja participação conjunta declina de 60% para 49%, com predomínio nas operações aprovadas na alçada do BB.

SEGURO DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO

O Seguro de Crédito à Exportação (SCE) é concedido basicamente pela União. Algumas seguradoras privadas europeias oferecem garantia para financiamentos pós-embarque de curto prazo (até dois anos para clientes especiais; em geral, de 180 dias em operações de crédito rotativo). A concessão de garantia às operações de financiamento à exportação, em que o importador é entidade pública e membro da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi), deve ser cursada obrigatoriamente no âmbito do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) da Aladi. São focalizadas aqui as operações com garantias concedidas com recursos do Tesouro Nacional.

Arcabouço institucional e governança

O SCE consiste na garantia da União – com lastro no FGE, fundo de natureza contábil, vinculado ao Ministério da Fazenda – a operações de crédito à exportação contra os riscos comerciais, políticos e extraordinários que possam afetar:

- as exportações brasileiras de bens e serviços;
- a produção de bens e a prestação de serviços destinados à exportação; e
- a partir de maio de 2016, as exportações estrangeiras de bens e serviços, que estejam associadas a exportações brasileiras de bens e serviços ou contenham componentes produzidos ou serviços prestados por empresas brasileiras, neste caso com o compartilhamento do risco com outros garantidores.¹⁰

A gestão desse seguro de crédito à exportação com cobertura da União é exercida pelo:

- Cofig – a quem compete estabelecer parâmetros e condições para a concessão de assistência financeira às exportações e para a prestação de garantia da União, bem como para enquadrar e acompanhar as operações do FGE (e do Proex).¹¹
- Sain – a quem compete, por delegação do Ministério da Fazenda, a concessão de garantia do SCE, em nome da União, com recursos do FGE.
 - A Sain tem alçada para aprovar operações de até US\$ 20 milhões; a concessão de garantia de valor superior a esse limite deve ser aprovada pelo Cofig.
 - A Sain emite promessa de garantia de cobertura e o certificado de garantia de cobertura, e providencia pedidos de indenização referentes ao seguro de crédito à exportação de todas as operações garantidas pelo FGE.

¹⁰ O seguro de crédito à exportação está regulado pela Lei 6.704/1979; as últimas modificações nessa lei foram introduzidas pela Lei 13.292/2016. O FGE foi criado pela Lei 9.818/1999. A Medida Provisória que foi convertida nessa lei é de agosto de 1997; as últimas modificações nessa lei foram introduzidas pela Lei 13.292/2016.

¹¹ As decisões e deliberações do Cofig são tomadas por consenso. Na ausência de consenso, as operações ou matérias são encaminhadas ao Conselho de Ministros da Camex, para decisão final. O Cofig, órgão colegiado integrante da Camex, é presidido pelo secretário-executivo do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços, e composto pelo Ministério da Fazenda (com dois representantes, a Secretaria de Assuntos Internacionais (Sain), que assume a atribuição de Secretaria Executiva do Comitê, e a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Ministério das Relações Exteriores, Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão e Casa Civil da Presidência da República. Participam, sem direito a voz ou voto, o Banco do Brasil S.A., o BNDES e a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. (ABGF). O Cofig foi criado pelo Decreto 4.993/04, em substituição ao Conselho Diretor do Fundo de Garantia à Exportação (CFGE) e ao Comitê de Crédito às Exportações (CCEX).

