

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O BNDES COMO INSTRUMENTO DE FOMENTO ÀS
EXPORTAÇÕES DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO
PERÍODO DE 1990 A 2012**

ALESSANDRA VILAS DE SÁ FREIRE

Matrícula nº 108018684

E-mail: alessandravsfreire@gmail.com

ORIENTADOR: Prof. João Bosco Mesquita Machado

E-mail: jbosco@ie.ufrj.br

Junho 2013

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O BNDES COMO INSTRUMENTO DE FOMENTO ÀS
EXPORTAÇÕES DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO
PERÍODO DE 1990 A 2012**

ALESSANDRA VILAS DE SÁ FREIRE

Matrícula nº 108018684

E-mail: alessandravsfreire@gmail.com

ORIENTADOR: Prof. João Bosco Mesquita Machado

E-mail: jbosco@ie.ufrj.br

Junho 2013

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do(a) autor(a).

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador, Prof. João Bosco Mesquita Machado, por sua atenção, paciência e orientação na confecção do trabalho.

Agradeço ao gerente da Área de Comércio Exterior do BNDES, Fabrício Catermol, por sua disponibilidade, informações e dados favorecidos, os quais tornaram possível este trabalho.

Agradeço a equipe DECEX2 do BNDES Exim, por todo o aprendizado que me proporcionaram em 2 anos de estágio, bem como pela motivação e incentivo para pesquisar o tema deste trabalho. Agradeço especialmente ao, hoje chefe de departamento do BNDES Exim, Luiz Filipe de Castro Neves, na época gerente e meu chefe, pela oportunidade que muito contribuiu para minha formação profissional; e à Roberta Lavalle, técnica do BNDES Exim, que por tanta proximidade na minha orientação acabou por se tornar uma amiga.

Agradeço aos meus pais, Sandra e Ignacio, por todo o apoio aos meus estudos desde a fase mais básica de minha formação até hoje, e por todo o incentivo que sei que continuarão a dar para os meus próximos desafios.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é caracterizar as principais linhas e programas de crédito à exportação disponibilizados pelo BNDES, avaliar os desembolsos nessas modalidades e evidenciar as principais estratégias futuras do BNDES Exim para consolidação deste como um importante instrumento de apoio às exportações brasileiras.

Após as análises dos desembolsos, foi possível identificar que estes são distribuídos de forma mais concentrada na modalidade pré-embarque, mas com participação expressiva da modalidade pós-embarque. Além disso, as liberações são, em sua maior parte, destinada aos setores de bens de capital e serviços.

Outro aspecto relevante da análise refere-se ao fato de que o BNDES assume postura anticíclica, reforçando o apoio às exportações em períodos de incerteza política e/ou econômica.

Por fim, foi verificado que os principais desafios do BNDES Exim estão pautados na geração direta e indireta de empregos no Brasil através do financiamento às exportações, na assunção de riscos de operações do BNDES Exim e na manutenção da priorização ao apoio às vendas externas dos setores de bens de capital e serviços de engenharia.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	7
CAPÍTULO I – O BNDES COMO MECANISMO DE APOIO ÀS EXPORTAÇÕES DE EMPRESAS BRASILEIRAS.....	9
I.1 Um Histórico da Área de Comércio Exterior do BNDES	9
I.2 As Linhas de Financiamento a Exportações do BNDES.....	13
I.2.1 <i>Pré-embarque</i>	13
I.2.2 <i>Pós-embarque</i>	24
I.3 Os Programas de Financiamento a Exportações do BNDES	26
I.3.1 <i>BNDES Proaeronáutica - Exportação</i>	27
I.3.2 <i>BNDES Profarma – Exportação</i>	29
I.3.2 <i>BNDES Prosoft – Exportação</i>	32
I.3.3 <i>BNDES PSI – Exportação Pré-embarque</i>	33
I.3.4 <i>BNDES Revitaliza Exportação</i>	34
CAPÍTULO II – OS DESEMBOLSOS DO BNDES NO ÂMBITO DO FINANCIAMENTO AO COMÉRCIO EXTERIOR	36
II.1 Uma análise dos desembolsos por modalidade de crédito	39
II.1.1 <i>Pré-embarque</i>	43
II.1.2 <i>Pós-embarque</i>	52
II.2 Uma análise dos desembolsos por produto	53
II.2.1 <i>Bens de capital</i>	57
II.3 Uma análise dos desembolsos por tipos de operação.....	64
II.3.1 <i>Modalidade: direta ou indireta</i>	65
II.3.2 <i>Tipos de financiado: MPME ou grande empresa</i>	66
CAPÍTULO III – OS DESAFIOS DO BNDES EXIM COMO INSTRUMENTO DE APOIO ÀS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS.....	68
III.1 Regressão Econométrica de Avaliação do Desempenho do BNDES Exim	68
III.1.1 <i>A equação</i>	68
III.1.2 <i>Resultados do Modelo</i>	69
III.2 Os desafios e recomendações para o BNDES Exim.....	71

<i>III.2.1 Geração de empregos</i>	<i>74</i>
<i>III.2.2 Assunção de riscos e apoio às MPME.....</i>	<i>76</i>
<i>III.2.3 Priorização dos setores de bens de capital e serviços de engenharia.....</i>	<i>79</i>
CONCLUSÃO.....	82

INTRODUÇÃO

De maneira geral, um aumento das exportações tem efeito positivo sobre a economia de um país. Isso porque, ao inserir seus produtos no mercado internacional, as empresas acabam buscando soluções para melhorar a eficiência no processo produtivo de modo a se tornarem mais competitivas. Dessa forma, advindo das vendas externas, não só há o benefício de entrada de divisas no país, como também a modernização e melhora das técnicas produtivas nacionais.

Em vinte e dois anos, houve um salto das exportações brasileiras de US\$ 31,414 bilhões em 1990 para US\$ 242,580 bilhões em 2012. A magnitude do aumento nos indica que uma mudança importante ocorreu no âmbito do comércio exterior. As condições que levaram a esse crescimento do valor exportado podem ter relação tanto com o cenário externo, quanto com mudanças de política de comércio exterior ou do mercado interno.

Especificamente no início dos anos 90, surgia o BNDES Exim, área de comércio exterior do BNDES. Desde então, o BNDES tem sido um instrumento importante de política pública de fomento às exportações. Os desembolsos começaram no patamar de US\$ 33 milhões por ano, tendo sensíveis aumentos durante 3 anos. Depois disso, os aumentos passaram a ser mais significativos, alcançando a marca de US\$ 11,255 bilhões em desembolsos em 2010.

Uma vez que um dos principais empecilhos à inserção internacional de empresas brasileiras diz respeito ao crédito, o BNDES se consolidou como instituição chave no apoio às exportações e internacionalizações devido à disponibilização de linhas de financiamento de médio e longo prazo.

Nesse sentido, o tema proposto para estudo se mostra relevante como forma de reconhecimento e divulgação do trabalho que o BNDES tem realizado com o objetivo de desenvolver o setor exportador nacional.

Como objeto de estudo deste trabalho serão utilizadas as características principais das linhas e programas de crédito à exportação disponibilizadas pelo BNDES, dados de desempenho de exportação do Brasil disponibilizados pelo Ipea, bem como os dados de desembolsos no âmbito do apoio às vendas externas disponibilizados pelo BNDES.

No primeiro capítulo, buscou-se entender o contexto de política de comércio exterior no momento de criação do programa de apoio às exportações do BNDES. Na sequência, são

apresentadas as linhas e programas específicos de financiamento ao setor exportador disponibilizados pelo Banco, com suas principais características.

No segundo capítulo, foi realizada uma avaliação dos desembolsos em cada modalidade apresentada no capítulo um, buscando explicações para os movimentos de queda e aumento nos recursos liberados. Após as análises dos desembolsos, foi possível identificar que estes são distribuídos de forma mais concentrada na modalidade pré-embarque, mas com participação expressiva da modalidade pós-embarque. Além disso, as liberações são, em sua maior parte, destinada aos setores de bens de capital e serviços. Outro aspecto relevante da análise refere-se ao fato de que o BNDES assume postura anticíclica, reforçando o apoio às exportações em períodos de incerteza política e/ou econômica.

No terceiro e último capítulo, por fim, foi apresentado um modelo econométrico cujo objetivo é demonstrar a relação positiva da criação do BNDES Exim sobre as exportações brasileiras. Após a verificação desta relação através da regressão analisada, o capítulo evidencia as principais estratégias futuras do Banco para consolidação deste como um importante instrumento de apoio às exportações brasileiras. Seus desafios estão pautados na geração direta e indireta de empregos no Brasil através do financiamento às exportações, na assunção de riscos de operações do BNDES Exim e na manutenção da priorização ao apoio às vendas externas dos setores de bens de capital e serviços de engenharia.

Por meio deste trabalho, foi possível concluir que o BNDES Exim tem demonstrado ser um importante instrumento de apoio às exportações brasileiras, apresentando crescimento em volume desembolsado ao longo dos anos e mantendo linhas que atendem a financiamentos de longo prazo, como complementaridade ao mercado de crédito privado, cujos financiamentos se concentram no curto prazo.

Apesar da relevância no mercado de crédito a exportação, alguns aspectos podem ser aprimorados, como o aumento da participação das MPME nos recursos liberados; ajustes nas regras de linhas disponibilizadas de modo a ampliar o apoio às vendas de bens mais intensivos em tecnologia em detrimento de bens de consumo; bem como uma maior coordenação entre o BNDES e outros agentes financeiros públicos voltados ao apoio às vendas externas.

De qualquer forma, ainda que existam ajustes a serem feitos e apesar das dificuldades encontradas durante os anos de atuação, pode-se dizer que o BNDES Exim se consolidou como um dos principais agentes de apoio às exportações do Brasil.

CAPÍTULO I – O BNDES COMO MECANISMO DE APOIO ÀS EXPORTAÇÕES DE EMPRESAS BRASILEIRAS

Este capítulo tem por objetivo introduzir as características básicas da área de comércio exterior do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Para isso, serão apresentados um breve histórico da área e as principais linhas e programas de financiamento disponibilizados pelo BNDES.

I.1 Um Histórico da Área de Comércio Exterior do BNDES

No Brasil, as primeiras versões de programas oficiais de apoio às exportações são datadas da década de 1960 e já tinham o objetivo de diversificar e ampliar a pauta de exportações brasileiras para maior participação de produtos manufaturados. Mas, até 1990, os esforços concentravam-se em isenções tributárias e na condução da política cambial, com menor destaque para os instrumentos de crédito. A partir do início daquela década, o sistema brasileiro de apoio às exportações foi reestruturado com ênfase no financiamento, criando-se linhas no BNDES e no Banco do Brasil. (CATERMOL, 2010, p. 164)

Até 1990, o cenário institucional brasileiro no âmbito do comércio exterior era dominado pela Carteira de Comércio Exterior (Cacex) do Banco do Brasil, que centralizava as funções reguladora e operadora da área em seu poder. Neste ano, na vigência do governo Collor, essa superagência foi extinta durante o processo de reorganização institucional do aparelho de Estado da área econômica. Nesse sentido, foi estabelecido um conjunto de normas de liberalização comercial.

Assim, no início dos anos 90, o BNDES começou a financiar a exportação de bens de capital através do Finamex¹. Desde então, a abrangência setorial dos financiamentos à exportação do banco foi ampliada. Atualmente, são passíveis de financiamento diversos tipos de bens, entre as categorias de consumo e de capital, além de serviços. Bens com baixo valor

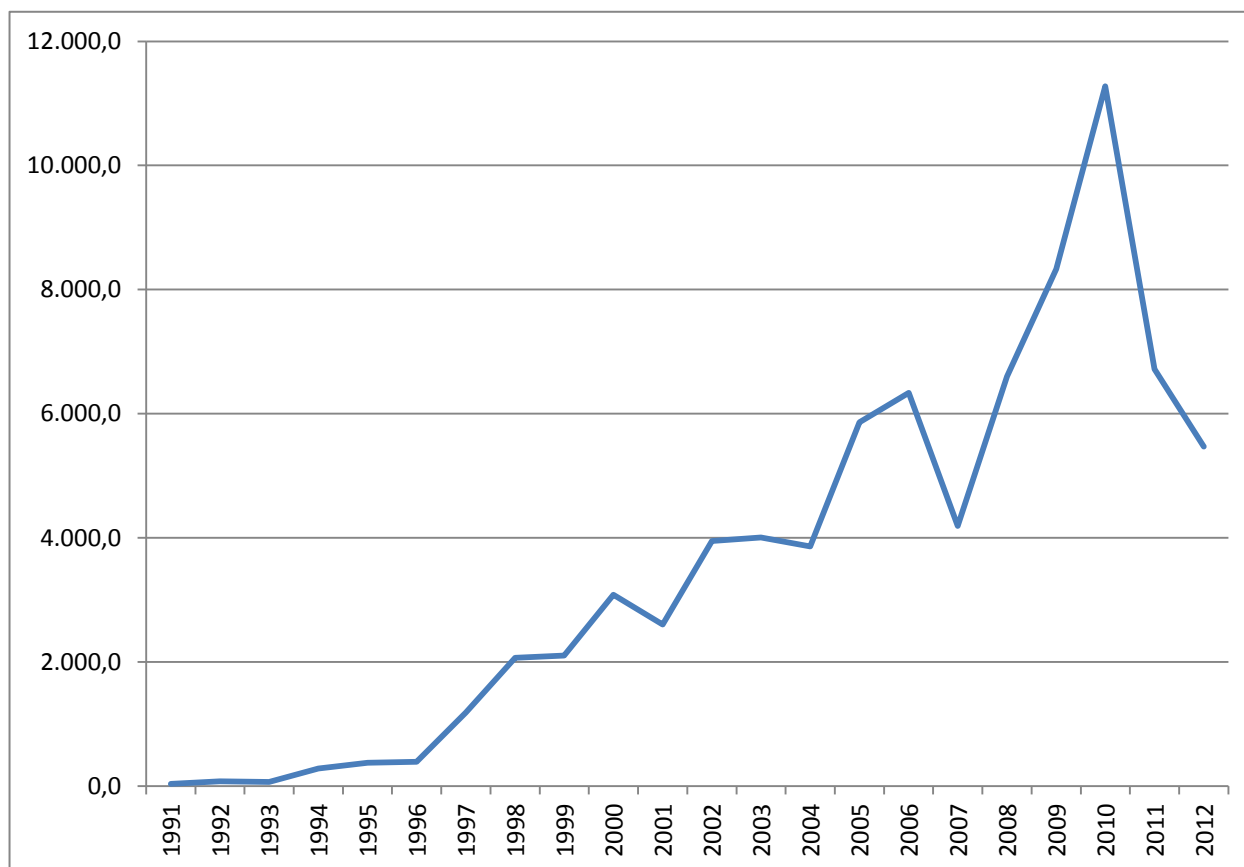
¹ O Finamex pode ser visto como um precursor do que hoje chamamos de BNDES Exim. O Finamex operava com duas modalidades de financiamento à exportação de bens de capital nacionais: a pré e a pós-embarque. Atualmente, o BNDES Exim opera com as mesmas modalidades, mas com uma expansão dos tipos de exportação passíveis de financiamento, possibilitando o apoio a bens de consumo e até mesmo serviços.

agregado e matérias-primas intermediárias, como grãos, minerais, suco de laranja e celulose, entretanto, não são considerados itens financiáveis.