- O trabalho jurídico associado à gestão do FGE, inclusive o desenho de novos produtos, é desenvolvido pela Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN).
- ABGF - empresa pública contratada pela União para: estruturação, análise e gestão de risco e acompanhamento das operações de seguro de crédito à exportação e de recuperação de créditos sinistrados.
 - A ABGF, criada em 2012, assumiu funções que eram desempenhadas, desde 1997, pela Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação (SBCE), constituída inicialmente por bancos públicos e privados e pela *Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur* (Coface).
 - A ABGF recebeu, no entanto, outras atribuições, além das relacionadas à concessão de garantia contra os riscos do crédito às exportações, como: (i) a gestão de fundo garantidor de riscos relacionados a projetos de infraestrutura; e (ii) a concessão de garantias contra riscos de crédito em operações de financiamentos: habitacionais; de aquisição de máquinas e implementos agrícolas; de microempreendedores individuais e de autônomos; de micro, pequenas e médias empresas (MPME); e de estudantes.¹²
- BNDES, a quem compete a gestão e o controle contábil e financeiro do FGE.
- riscos comerciais de financiamento com prazo superior a dois anos;¹³
- riscos políticos e extraordinários para qualquer prazo de financiamento;
- riscos comerciais, políticos e extraordinários para MPMEs em operações de até dois anos;
- risco de adiantamento de recursos e de *performance* para o setor de defesa e para produtos agrícolas beneficiados por cotas tarifárias para mercados preferenciais; e
- riscos de obrigações contratuais sob a forma de garantia de execução, garantia de reembolso de adiantamento de recursos e garantia de termos e condições de oferta, para operações de bens de capital ou de serviços das indústrias do setor de defesa e de produtos agrícolas e pecuários (ou seus derivados), cujo produtor seja beneficiário de cotas tarifárias para mercados preferenciais.

A garantia a operações de médio e longo prazo (com prazos de financiamento superiores a dois anos), estão associadas basicamente à exportação de bens de capital e/ou de serviços. As operações de seguro de crédito à exportação que requerem mecanismos mais sofisticados para mitigação de riscos, envolvendo operações estruturadas, concentram-se nos setores de infraestrutura, energia elétrica, petróleo e gás, etanol, aeronáutico, automotivo e telecomunicações.¹⁴ A estrutura mais utilizada é a securitização de recebíveis, em que os recursos provenientes de vendas domésticas ou de exportações do importador são dados como garantia para o pagamento das parcelas do financiamento.

No tocante às exportações de bens e serviços associadas ao setor de defesa, a cobertura do FGE está voltada, no caso das operações de pré-embarque, para as emissões de garantias interbancárias de *Performance Bond*, *Bid Bond* e *Advanced Payment Bond*.¹⁵

Cobertura do seguro de crédito à exportação

A garantia do FGE tem como foco o financiamento às exportações brasileiras concedido por instituições financeiras públicas ou privadas, brasileiras ou estrangeiras, sem pré-restrições de bens ou serviços ou quanto ao país do importador. Não há exigência de conteúdo nacional mínimo.

A garantia da União para operações de crédito à exportação cobre:

¹² Nos termos da lei que criou a ABGF, o fundo garantidor voltado para projetos de infraestrutura, a ser constituído pela União, deverá dar cobertura a riscos relacionados ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC); a projetos de financiamento à construção naval; a operações de crédito para o setor de aviação civil; a projetos resultantes de parcerias público-privadas; e projetos de construção de eclusas ou de outros dispositivos de transposição de níveis. Nesse sentido, a lei previu a constituição de um Fundo Garantidor de Infraestrutura (FGIE), efetivada em 2014, que está sendo capitalizado por meio da transferência da totalidade das cotas do Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas (FGP) (com valor aproximado de R\$ 21,4 milhões). A lei previu ainda a constituição pela ABGF, ao lado do FGE, de outro fundo para garantir riscos associados às exportações; esse fundo será abordado adiante.

¹³ O FGE pode prover cobertura contra riscos comerciais, com qualquer prazo de financiamento, quando houver compartilhamento de risco com instituições financeiras e seguradoras, e a cobertura da União na operação for inferior ao montante da parte privada.

¹⁴ No tocante à garantia de crédito para a exportação da indústria aeronáutica, as operações do FGE observam o Aircraft Sector Understanding (ASU), negociado no âmbito da OECD, que constituiu o modelo específico de precificação para essas operações. O Acordo não se aplica, no entanto, às aeronaves militares ou serviços destinados a esses equipamentos e simuladores de voo.

¹⁵ Tais operações abrangem a aviação militar, veículos de combate, tanques, navios de guerra, lanchas patrulha, helicópteros, mísseis e componentes, munições, radares, serviços e pacotes logísticos.