Desde o início de sua operação como financiador de vendas externas, o BNDES tem sido um instrumento importante de política pública de fomento às exportações. Williamson (1993), Neven e Seabright (1995) indicam que a criação de um instrumento de exportação necessita de um período de maturação superior a cinco anos, tempo este necessário para que as firmas possam conhecer as medidas, se adaptar a elas, analisar as vantagens oferecidas, o nível de credibilidade e estabilidade do mecanismo, entre outras questões. Tal teoria pode ser verificada em relação ao BNDES Exim, cujos desembolsos começaram, em 1990, no patamar de US\$ 400 milhões por ano, tendo sensíveis aumentos durante os seis anos subsequentes. Depois disso, os aumentos passaram a ser mais significativos, alcançando a marca recorde de US\$ 11,255 bilhões em desembolsos em 2010. A evolução dos desembolsos realizados pela área de comércio exterior do banco pode ser observada no gráfico a seguir.

**Gráfico 1 – Evolução dos Desembolsos do BNDES Relativos ao
Financiamento de Exportações – 1991-2012**

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

Uma das características mais importantes das linhas de financiamento disponibilizadas pelo BNDES refere-se ao prazo, que pode chegar até 12 anos, no caso de linhas de pós-embarque, como veremos mais adiante neste capítulo. Considerando que o mercado de crédito privado à exportação atua basicamente no curto prazo, a estrutura de crédito oferecida pelo BNDES aos exportadores torna-se ainda mais atrativa. Sennes (2007) aponta que, em 2004, por exemplo, o crédito privado à exportação foi exclusivamente de curto prazo, ou seja, até um ano, enquanto o crédito público se concentrou nos créditos de longo prazo e risco político.

Torres Filho (2006) registra que outro aspecto importante do apoio às vendas externas por meio do BNDES refere-se à sua postura anticíclica. Em cenários favoráveis, os desembolsos

tendem a se manter ou até mesmo a cair. Por outro lado, em cenários adversos, os financiamentos se expandem, de modo a impulsionar a economia exportadora.

Essa postura fica clara em 2002, um momento de insegurança política e econômica no Brasil que marcou o início do governo Lula. Nesse ano, de acordo com dados do Banco Mundial, as taxas médias de juros no Brasil foram cerca de 9% superiores ao ano anterior. É neste cenário adverso que, após um período de queda em 2001, os desembolsos voltam a crescer, ampliando a disponibilidade de crédito num mercado com escassez. Nessa época, houve inclusive a criação de uma linha de financiamento, chamada Pré-embarque de Curto Prazo, na qual *commodities* eram passíveis de financiamento. Após a retomada do cenário favorável da economia, essa linha foi extinta.

No fim de 2008 e início de 2009, num momento de crise financeira mundial, com redução do crédito privado e aumento das taxas de juros cobradas no mercado nacional e internacional, mais uma vez, o BNDES intensifica sua política de apoio às exportações, indo na direção inversa ao mercado de crédito. Neste período, contrariamente ao movimento de redução do PIB mundial de 0,59% em 2009, o ciclo de elevação dos desembolsos realizados foi reforçado, como se pode notar pelo aumento da inclinação da curva no gráfico neste período.

O último ano [2009] representou o de maior contração das exportações brasileiras no período, bem como o do comércio exterior de praticamente todos os países. Ao mesmo tempo, as linhas de apoio à exportação do Banco alcançaram desembolso recorde, tanto pela expansão dos financiamentos pré-embarque quanto como resultado de uma carteira de operações estruturadas nos setores de aeronaves, serviços de engenharia e outros bens de capital. (CATERMOL, LAUTENSCHLAGER, 2010, p. 8)

Em 2010, o cenário é de retomada do ciclo de crescimento do PIB mundial, com expansão de 5,22% em relação ao ano anterior. Em 2011, com o reestabelecimento de uma conjuntura internacional mais favorável às exportações, o BNDES reduz sua participação no financiamento aos exportadores, com desembolsos em torno de US\$ 6,715 bilhões. Neste ano, mesmo com a redução nas liberações de recursos do BNDES, o mercado externo mais propício à aquisição de bens importados, com crescimento de 5,99% das importações mundiais, possibilitou o aumento das exportações brasileiras em 26,81%.

Apesar de a mensuração dos desembolsos ocorrer em dólares, a liberação de recursos pelo BNDES ocorre em reais, baseada na cotação em moeda estrangeira determinada contratualmente, e, em geral, é efetuada diretamente a favor do exportador.

É importante ressaltar que os recursos direcionados ao financiamento de exportações têm efeito multiplicador sobre a cadeia produtiva nacional, gerando empregos diretos, indiretos e induzidos (via efeito renda).

Uma vez que um dos principais empecilhos à inserção internacional de empresas brasileiras diz respeito ao crédito, o BNDES se consolidou como instrumento fundamental no apoio às exportações devido à disponibilização de linhas de financiamento de médio e longo prazo.

I.2 As Linhas de Financiamento a Exportações do BNDES

Esta seção busca apresentar as linhas de financiamento às exportações disponibilizadas pelo BNDES atualmente, descrevendo suas principais características.

I.2.1 Pré-embarque

A modalidade de crédito à exportação conhecida como pré-embarque tem como objetivo financiar a produção, fornecendo capital de giro para as empresas exportadoras. Ou seja, é um crédito que possibilita a compra de matérias-primas e dá suporte aos diversos custos de produção por fornecer recursos ao ciclo produtivo dos bens destinados à venda externa.

I.2.1.1 BNDES Exim Pré-embarque

A linha pré-embarque tem como objetivo financiar a produção para exportação de bens. No âmbito dessa linha, o financiamento é feito através de agentes financeiros credenciados pelo BNDES para atuar em operações de repasse de recursos. O financiamento pode ser solicitado por empresas exportadoras de qualquer porte², constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sede

² De acordo com a classificação do BNDES, são consideradas microempresas empresas com receita operacional bruta anual de até R\$ 2,4 milhões; pequenas, entre R\$ 2,4 milhões e R\$ 16 milhões; médias, entre R\$ 16 milhões e

e administração no país, incluindo *trading companies*. Especificamente no caso de exportação através de uma *trading company*, ou seja, quando o exportador e financiado não é o produtor dos bens exportados, os recursos são transferidos diretamente às empresas produtoras dos bens objeto do financiamento.

Para serem passíveis de financiamento, os bens devem se enquadrar na Relação de Produtos Financiáveis³ do BNDES, estando excluídos os automóveis de passeio, e devem estar credenciados para o Produto BNDES-Finame⁴, ou possuir mínimo índice de nacionalização⁵ de acordo com os critérios do BNDES, ou ainda estar enquadrados no Processo Produtivo Básico (PPB)⁶.

O percentual das exportações a ser financiado varia de acordo com o porte da empresa exportadora. Para micro, pequenas e médias empresas, o percentual é de até 90%, enquanto para grandes empresas o percentual máximo é de 80% do valor exportado no Incoterm FOB⁷,

90 milhões; médias-grandes, entre R\$ 90 milhões e R\$ 300 milhões; e grandes, maior que R\$ 300 milhões. Disponível em http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/porte.html. Acesso em 19 de junho de 2013.

3 A Relação de Produtos Financiáveis do BNDES é uma lista de produtos de diversos tipos, subdividida em grupos de acordo com a semelhança entre os bens. Os produtos constantes nessa lista são passíveis de financiamento através do BNDES-Exim. A Relação de Produtos Financiáveis está disponível para consulta no site http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/produtos/download/Rel_prod.pdf. Acesso em 19 de junho de 2013.

4 O credenciamento do bem ao Produto BNDES-Finame é uma condição indispensável para o financiamento de máquinas e equipamentos pelo BNDES. Para que o credenciamento ocorra, é necessário primeiro o credenciamento de seu fabricante conforme regras específicas estabelecidas pelo BNDES. Os bens credenciados são analisados em relação aos aspectos produtivos no intuito de verificar o grau de nacionalização mínimo de 60% em peso e valor requisitado pelo BNDES. Como cada empresa tem liberdade para escolher a procedência dos componentes de seus produtos, é necessária a avaliação do bem por empresa produtora, visando respeitar um limite mínimo de componentes nacionais para os bens financiáveis. Mais informações estão disponíveis no site http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Ferramentas_e_Normas/Credenciamento_de_Equipamentos/instrucoes_credenciamento_fabricante.html. Acesso em 19 de junho de 2013.

5 O BNDES exige um mínimo de 60% de componentes nacionais nos produtos que financia, o que é chamado de índice mínimo de nacionalização. No caso de máquinas e equipamentos, o Produto BNDES-Finame faz essa avaliação. Caso o produto esteja credenciado, significa que possui esse índice mínimo de nacionalização. No caso de outros tipos de bens, esse índice deve ser declarado pelo fabricante. Se estiver dentro do nível mínimo de 60%, o bem é passível de financiamento.

6 “O Processo Produtivo Básico (PPB) foi definido por meio da Lei no 8.387, de 30 de dezembro de 1991, como sendo ‘o conjunto mínimo de operações, no estabelecimento fabril, que caracteriza a efetiva industrialização de determinado produto’.” Retirado de <http://www.mdic.gov.br/sitio/interna/interna.php?area=2&menu=1103>. Acesso em 19 de junho de 2013.

7 Incoterms são uma abreviação de International Commercial Terms, ou Termos Internacionais de Comércio em português. O objetivo dos Incoterms é facilitar o entendimento entre vendedores e compradores no âmbito do comércio internacional em aspectos como contratação de seguro, fretes, através de códigos aceitos universalmente. Particularmente, o Incoterm FOB, abreviação para Free On Board, ou Livre a Bordo em português, especifica que as obrigações do vendedor com a exportação se encerram no momento em que as mercadorias são embarcadas no porto acordado entre as partes previamente. A partir desse momento, todos os custos decorrentes da exportação da mercadoria, como o frete e o desembaraço aduaneiro no porto de destino, correm por conta do comprador. O

excluindo a comissão do agente comercial ou adiantamentos financeiros ocorridos antes do Contrato de Financiamento.

Os prazos de financiamento também são variáveis. Para máquinas e equipamentos, o prazo máximo é de 24 meses, enquanto para os outros tipos de bens, o prazo é de até 18 meses. O prazo de embarque, por sua vez, deve ser igual ao prazo do financiamento.

A amortização pode ocorrer em parcela única ou através de parcelas mensais iniciadas em até 1 ano, não podendo ultrapassar o prazo do financiamento.

A taxa de juros para a operação é composta pelo custo financeiro, pela remuneração do BNDES e pela remuneração do agente financeiro. Este último componente depende da negociação entre a empresa beneficiária e o agente financeiro, enquanto os dois outros variam de acordo com o porte da empresa e o tipo de bem financiado, como mostra a tabela a seguir.

Quadro 1 – Componentes da Taxa de Juros da Linha de Pré-embarque

Porte	Micro, Pequenas ou Médias Empresas	Médias-Grandes ou Grandes Empresas		
	Bens classificados nos Grupos I, II ou III	Máquinas industriais classificadas no Grupo I	Bens classificados no Grupo I, exceto máquinas industriais	Bens classificados nos Grupos II ou III
Custo Financeiro	100% TJLP ⁸ ou 100% Libor ⁹	100% TJ-462 ¹⁰	90% TJ-462 e 10% TJFPE	100% TJFPE ¹¹
Remuneração do BNDES	0,9% a.a.	1,8% a.a.	1,8% a.a.	2,3% a.a.
Remuneração do Agente Financeiro	a ser negociada entre o Agente Financeiro e a Beneficiária			

Fonte: BNDES

I.2.1.2 BNDES Exim Pré-embarque Ágil

O objetivo da linha é financiar a produção de bens destinados à exportação, desde que passíveis de financiamento de acordo com a Relação de Produtos Financiáveis estabelecida pelo BNDES e associados a um compromisso de exportação para um período de 6 a 12 meses. Os bens exportados devem ter ainda um índice de nacionalização mínimo de 60% em valor.

Diferente da linha Pré-embarque, o financiado necessariamente deve ser a empresa exportadora e produtora, de qualquer porte, constituída sob as leis brasileiras, com sede e administração no país.

Assim como na linha Pré-embarque, o financiamento se dá através de agentes financeiros credenciados pelo BNDES para o repasse de recursos.

⁸ Taxa de juros de longo prazo.

⁹ A taxa Libor, London Interbank Offered Rate, como o nome em inglês diz, é uma taxa de referência das operações interbancárias entre bancos internacionais no mercado londrino. Essa taxa é muito utilizada em transações internacionais.

¹⁰ Taxa de Juros relativa à Medida Provisória 462, composta pela TJLP somada à 1% a.a.

¹¹ Taxa de Juros Fixa de Pré-embarque acrescida da variação do dólar norte-americano.

Os prazos de financiamento e de embarque máximos são de 36 meses. A amortização, por sua vez, pode ser feita em parcela única ou em até 24 parcelas mensais e sucessivas, vencendo a única ou a última no final do prazo de financiamento.

A taxa de juros novamente é composta pelo custo financeiro, pela remuneração do BNDES e pela remuneração do agente financeiro. Os componentes da taxa de juros podem variar de acordo com o porte da empresa beneficiária do financiamento e com o grupo da Relação de Produtos Financiáveis no qual o bem se enquadra, conforme a tabela a seguir:

Quadro 2 – Componentes da Taxa de Juros da Linha de Pré-embarque Ágil

Porte	Micro, Pequenas ou Médias Empresas	Médias-Grandes ou Grandes Empresas		
Bens Elegíveis	Bens classificados nos Grupos I, II ou III	Máquinas industriais classificadas no Grupo I	Bens classificados no Grupo I, exceto máquinas industriais	Bens classificados nos Grupos II ou III
Custo Financeiro	100% TJLP ou 100% Libor	100% TJ-462 ou 100% Libor	100% TJ-462 ou 100% TJFPE	100% TJ-462 ou 100% TJFPE
Remuneração do BNDES	0,9% a.a.	1,8% a.a.	1,8% a.a.	2,3% a.a.
Remuneração do Agente Financeiro	a ser negociada entre o Agente Financeiro e a Beneficiária			

Fonte: BNDES

A principal diferença entre a linha de Pré-embarque e a linha de Pré-embarque Ágil reside no fato de a participação do BNDES nesta última ser de até 30% do valor do Compromisso de Exportação. Ou seja, a comprovação de 100% das exportações tem como contrapartida o financiamento máximo de apenas 30% destas.

A comprovação das exportações se dá através de consulta ao Sistema Alice¹², da Secretaria de Comércio Exterior do Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, com a autorização do exportador.

A principal vantagem desta linha de financiamento em relação à linha de Pré-embarque está relacionada ao fato de o embarque e a liquidação do financiamento poderem ser efetuados em apenas 6 meses, derivando dessa rapidez o termo ágil que nomeia a linha. Ao contrário da linha de Pré-embarque, em que o procedimento é mais moroso devido ao processo de comprovação das exportações, no Pré-embarque Ágil, a contratação da operação pode ser

¹² Lançado em setembro de 2001, o Sistema Alice, ou Sistema de Análise das Informações de Comércio Exterior “foi desenvolvido para modernizar a forma de acesso e disseminação dos dados estatísticos das exportações e importações brasileiras.” O sistema “é atualizado mensalmente e tem como base dados obtidos no Siscomex – Sistema Integrado de Comércio Exterior, onde são realizados os registros das operações de exportação e importação brasileiras.” Retirado de: <http://www.mdic.gov.br//sistema/interna/interna.php?area=5&menu=1104#Definicao>. Acesso em 19 de junho de 2013.

realizada em até 60 dias após a aprovação pelo BNDES e o pedido de liberação pode ser emitido até 30 dias após a assinatura do Contrato de Financiamento.