Desde maio de 2016, a União está autorizada a compartilhar – com agências de crédito à exportação estrangeiras, seguradoras, resseguradoras, instituições financeiras e organismos internacionais – o risco de crédito às exportações estrangeiras de bens e serviços, que estejam associadas a exportações brasileiras de bens e serviços, ou contenham componentes produzidos ou serviços prestados por empresas brasileiras. Esse compartilhamento poderá ocorrer quando envolver:

- exportações brasileiras de bens e serviços que componham operações de crédito a exportações garantidas pelas instituições indicadas, sendo permitido, neste caso, a adesão às condições de cobertura ou de garantia praticadas por essas instituições;
- operações compostas por exportações nacionais e estrangeiras de bens e serviços, desde que a operação seja beneficiária de cobertura equivalente, emitida pelas instituições indicadas, na proporção das exportações estrangeiras de bens e serviços que tenham sido objeto da garantia de cobertura da União.

Recursos para seguro de crédito à exportação e seus limites

O FGE tem como fonte de recursos os dividendos e o produto da alienação de ações; o resultado de suas aplicações financeiras; as comissões decorrentes da prestação de garantia; e dotações do OGU. O patrimônio líquido do FGE, em 31/12/2015, era de R\$ 23,2 bilhões, correspondente a US\$ 5,9 bilhões à taxa de câmbio de R\$ 3,90 registrada naquela data.¹⁶

A possibilidade de expansão das garantias concedidas pelo FGE está limitada, no curto prazo, pela alavancagem máxima sobre o patrimônio líquido autorizado por regra prudencial. O Relatório de Gestão do FGE de 2015 estabelece uma alavancagem máxima de sete vezes o patrimônio líquido. A médio e longo prazo, a

expansão das garantias concedidas depende da disposição e possibilidade da União de aportar recursos orçamentários ao FGE. Vale dizer: fica condicionada, antes de tudo, pela situação fiscal da União.

Por outro lado, a expansão das garantias concedidas pelo FGE tem ainda outro limite, a relação máxima entre o saldo das garantias concedidas pela União e a sua receita corrente líquida definida pelo Senado Federal – a Resolução 48, de 2007, fixou esse limite em 60%. Esse limite não tem constituído uma restrição, embora o percentual observado tenha se elevado de um patamar da ordem de 20% no início dessa década para 45% no final de 2015 – havia então espaço para um aumento de cerca de R\$ 100 bilhões das garantias concedidas pela União.

Cabe ter presente, no entanto, que esse cálculo leva em consideração, no caso do FGE, apenas a parcela já desembolsada dos Certificados de Garantia de Cobertura;¹⁷ o comprometimento dos recursos do FGE, no entanto, envolve também a parcela desses Certificados que ainda não foi desembolsada, bem como as operações já aprovadas pelo Cofig/Sain, com a emissão de Promessa de Garantia de Cobertura, mas ainda sem qualquer desembolso. Essa parcela não computada será incorporada ao cálculo requerido pela Resolução 48 no futuro próximo.¹⁸

Outra fonte de recursos para o FGE são os prêmios ganhos na concessão de garantias.¹⁹ O valor total acumulado dos prêmios até dezembro de 2015 pelo conceito de competência foi de US\$ 1,8 bilhão, dos quais US\$ 1,1 bilhão já foi efetivamente arrecadado pelo FGE. A parcela já vencida desse total resultou em US\$ 520 milhões de prêmios ganhos. O exercício de 2015 contribuiu com US\$ 75,5 milhões de prêmios arrecadados e US\$ 113 milhões de prêmios ganhos. Cabe notar que os prêmios arrecadados não são disponibilizados diretamente ao FGE, uma vez que são receitas da União e sua destinação ao Fundo se dá por meio de dotação específica do OGUJ. Além disso, a liberação dos recursos orçados nem sempre é imediata.

¹⁶ Ministério da Fazenda. **Relatório de Gestão do Fundo de Garantia à Exportação de 2015**.