No momento, o recebimento de solicitações de financiamentos no âmbito da linha está temporariamente suspenso. Particularmente em relação ao financiamento da produção de bens de capital destinados à exportação enquadrados no Grupo I da Relação de Produtos Financiáveis do BNDES, o BNDES disponibiliza condições mais favoráveis no âmbito do programa BNDES PSI – Exportação Pré-embarque, que veremos mais adiante.

I.2.1.3 BNDES Exim Pré-embarque Especial

O objetivo do BNDES Exim Pré-embarque Especial é financiar a produção de bens nacionais destinados à exportação, desde que presentes na Relação de Produtos Financiáveis pelo BNDES. A diferença entre esta e as linhas expostas anteriormente consiste no foco no incremento das vendas externas brasileiras.

As empresas exportadoras, com exceção de *trading companies* e empresas comerciais exportadoras, constituídas sob as leis brasileiras, com sede e administração no país podem solicitar o financiamento no âmbito desta linha.

O financiamento pode ocorrer por intermédio de agentes financeiros credenciados pelo BNDES para atuar em operações de repasse de recursos ou, excepcionalmente, em operações diretas, sujeitas à aprovação da Diretoria do BNDES.

Para serem passíveis de financiamento, os bens exportados devem possuir um índice mínimo de nacionalização de 60% em valor.

No âmbito dessa linha, há a possibilidade de financiamento de até 100% do valor do incremento das exportações previsto para um período de 12 meses sobre a base da exportação anual média dos 12, 24 ou 36 meses anteriores. Dessa forma, as empresas beneficiadas são aquelas que estão progressivamente aumentando suas vendas externas. O BNDES pode ainda estabelecer índices de produtividade, financeiros e obrigações sociais a serem cumpridas no período de financiamento.

Em relação aos prazos, o de financiamento é de 12 meses, podendo ser estendido para até 30 meses de acordo com regras específicas; enquanto o de carência é variável em função do incremento de exportações comprovadamente realizado. A amortização, por sua vez, pode se dar através de parcela única no 12º mês após a assinatura do Contrato de Financiamento ou de

parcelas semestrais ou trimestrais (a partir do 21º até o 27º mês) ou ainda de parcelas mensais (pagas a partir do 19º mês). Outros esquemas de amortização podem ainda ser admitidos, de acordo com critérios estabelecidos pelo BNDES e desde que o prazo total do financiamento não ultrapasse 30 meses.

A taxa de juros para as operações enquadradas nesta linha é composta pelo somatório das remunerações do BNDES e do agente financeiro e do custo financeiro, como mostra a tabela a seguir:

Quadro 3 – Componentes da Taxa de Juros da Linha de Pré-embarque Especial

Porte	Micro, Pequenas ou Médias Empresas	Médias-Grandes ou Grandes Empresas		
	Bens classificados nos Grupos I, II ou III	Máquinas industriais classificadas no Grupo I	Bens classificados no Grupo I, exceto máquinas industriais	Bens classificados nos Grupos II ou III
Bens Elegíveis				
Custo Financeiro	100% TJLP ou 100% Libor	100% TJLP ou 100% Libor	100% TJ-453 ¹³ ou 100% TJFPE	100% TJ-453 ou 100% TJFPE
Remuneração do BNDES	0,9% a.a.	1,8% a.a.	2,3% a.a.	3,0% a.a.
Remuneração do Agente Financeiro	a ser negociada entre o Agente Financeiro e a Beneficiária			

Fonte: BNDES

Há ainda um encargo financeiro a título de remuneração do BNDES caso a meta de incremento das exportações não seja atingida. Esse encargo varia de acordo com o percentual não cumprido da meta e com o porte da empresa exportadora, elevando os juros cobrados sobre o saldo devedor de principal com base nas condições estabelecidas no quadro a seguir:

¹³ Taxa de Juros relativa à Medida Provisória 453, composta pela TJLP somada à 2,5% a.a.

Quadro 4 – A Remuneração do BNDES sobre a Parcela Não Realizada da Meta de Incremento das Exportações

Percentual de Realização do Incremento	Micro, Pequenas e Médias Empresas	Grandes Empresas
Inferior a 10%, inclusive	10% a.a.	20% a.a.
Entre 10%, exclusive e 25%, inclusive	9% a.a.	18% a.a.
Entre 25%, exclusive e 50%, inclusive	7,5% a.a.	15% a.a.
Entre 50%, exclusive e 75%, inclusive	5% a.a.	10% a.a.
Entre 75% exclusive e 100%, exclusive	2,5% a.a.	5% a.a.

Fonte: BNDES

A comprovação das exportações é realizada da mesma maneira feita no âmbito da linha Pré-embarque Ágil, através do Sistema Alice da Secretaria de Comércio Exterior do Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

Assim como na linha Pré-embarque Ágil, o recebimento de solicitações de financiamento no âmbito da linha está temporariamente suspenso.

I.2.1.4 BNDES Exim Pré-embarque Empresa Âncora

A linha Pré-embarque Empresa-Âncora tem como objetivo financiar a exportação de bens produzidos por micro, pequenas e médias empresas, efetuadas por meio de empresa-âncora. Ou seja, empresas como *trading companies* e comerciais exportadoras ou demais empresas exportadoras que participem da cadeia produtiva e que adquiram produtos para exportação de MPME são passíveis de serem financiadas. O foco da linha é, portanto, apoiar indiretamente a exportação dos bens produzidos por MPME.

As operações ocorrem principalmente através do repasse de recursos por agentes financeiros credenciados pelo BNDES, mas podem também ser realizadas diretamente entre o beneficiário e o BNDES.

Para serem passíveis de financiamento, os bens exportados devem constar na Relação de Produtos Financiáveis aprovada pelo BNDES, e apresentar índice de nacionalização de, pelo menos, 60% em peso e valor ou estar enquadrados no Processo Produtivo Básico (PPB).

A taxa de juros é composta pelo custo financeiro e pela remuneração básica do BNDES, no caso de operação direta. No caso de operação indireta, a esses componentes soma-se a remuneração da instituição financeira credenciada para a obtenção da taxa de juros do

financiamento. O custo financeiro é determinado através da TJLP ou Libor e a remuneração do BNDES é fixada em 0,9% a.a.. A remuneração da instituição financeira credenciada, por sua vez, é negociada entre esta e o cliente.

O BNDES pode financiar até 90% do valor FOB da exportação, excluindo-se deste a comissão do agente comercial e eventuais adiantamentos de recursos financeiros.

Os prazos para financiamento variam em função do tipo de bem exportado: máquinas industriais constantes no Grupo I da Relação de Produtos Financiáveis têm prazo máximo de 2 anos, enquanto os demais itens têm prazo máximo de 1 ano e 6 meses. O prazo de embarque não pode superar o de financiamento, e o prazo de amortização é de até 1 ano, não podendo ultrapassar a data de embarque.

1.2.1.5 BNDES Exim Pré-embarque Automóveis

O BNDES Exim Pré-embarque Automóveis foi criado com o objetivo de financiar a produção de bens classificados sob o código NCM¹⁴ 87.03, referente a veículos automotores destinados principalmente ao transporte de pessoas, com fins de exportação.

No âmbito dessa linha, podem ser beneficiárias quaisquer empresas produtoras e exportadoras constituídas sob as leis brasileiras, com sede e administração no país.

Os bens passíveis de financiamento devem estar enquadrados na categoria 87.03 dos códigos NCM, constantes do Grupo III da Relação de Produtos Financiáveis, aprovada pelo BNDES; além de possuírem índice mínimo de nacionalização em valor de 60% e de fazerem parte de projetos de investimentos em novas plantas automotivas tecnologicamente atualizadas ou serem novos modelos de veículos (incluindo reestilizações). Tais bens devem ainda estar associados a um Compromisso de Exportação por um período de 36 meses de, no mínimo, 20% do total de unidades previstas para produção nas novas plantas ou de novos modelos, não sendo considerada para esta linha de financiamento a simples montagem de veículos importados.