¹⁷ No caso do financiamento de uma exportação do setor de serviços cujo desembolso ocorra ao longo de um período, o cálculo computa apenas a parcela efetivamente desembolsada até a data de referência do cálculo e não o valor total da garantia aprovada.

¹⁸ Essa parcela não computada era da ordem de US\$ 17 bilhões no final de 2015.

¹⁹ O *prêmio ganho* corresponde à parcela do valor recebido pelo FGE devido à contratação da cobertura da operação (o prêmio arrecadado) cujo risco já foi liquidado ou incorrido. A parcela do prêmio restante fica reservada como provisão, a qual é liberada à medida que parte do risco é extinta.

TABELA 5

EVOLUÇÃO DAS GARANTIAS CONCEDIDAS PELO FGE – 2010-2015

| | Garantias | | | | Operações aprovadas no ano |
|------|------------------|-----------|-----------|--------|----------------------------|
| | US\$ bilhões (1) | Operações | Devedores | Países | US\$ bilhões |
| 2010 | 18,2 | 180 | 80 | 24 | 6,3 |
| 2011 | 23,0 | 205 | 92 | 27 | 8,3 |
| 2012 | 25,6 | 303 | 158 | 30 | 9,0 |
| 2013 | 29,8 | 320 | 154 | 32 | 9,1 |
| 2014 | 31,1 | 349 | 156 | 35 | 7,3 |
| 2015 | 28,4 | 388 | 171 | 37 | 4,6 |

Fonte: Ministério da Fazenda. FGE. Relatório de Gestão, vários anos.

Nota: (1) Corresponde ao Valor da Exposição Vigente Total que compreende: (i) as garantias concedidas nas operações já concretizadas em Certificados de Coberturas; e (ii) as operações aprovadas pelo Cofig/Sain que já foram objeto da emissão de Promessa de Garantia, mas ainda não geraram desembolsos.

Registre-se, por fim, uma fonte de recursos para o seguro às exportações alternativa ao FGE. A Lei 12.712/12, que cria a ABGF, autoriza a União a participar, na qualidade de cotista, no limite total de R\$ 14 bilhões, de fundo, a ser constituído pela ABGF, com finalidade de garantir os mesmos riscos associados às operações de exportação cobertas pelo FGE. O fundo, no entanto, terá natureza privada e patrimônio próprio e não contará com qualquer tipo de garantia ou aval por parte do poder público, respondendo por suas obrigações até o limite dos bens e direitos integrantes do seu patrimônio. Esse fundo não foi ainda constituído.

Desempenho do FGE

O saldo das garantias concedidas pelo FGE entre 2010 e 2014 cresceu a uma taxa anual de 14,3%, aumentando de US\$ 18,2 bilhões em 2010 para US\$ 31,1 bilhões em 2014 (Tabela 5). Esse saldo cai, no entanto, para US\$ 28,4 bilhões em 2015, uma queda de 8,7%. Essa trajetória reflete a evolução do volume de operações aprovadas anualmente, que para de crescer em 2013 e cai 50% no biênio 2014/2015. A redução da demanda por garantia do FGE reflete a diminuição da exportação dos bens e serviços passíveis de cobertura pelo fundo.

O número de países de destinos das exportações de bens e serviços cujos financiamentos foram garantidos pelo FGE aumentou de 24 para 37 entre 2010 e 2015. A distribuição do valor da exposição vigente dessas garantias entre esses países está indicada na Tabela 6, que evidencia uma concentração nos países de risco mais elevados, sugerindo um processo de seleção adversa.

O BNDES é o principal beneficiário das garantias concedidas pelo FGE (95% do valor total), cabendo a parcela restante ao Banco do Brasil (operações financiadas com recursos do Proex) e a bancos internacionais implantados no Brasil.

TABELA 6

DISTRIBUIÇÃO PERCENTUAL DO VALOR DO SALDO DAS GARANTIAS CONCEDIDAS PELO FGE, SEGUNDO PAÍSES – 2014 E 2015⁽¹⁾ (%)

| Países | 2014 | 2015 |
|----------------------|-------|-------|
| Estados Unidos | 17,1 | 17,7 |
| Argentina | 18,5 | 16,7 |
| Venezuela | 13,0 | 16,5 |
| Angola | 15,7 | 14,8 |
| República Dominicana | 7,8 | 7,9 |
| Gana | 3,6 | 5,4 |
| Cuba | 4,7 | 4,9 |
| Moçambique | 2,2 | 1,9 |
| Outros | 17,4 | 14,2 |
| Total | 100,0 | 100,0 |

Fonte: Ministério da Fazenda. FGE. Relatório de Gestão 2014 e 2015.

Nota: (1) Corresponde ao Valor da Exposição Vigente Total que compreende: (i) as garantias concedidas nas operações já concretizadas em Certificados de Coberturas; e (ii) as operações aprovadas pelo Cofig/Sain que já foram objeto da emissão de Promessa de Garantia, mas ainda não geraram desembolsos.

Do ponto de vista setorial, a exportação de bens e serviços associados à infraestrutura absorveu cerca de 65% das garantias; as exportações da indústria aeronáutica, cerca de 20%. No tocante às MPMEs, o FGE só começou a operar em maio de 2015, de modo que as garantias concedidas a essas operações correspondem hoje a menos de 5%, e compreendem apenas financiamentos pós-embarque.

RECOMENDAÇÕES PARA O APRIMORAMENTO DA POLÍTICA DE FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO

Esta seção examina os principais problemas identificados na estrutura e operação da política governamental de financiamento à exportação e apresenta recomendações para o aprimoramento dessa política.

Essas recomendações dizem respeito: (i) ao *funding* da participação governamental no financiamento à exportação; (ii) ao arcabouço institucional e à governança das agências governamentais; e (iii) ao desenho dos instrumentos de financiamento utilizados e à gestão operacional das instituições.

O *funding* da participação governamental no financiamento à exportação

O efeito fiscal dos programas governamentais de financiamento às exportações é uma questão relevante para a definição do *funding* desses programas, notadamente, em um momento em que a União deve observar, por um longo período, um regime rigoroso de disciplina fiscal.

Nesse contexto, cabe maximizar o volume de exportações que as limitadas dotações orçamentárias permitem financiar. Como indicado, a equalização da taxa de juros de uma operação de financiamento viabiliza um volume de exportações significativamente superior aos recursos orçamentários despendidos, distintamente das operações de financiamento com recursos orçamentários, as quais consomem um montante desses recursos bem próximo do valor das exportações financiadas.

Por outro lado, como já mencionado, a eficácia do Proex como um instrumento de apoio às exportações tem sido afetada pela incerteza quanto à distribuição e, recentemente, mesmo à interrupção da disponibilização dos recursos orçamentários ao longo do ano, o que torna o fluxo de aprovação das operações de financiamento irregular e imprevisível e sujeito a interrupções, afetando a capacidade do exportador brasileiro de responder a oportunidades de negócios no exterior.

• **Recomendações:**

- Firme comprometimento do governo federal com a regularidade do fluxo de recursos do Proex Equalização e Financiamento disponibilizado ao longo do ano para a aprovação de novas operações.
- Criação de mecanismo que permita a realocação, no decorrer do exercício orçamentário, de eventuais sobras de recursos de um dos programas do Proex para o outro.

No tocante ao *funding* dos financiamentos do BNDES, o banco, em geral, e o BNDES Exim, em particular, puderam dispor, na primeira metade desta década, de um fluxo muito significativo de recursos disponibilizados como empréstimo pelo Tesouro Nacional, bem como oferecer aos tomadores de seus financiamentos condições extremamente favoráveis viabilizadas pelo PSI. Essa fase está encerrada.

- **Recomendação:** Retomada pelo BNDES da captação no exterior para ampliar sua capacidade de financiamento às exportações.