¹⁴ Criada em janeiro de 1995, a Nomenclatura Comum do Mercosul, ou NCM como é mais comumente conhecida, é um código de 8 dígitos adotado pelo Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai que visa classificar mercadorias de acordo com suas especificidades. O MDIC disponibiliza eletronicamente a listagem de códigos NCM e suas descrições em: http://www.mdic.gov.br/arquivos/dwnl_1321470490.doc. Acesso em 19 de junho de 2013.

O financiamento pode abranger até 30% do valor do Compromisso de Exportação firmado pela empresa na modalidade de Incoterm FOB, podendo ser acumulado ao financiamento de 80% das exportações na linha pré-embarque. Após a aprovação pelo BNDES deste compromisso, o banco fará a comprovação do cumprimento do mesmo através do acesso aos dados do Sistema Alice, da Secretaria de Comércio Exterior do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

Uma vez aprovado o desembolso dentro dos trâmites e da programação financeira do BNDES, os recursos são liberados em até 30 dias, em parcela única, por meio de um agente financeiro. A contratação do agente financeiro pela beneficiária deve ocorrer em no máximo 180 dias após a aprovação da operação.

A amortização da dívida ocorre em parcela única no dia 15 subsequente ao fim do período de Compromisso de Exportação firmado com o BNDES. A taxa de juros é composta pelo custo financeiro, pelo spread do BNDES e pela remuneração do agente financeiro.

O custo financeiro é dividido em 2 subcréditos, sendo 10% dele (subcrédito A) atualizado pelas taxas TJFPE, Cesta de Moedas¹⁵, IPCA¹⁶, Taxa Selic, TJ3 ou TJ6¹⁷, conforme definição do BNDES, e 90% (subcrédito B) atualizado pela TJ-462.

Para operações contratadas no âmbito desta linha, o spread do BNDES é de 1,3% a.a., enquanto o spread do agente financeiro é de livre negociação entre as partes interessadas.

É importante ressaltar que em 2006, ano de criação da linha, as montadoras no Brasil viviam um momento de crise. Quando criada, a linha tinha como diferencial a possibilidade de adesão a um compromisso de manutenção do número médio de empregados do ano anterior durante o período de vigência do Compromisso de Exportação. Na época, assim como o custo financeiro, o spread do BNDES também era composto por 2 subcréditos. O subcrédito A ficava no patamar de 3% a.a., enquanto o subcrédito B era de 4,5% a.a.. Apesar de não ter sido uma obrigatoriedade para a realização do financiamento, caso a empresa exportadora se

¹⁵ Taxa definida a partir do custo médio de captação do BNDES no mercado internacional. Maiores detalhes do cálculo estão disponíveis em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Ferramentas_e_Normas/Custos_Financeiros/Cesta_de_Moeda_s/. Acesso em 19 de junho de 2013.

¹⁶ Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, calculado pelo IBGE.

¹⁷ TJ3 e TJ6 são taxas de referência divulgadas pela BM&FBovespa divulgadas trimestral e semestralmente, respectivamente. Mais detalhes estão disponíveis em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Ferramentas_e_Normas/Custos_Financeiros/TJ3_e_TJ6/. Acesso em 19 de junho de 2013.

comprometesse com a manutenção do número de empregados, o percentual do spread do BNDES relativo ao subcrédito B passaria de 4,5% a.a. para 3,8% a.a., uma diferença expressiva dados os montantes demandados pelo setor. Essa redução se tornava um incentivo a não demissão de funcionários, demonstrando o viés anticíclico do BNDES.

I.2.2 Pós-embarque

A modalidade de crédito à exportação chamada de pós-embarque financia a comercialização dos bens e serviços exportados. O nome deriva do fato de os recursos serem desembolsados ao exportador após os bens ou serviços já terem sido exportados e terem recebido o aceite do importador.

Os financiamentos de pós-embarque costumam abranger créditos de médio e longo prazo, especialmente importantes por raramente serem supridos pelo setor de crédito privado no Brasil.

O BNDES oferece duas formas de financiamento no âmbito dessa modalidade de crédito: o *Supplier's Credit* e o *Buyer's Credit*.

I.2.2.1 BNDES Exim Pós-embarque *Buyer's Credit*

O *Buyer's Credit* é um crédito ao comprador. No âmbito dessa linha, os desembolsos são efetuados a favor do exportador e o devedor é o importador.

Cada operação é analisada individualmente, considerando sua estrutura e especificidades, de modo que o BNDES possa estabelecer as garantias necessárias e as condições de desembolso mais adequadas.

Para ser passível de financiamento, a empresa exportadora de bens ou serviços deve estar constituída sob as leis brasileiras e ter sede e administração no país. Os clientes podem ser entidades de direito público ou privado estrangeiras sediadas no exterior.

Os bens financiados devem estar constantes na Relação de Produtos Financiáveis aprovada pelo BNDES. Os serviços passíveis de apoio, por sua vez, são os de construção civil e de engenharia e os associados à exportação dos bens elegíveis. No primeiro caso, o BNDES pode definir um percentual de bens a ser exportado no âmbito do contrato de construção, de acordo com o tipo de projeto e as condições específicas do mesmo. No segundo caso, o financiamento dos serviços está limitado a 30% do valor da exportação de bens realizada.

O BNDES pode financiar até 100% do valor exportado e o prazo do financiamento não pode ultrapassar 12 anos.

I.2.2.2 BNDES Exim Pós-embarque *Supplier's Credit*

O crédito por meio da linha de *Supplier's Credit* é um tipo de refinanciamento, em que o exportador realiza a venda a prazo, recebe do importador títulos decorrentes da venda e os desconta em uma instituição financeira. Dessa forma, o recebimento pelo exportador ocorre à vista.

Por se tratar de uma operação relativamente mais simples, o prazo de análise pelo BNDES é mais curto e as condições financeiras são geralmente mais baratas do que as disponibilizadas no *Buyer's Credit*.

Mais uma vez, os beneficiários devem ser empresas exportadoras de bens ou serviços, constituídas sob as leis brasileiras, com sede e administração no país.

Os bens e serviços passíveis de financiamento também seguem as mesmas regras do *Buyer's Credit*.

Os encargos cobrados nas operações enquadradas incluem uma taxa de desconto, uma comissão de administração, um spread da instituição financeira intermediária da operação e um encargo por compromisso.

A taxa de desconto é composta pelo custo financeiro, determinado pela Libor correspondente ao prazo do financiamento concedido pelo exportador ao importador; pela remuneração básica do BNDES, de, no mínimo, 1% a.a.; e pela taxa de risco de crédito, específica para cada operação de acordo com sua estrutura.

A comissão de administração deve ser estabelecida pelo banco mandatário da operação, pelos serviços prestados de administração e cobrança dos títulos de crédito ou direitos da carta de crédito, podendo atingir o percentual máximo de 1% *flat* sobre o valor liberado. O banco mandatário retém o valor correspondente a essa taxa na ocasião do repasse de recursos ao cliente.

O spread da instituição financeira é estabelecido através de negociação entre esta e o cliente e refere-se ao preço pela assunção do risco da operação. Como a comissão de administração, o spread incide *flat* sobre o valor desembolsado.

O encargo por compromisso, por sua vez, é cobrado caso o cliente solicite a emissão de Certificado de Compromisso de Crédito ou caso o cronograma de liberação da operação exceda o período de 12 meses. A comissão do BNDES é de 0,5% a.a. nesses casos, referente ao comprometimento dos recursos do refinanciamento. Assim, a comissão incide sobre o saldo contratado e não desembolsado e é retida pelo BNDES a cada liberação de recursos.

Como no *Buyer's Credit*, O BNDES pode financiar até 100% do valor exportado e o prazo do financiamento não pode ultrapassar 12 anos.

I.2.3 Resumo das Linhas de Financiamento a Exportações do BNDES

De modo a sintetizar de forma clara as características apresentadas nos itens anteriores, foi construído um quadro resumo com as principais informações acerca das linhas de financiamento a exportações do BNDES.

Quadro 5 – Resumo das Linhas de Financiamento a Exportações do BNDES

	Pré-embarque	Pós-embarque Buyer's Credit	Pós-embarque Supplier's Credit
Objetivo	Financiar a produção, atuando como capital de giro aos exportadores	Financiar a venda ao importador	Financiar a venda através de desconto de títulos do importador pelo exportador
Bens financiáveis	Bens de capital, bens de consumo e bens especiais	Bens de capital, bens de consumo e bens especiais, além de serviços de construção civil e engenharia	Bens de capital, bens de consumo e bens especiais, além de serviços de construção civil e engenharia
Prazo máximo de financiamento	Até 3 anos	Até 12 anos	Até 12 anos

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

I.3 Os Programas de Financiamento a Exportações do BNDES

Esta seção busca apresentar os programas de financiamento às exportações disponibilizadas pelo BNDES atualmente, descrevendo suas principais características.

I.3.1 BNDES Proaeronáutica - Exportação

O programa BNDES Proaeronáutica – Exportação visa apoiar a produção destinada à exportação e a comercialização no exterior de bens e serviços produzidos por micro, pequenas e médias empresas que façam parte da cadeia produtiva aeronáutica do Brasil. Nesse sentido, o programa é disponibilizado tanto dentro da linha de pré-embarque, voltada para o apoio à produção, quanto dentro da linha de pós-embarque, voltada para o apoio à comercialização.

No âmbito da linha pré-embarque, o financiamento pode ser feito de forma direta (repasso de recursos diretamente do BNDES à beneficiária) ou indireta (com a presença de um intermediador financeiro).

No caso do repasse indireto, as beneficiárias podem ser quaisquer MPME exportadoras de produtos ou serviços aeronáuticos. Já no caso do repasse direto, para terem suas vendas passíveis de financiamento, as empresas exportadoras devem ter sido constituídas e estar em operação há pelo menos 3 anos contados do encaminhamento do pedido de financiamento ao BNDES, além de, comprovadamente, já terem exportado direta ou indiretamente mais de US\$ 200 mil em produtos ou serviços aeronáuticos.

No apoio direto, a taxa de juros é composta pelo custo financeiro somado à remuneração básica do BNDES; enquanto no apoio indireto, a esses componentes, soma-se também a remuneração da instituição financeira credenciada. O custo financeiro fica estabelecido pela TJLP ou pela Libor somada à variação cambial do prazo de financiamento. Já a remuneração básica do BNDES é de 1% a.a.. Assim como em outras linhas de crédito, a remuneração da instituição financeira credenciada é de livre negociação entre esta e a beneficiária.

O programa possibilita o financiamento de, no máximo, 90% da produção voltada ao mercado externo, excluídos a comissão de agentes comerciais e eventuais adiantamentos de recursos financeiros, por um prazo de até 36 meses. O embarque dos bens a serem exportados deve também ocorrer em até 36 meses após a assinatura do Contrato de Financiamento.

O empréstimo pode ser amortizado em parcela única, no mínimo no 3º mês após firmado o Contrato de Financiamento, ou em até 18 prestações mensais, iguais e sucessivas, sendo a última paga no último mês do prazo de financiamento.

Para efetivação da operação, é exigida a garantia por fiança ou aval dos sócios controladores da beneficiária em financiamentos de até US\$ 2 milhões ou a critério do BNDES em valores superiores a esse patamar. Além disso, o BNDES exige a comprovação das exportações através da apresentação de documentos relativos à venda de serviços e ao embarque dos bens.

Uma das facilidades encontradas pelas MPME para o financiamento através dessa linha do programa se dá pela possibilidade de outorga de garantia através do Fundo Garantidor de Investimentos do BNDES. Como muitas vezes o maior obstáculo encontrado por empresas desses portes para obter um financiamento está na dificuldade em apresentar garantias suficientes aos agentes financeiros, o reconhecimento das mesmas por uma instituição sólida como o BNDES viabiliza a operação de crédito. Isso porque a utilização do FGI reduz o risco de crédito das instituições prestadoras de recursos, uma vez que em caso de *default* do tomador, parte dos recursos pode ser recuperada pelo prestador através do acionamento do fundo.

Já no âmbito da linha pós-embarque, o programa possibilita o financiamento de até 100% da produção voltada ao mercado externo, também excluídos a comissão de agentes comerciais e eventuais adiantamentos de recursos financeiros, por um prazo de até 5 anos. O financiamento é feito através da modalidade *Supplier's Credit*, com refinanciamento por meio de desconto de títulos de crédito ou cessão de direitos creditórios relativos às exportações feitas pela empresa beneficiária.

As empresas passíveis de financiamento seguem os mesmos critérios do programa para a linha de pré-embarque através de repasse direto; e o valor mínimo do financiamento deve ser de US\$ 200 mil, não devendo ultrapassar US\$ 2 milhões, limite este máximo não só por operação, mas também por empresa.

A taxa de desconto utilizada para esse programa é a Libor referente ao prazo da operação somada ao spread mínimo de 0,5% a.a. do BNDES. Outros encargos financeiros como comissão de administração, spread do agente financeiro e encargo por compromisso seguem as mesmas regras da linha Pós-embarque *Supplier's Credit*.

Além disso, o BNDES cobra uma comissão de estudos para a análise do pedido de financiamento enviado pelo exportador. A comissão é fixada em 0,2% do valor do pedido, podendo atingir um máximo de R\$ 801.918,09. Caso o valor não ultrapasse o montante de R\$ 240.575,20, deverá ser pago na apresentação do projeto. Caso contrário, a parcela excedente será descontada na ocasião da primeira liberação de recursos.

Para aprovação da operação, é necessária a constituição de garantias determinadas a critério do BNDES de acordo com cada operação. Alguns exemplos são o seguro de crédito à exportação no qual o BNDES seja o beneficiário em caso de sinistro; os títulos de crédito, com direito de regresso, endossados por agente financeiro credenciado e com limite de crédito no banco; e a fiança bancária em favor do BNDES emitida também por instituição financeira credenciada e com limite aprovado por ele.

No momento, o programa está com prazo de vigência expirado, não sendo disponibilizadas pelo BNDES maiores informações a respeito.

I.3.2 BNDES Profarma – Exportação

O BNDES Profarma – Exportação tem como objetivo financiar a produção e a comercialização de bens nacionais do setor farmacêutico destinados ao mercado exterior. Assim como no programa destinado ao setor aeronáutico, o Profarma possui linhas nas modalidades pré e pós-embarque, para melhor adequação ao objetivo de cada financiamento.

A linha de pré-embarque destina-se a apoiar a produção de bens brasileiros destinados à exportação do setor de saúde por empresas constituídas sob as leis brasileiras, com sede e administração no Brasil, cujas atividades de produção estejam localizadas no país e inseridas no complexo industrial de saúde.

O apoio do BNDES pode se concretizar de forma direta ou indireta, ou seja, com a intermediação de um agente financeiro. No caso do apoio direto, o valor mínimo para o financiamento é de US\$ 200 mil e uma das exigências é que a empresa beneficiária esteja constituída e em operação há pelo menos 5 anos.

Os produtos referentes à operação de crédito devem estar listados na Relação de Produtos Financiáveis, que inclui medicamentos, antibióticos, intermediários químicos, princípios ativos,

vitaminas, preparações farmacêuticas e extratos; além de aparelhos médico-odontológicos, máquinas e instrumentos hospitalares e de laboratório e material de consumo médico-hospitalar.

O BNDES pode financiar até 100% do valor FOB exportado, excluídos a comissão de agente comercial e quaisquer adiantamentos financeiros já recebidos pelo exportador.