Arcabouço institucional e estrutura de governança

O Brasil conta, de fato, com duas ACEs: o BNDES e a ABGF.²⁰

Como se viu, a atribuição do financiamento às exportações e do seguro de crédito às exportações a duas instituições distintas, embora não seja o modelo dominante no cenário internacional, é bastante disseminada. Esse

.....
²⁰ O Banco do Brasil é muito ativo e tem participação expressiva no financiamento do comércio exterior do país, mas sua atuação nessa área é típica de um banco comercial. O papel subsidiário que o Banco do Brasil desempenha na política de apoio financeiro à exportação do governo federal não o caracteriza como uma ACE. De fato, na qualidade de banco público, operacionaliza a execução de um programa orçamentário que concede subsídio à exportação (Proex Equalização) e de uma linha de financiamento voltada para países de menor desenvolvimento (Proex Financiamento - modalidade concessional), bem como é o agente financeiro de um programa de financiamento às exportações de pequenas e médias empresas (Proex Financiamento), mantido com dotações anuais do Orçamento da União.

modelo de duas ACEs é adotado, por exemplo, por Alemanha, França, Suécia, Noruega, Rússia, República Tcheca e Hungria, na Europa; e por Japão, China, Coreia, Índia, Indonésia e Cazaquistão, na Ásia.

Não há motivo para rever a separação do financiamento às exportações e do seguro de crédito às exportações em duas instituições distintas. Pelo contrário, há argumentos que favorecem essa separação.

Financiamento à exportação

O BNDES responde pela maior parcela do financiamento governamental de médio e longo prazo à exportação no país, caracterizando-se assim como uma ACE de fato. Essa configuração institucional tem sido objeto de críticas, que enfatizam sua singularidade e propõem a constituição de uma ACE especializada, que, em geral, é denominada nessas propostas Exim Bank. Como se viu, o Brasil não é o único caso em que uma ACE está associada a um banco de desenvolvimento — essa associação ocorre também na Alemanha, na Rússia e na França.

A constituição de uma nova entidade que venha assumir a função de ACE exercida pelo BNDES não parece oportuna neste momento e, tampouco, necessária uma vez que o BNDES acumulou ao longo dos anos *expertise* na área.

Contudo, cabe reconhecer que o financiamento à exportação é uma atividade diferenciada em relação às demais atividades do banco, que deve ter reservado um espaço institucional próprio que preserve essa especificidade e confira mais agilidade e maior autonomia ao seu processo de decisão. O modelo observado na Alemanha, no qual a ACE (*KfW IPEX-Bank*) é uma subsidiária do banco de desenvolvimento (*KfW Bankengruppe*) merece ser considerado.

- **Recomendação:** Transferência das atividades de financiamento às exportações a uma subsidiária do BNDES dotada de autonomia técnica e de processo de decisão próprio, mas integrada do ponto de vista administrativo e operacional à estrutura do banco. Em particular, essa subsidiária deve ter autonomia para construir processo de aprovação, documentação e avaliação próprio, diferenciado das normas gerais do banco, que considere as especificidades desse financiamento.

Essa reestruturação interna não exclui a possibilidade de que, no futuro, em um contexto político e eco-

nômico mais favorável, seja considerada a alternativa de transformar essa subsidiária em uma empresa independente.

Merece também atenção a governança do Proex que, ao acarretar demora no processo de aprovação das operações, tem afetado a eficiência e abrangência do programa.

- **Recomendação:** Reformulação da governança do Proex, conferindo maior autonomia ao Banco do Brasil no processo de aprovação das operações de financiamento e de equalização, de modo a torná-lo mais eficaz e eficiente, para tanto:
 - formatando o Proex Financiamento como um produto financeiro que contenha critérios objetivos para seu acesso, a serem observados pelo Banco do Brasil;
 - definindo também critérios mais objetivos de habilitação e utilização do Proex Equalização que automatizem, tanto quanto possível, o processo de decisão do Banco do Brasil; e
 - reservando-se ao Cofig, como órgão integrante da Camex, a competência para estabelecer as diretrizes e os critérios de habilitação e comprovação a serem observados na gestão do Proex; para decidir sobre eventuais operações que não se enquadram nos critérios estabelecidos; e para supervisionar a atuação do agente financeiro.

Seguro de crédito à exportação

A estrutura institucional e de governança do SCE é complexa, fragmentando o fluxo operacional e o processo de decisão, e envolvendo a administração direta do governo federal. Esse modelo de gestão do SCE tem como consequências prazos longos até a emissão do Certificado de Garantia de Cobertura, e falta de flexibilidade na definição de novos produtos e na estruturação das operações, afetando a competitividade das empresas exportadoras.

Essa estrutura complexa teve origem na segunda metade da década de 1990, quando se atribuiu a operação do FGE a uma empresa privada – a Seguradora Brasileira do Crédito à Exportação (SBCE) – que tinha uma empresa estrangeira como sócio principal e detentor do *know-how* requerido para sua operação. Nesse contexto, o papel então atribuído ao Conselho Diretor do Fundo de Garantia à Exportação (CFGE)

(e, posteriormente, assumido pelo Cofig) e à sua Secretaria Executiva (inicialmente exercida pela STN e, em seguida, pela Sain) decorria do entendimento da necessidade de manter sob controle do poder público a utilização dos recursos disponibilizados pelo Tesouro Nacional para o FGE.

Hoje, a gestão operacional do SCE lastreado no FGE está a cargo de uma empresa pública, cuja equipe técnica (formada na SBCE) detém a *expertise* requerida para sua operação.

Não há mais razão, portanto, para que:

- a Sain – um órgão da Administração Direta, subordinado diretamente ao ministro da Fazenda, com a função de tratar de questões envolvendo o relacionamento do Brasil com os demais países, blocos econômicos e organismos internacionais e prestar assessoria técnica em assuntos relativos à economia internacional – tenha participação no processo decisório relativo à concessão de garantias a operações de crédito à exportação;
- o Cofig tenha participação direta no processo decisório relativo a operações de seguro de crédito à exportação, assumindo a responsabilidade pela aprovação de operações de valor superior a US\$ 20 milhões.
- **Recomendação:** Estruturação da ACE responsável pela gestão do SCE como uma entidade autônoma do ponto de vista operacional, sendo necessário, portanto, que:
 - o Cofig, como órgão integrante da Camex, estabeleça as diretrizes relativas à gestão do FGE e supervise a atuação da ABGF;
 - a ABGF assuma plenamente a gestão do SCE, absorvendo as funções atualmente desempenhadas pela Sain;
 - a atribuição exercida hoje pelo Cofig de aprovar operações de valor mais elevado seja assumida pelo Conselho de Administração da ABGF, composto por representantes da União, mas constituído como parte integrante da estrutura de governança da empresa — essa é, aliás, a estrutura de governança dos bancos públicos.

Contudo, para que a ABGF venha a exercer com eficiência a gestão plena do SCE, essa transferência de responsabilidades relativas à gestão do FGE para a agência deve ser acompanhada da revisão da sua ex-

tensa lista de atribuições, que não têm relação nem apresentam sinergias com o SCE, são intensivas em recursos humanos e institucionais e ameaçam fazer o SCE soçobrar dentro da instituição.

- **Recomendação:** A gestão do SCE deve estar a cargo de uma agência que tenha como foco as demandas de garantias derivadas da articulação do setor produtivo brasileiro com a economia mundial, cabendo, portanto, promover:
 - cisão da ABGF para constituir uma empresa focada no SCE (eventualmente trazendo junto na cisão a gestão do FGIE);
 - incorporar, às atribuições dessa agência, a concessão de garantia de riscos associados ao investimento direto no exterior de empresas brasileiras.

Desenho dos instrumentos e gestão operacional

Financiamento à exportação

Dois pontos chamam a atenção no tocante aos resultados relativos às operações de financiamento do BNDES Exim pós-embarque:

- a extrema concentração, ao longo dos anos, de suas operações em um mesmo conjunto de empresas, que absorve a quase totalidade dos recursos despendidos; e
- a inapetência dos bancos comerciais em assumir o risco das operações pós-embarque, das quais participam apenas como bancos mandatários.
- **Recomendação:** Atuação do BNDES, em conjunto com a ABGF e com os gestores do Proex Equalização, para:
 - desenvolver uma política proativa de captura de clientes, ampliando o número de produtos oferecidos e conferindo especial atenção às operações estruturadas e de co-financiamento, tendo em vista viabilizar a participação dos exportadores brasileiros em operações de *multi-sourcing* e de aquisições de bens de capital de diversos países; e
 - identificar mecanismos para atrair e incorporar os bancos comerciais ao financiamento de médio e longo prazo às exportações, passando da condição de mandatárias à de garantidoras nas operações do BNDES Exim pós-embarque, e recorrendo ao Proex Equalização.

Cabe também destacar o custo elevado das garantias exigidas pelo BNDES e o processo, burocrático e demorado, de tramitação do financiamento no banco e de obtenção de garantia do FGE, o que dilata os prazos de aprovação das operações, afetando a capacidade competitiva do exportador e, em alguns mercados, inviabilizando mesmo a realização da exportação.

- **Recomendação:** Revisão dos procedimentos adotados na tramitação dos pedidos de financiamento do BNDES Exim pós-embarque e de concessão de garantia do FGE, tendo em vista reduzir o tempo despendido na sua aprovação.

Da mesma forma, a exigência de índice de nacionalização mínimo, em valor e em peso, também tem sido apontada como um fator que afeta a competitividade do exportador e que, alguns casos, pode mesmo inviabilizar a exportação.

- **Recomendação:** Eliminação da exigência de índice de nacionalização em peso; aceitação, no caso de produtos destinados à indústria de óleo e gás, dos indicadores de conteúdo local aferidos pela metodologia da Agência Nacional de Petróleo (ANP); e flexibilização da exigência de índice de nacionalização em casos específicos.

No caso do Proex Equalização, sua eficiência e abrangência tem sido afetada ainda pelo tratamento diferenciado conferido às exportações *intracompany*. Por outro lado, a competitividade das empresas exportadoras foi afetada pela redução do percentual de equalização adotado por esse programa em 2015.

- **Recomendação:** Revisão do tratamento e critérios diferenciados hoje adotados para o enquadramento e aprovação de operações de exportação *intracompany* no âmbito do Proex Equalização.

Seguro de crédito à exportação

Uma limitação do SCE é o reduzido portfolio de produtos da ABGF, menor do que o de outras ACEs. Essa característica resulta, em boa medida, da falta de autonomia da agência na estruturação das operações, bem como na ausência de autorização legal para a participação do FGE em operações de cogarantia, que têm se disseminado no mercado mundial. Essa autorização foi recentemente estabelecida pela Lei 13.292/16.

• **Recomendação para a ABGF:**

- ampliação de seu portfolio de produtos e maior atenção ao desenvolvimento de operações estruturadas;
- implementação de uma política de parcerias com agências de créditos à exportação de outros países e com seguradoras privadas, no âmbito do desenvolvimento de operações de cofinanciamento e cosseguro às exportações;
- definição e, quando autorizada, implementação de diretrizes e instrumentos para a concessão de garantia ao investimento direto de empresas brasileiras no exterior.

Por outro lado, as operações da ABGF apresentam excessiva concentração do ponto de vista das instituições financeiras seguradas (o BNDES responde por 95% do valor segurado) — a concentração setorial e a referente às empresas exportadoras contempladas também é muito elevada, mas nesse caso é, sobretudo, um reflexo da concentração das operações de financiamento pós-embarque contratadas.

Ressalte-se, em particular, que uma das razões para a baixa participação de bancos comerciais é a utilização pela ABGF da apólice de seguro com cláusulas de condicionalidade, em vez da garantia incondicional recentemente adotada pelo mercado segurador privado e pelas principais ACEs dos países desenvolvidos.

• **Recomendação para a ABGF:**

- implementação de política voltada para a expansão de suas operações com os bancos comerciais, visando à redução da excessiva concentração do valor segurado pela agência do ponto de vista das instituições financeiras seguradas; e, como parte dessa política,
- substituição, nas operações do FGE, da apólice de seguro com cláusulas de condicionalidade, uma das razões para a baixa participação de bancos comerciais, pela apólice de garantia incondicional.