A taxa de juros cobrada, como em outras linhas e programas de financiamento às atividades exportadoras, é composta pelo custo financeiro e pelo spread do BNDES. A esses fatores, pode-se somar a taxa de risco de crédito (no caso de operações diretas) ou a remuneração da instituição financeira intermediadora da operação (nos casos de apoio indireto). A taxa varia de acordo com as características da empresa beneficiária conforme quadro a seguir:

Quadro 6 – Componentes da Taxa de Juros da Linha de Pré-embarque no âmbito do programa BNDES Profarma – Exportação

Porte	Micro, Pequenas ou Médias Empresas	Grandes Empresas
Custo Financeiro	TJLP ou Libor + variação cambial	TJLP
Remuneração do BNDES	0,5% a.a. (operações diretas) ou 1,00% a.a. (operações indiretas)	1,00% a.a. (operações diretas) ou 2,00% a.a. (operações indiretas)
Taxa de Risco de Crédito (no caso de operações diretas)	0,5% a.a.	1,00% a.a.
Remuneração do Agente Financeiro (no caso de operações indiretas)	a ser negociada entre o Agente Financeiro e a Beneficiária	

Fonte: BNDES

O prazo máximo de financiamento é de 36 meses, com amortização em parcela única ou em até 18 parcelas iguais, mensais e sucessivas, devendo a última ser quitada no último mês do prazo de financiamento.

Além dessas características, no caso de operações diretas, o BNDES exige garantias de acordo com o porte da empresa beneficiária e o valor do financiamento. Por exemplo, micro, pequenas ou médias empresas cujo financiamento não ultrapasse o valor de US\$ 2 milhões precisam apresentar como garantia a fiança ou aval dos sócios controladores. Financiamentos com valores ou porte de beneficiária diversos deste poderão ter exigência de garantias reais a critério do BNDES.

Já no caso de operações indiretas, as garantias exigidas ficam a critério da instituição financeira, tomadora do risco do financiamento, podendo ser negociadas livremente com a empresa beneficiária.

A comprovação das exportações pode ser feita através de consulta ao Sistema Alice da Secretaria de Comércio Exterior do MDIC ou através da solicitação de documentos ao exportador, a critério do BNDES.

Por sua vez, a linha de pós-embarque é destinada ao apoio à comercialização dos bens referentes à área de saúde produzidos no Brasil. Mais especificamente, os produtos passíveis de financiamento são máquinas e aparelhos médicos ou odontológicos nacionais. A modalidade para esse financiamento é o *Supplier's Credit*, no qual o BNDES faz desconto de títulos de crédito ou recebe cessão de direitos creditórios relativos à exportação.

Nesse caso, as empresas produtoras e exportadoras de tais produtos, desde que constituídas sob as leis brasileiras e com sede e administração no país, são possíveis beneficiárias. Outra exigência é que as beneficiárias devem estar constituídas e em operação há pelo menos 5 anos e ter realizado no mínimo US\$ 200 mil de exportações em máquinas e equipamentos médico-odontológicos nos últimos 2 anos.

O BNDES financia até 100% do valor exportado, com exceção de adiantamentos já recebidos pelo exportador e de comissões cobradas por agentes comerciais. O valor mínimo a ser financiado é de US\$ 200 mil e o prazo de financiamento é estabelecido caso a caso, de acordo com a análise do produto e do valor da operação feita pelo banco.

Nessa linha de crédito do programa, há restrições aos países importadores dos bens financiados. Os importadores deverão ter nível de risco melhor ou igual a 5 (numa escala de 1 a 7), de acordo com os critérios da OCDE¹⁸. Essa exigência é importante por reduzir o risco de inadimplência dos títulos de crédito relativos à operação em posse do BNDES.

São cobradas ainda outras garantias para a efetivação da operação de crédito, semelhantes às cobradas na modalidade de pós-embarque do programa BNDES Proaeronáutica – Exportação. Além disso, nessa linha do programa, é possível a utilização do Fundo Garantidor de Investimentos do BNDES por MPME de acordo com condições específicas.

¹⁸ Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

I.3.2 BNDES Prosoft – Exportação

O programa de financiamento BNDES Prosoft – Exportação apóia o desenvolvimento e a comercialização externa de produtos e serviços nacionais de alto valor agregado na área de informática, como softwares e serviços de TI. Para isso, conta com linhas de pré e pós-embarque, a primeira visando o apoio ao desenvolvimento e produção e a segunda, a comercialização no mercado internacional.

No primeiro caso, as condições necessárias para que uma empresa exportadora do setor seja beneficiária incluem a constituição da mesma sob leis brasileiras, a sede e administração firmadas no Brasil, tempo de operação mínimo de 5 anos no setor e a comprovação de exportação mínima de softwares ou serviços de TI de US\$ 200 mil nos 2 últimos anos.

O valor mínimo a ser financiado é de US\$ 200 mil e o BNDES pode participar da operação financiando até 100% do valor exportado, não incluídos a comissão de agente comercial e possíveis adiantamentos recebidos pela empresa. O financiamento pode se dar de forma direta entre o BNDES e o exportador ou incluir um intermediário financeiro.

As taxas de juros cobradas para este programa são variáveis conforme o porte da empresa tomadora dos recursos, estando discriminadas no quadro abaixo:

Quadro 7 – Componentes da Taxa de Juros da Linha de Pré-embarque no âmbito do programa BNDES Prosoft – Exportação

Porte	Micro, Pequenas ou Médias Empresas	Grandes Empresas
Custo Financeiro	TJLP ou Libor + variação cambial	TJLP
Remuneração do BNDES	1% a.a.	2% a.a.
Remuneração do Agente Financeiro	a ser negociada entre o Agente Financeiro e a Beneficiária (quando cabível)	

Fonte: BNDES

As características adicionais dessa linha do programa, como prazo de financiamento, sistema de amortização e garantias exigidas são semelhantes às da modalidade de pré-embarque do programa BNDES Profarma – Exportação.

No segundo caso, da linha pós-embarque, as beneficiárias devem ter as mesmas características exigidas para a linha de pré-embarque. A participação do BNDES também é de até 100% do valor exportado não incluídos a comissão de agente comercial e possíveis adiantamentos recebidos pela empresa.

A diferença dessa modalidade é que o financiamento é, na verdade, um refinanciamento, um *Supplier's Credit*. Ou seja, os recursos são repassados ao exportador mediante o desconto de títulos de crédito ou a cessão de direitos creditórios referentes à exportação realizada.

A taxa de desconto cobrada é composta pela Libor referente ao prazo do financiamento, sendo o máximo de 5 anos, e o spread mínimo de 0,5% a.a. cobrado pelo BNDES.

Novamente, o valor mínimo a ser pleiteado deve ser de US\$ 200 mil, não podendo ultrapassar o patamar de US\$ 2 milhões.

Por fim, as características das garantias exigidas e as restrições aos países importadores seguem as mesmas diretrizes impostas para o programa BNDES Profarma – Exportação.

Em ambas as linhas de crédito, pré e pós-embarque, é possível a utilização do Fundo Garantidor de Investimentos do BNDES por MPME de acordo com condições específicas.

I.3.3 BNDES PSI – Exportação Pré-embarque

O BNDES PSI – Exportação Pré-embarque é uma das três bases do Programa de Sustentação do Investimento do BNDES, que visa estimular a produção, aquisição e exportação de bens de capital, além da inovação tecnológica. Por ser uma modalidade de crédito no âmbito do pré-embarque, seu objetivo reside no financiamento da produção. No caso desse braço do programa geral, os produtos passíveis de financiamento são os bens de capital destinados à exportação.

Mais especificamente, os produtos financiáveis devem estar constantes no Grupo I da Relação de Produtos Financiáveis, credenciados pelo BNDES; cumprir o Processo Produtivo Básico; e apresentar índice mínimo de nacionalização em valor e peso de 60%.

O apoio do BNDES é realizado de maneira indireta, ou seja, com intermediação de um agente financeiro. A taxa de juros cobrada é de 5,5% a.a., já incluída a comissão do intermediário financeiro. O financiamento do BNDES pode ser de até 90% do valor das

exportações no caso de operações com MPME ou de até 80% no caso de operações com grandes empresas.

O prazo total de financiamento não deve exceder 3 anos e há a possibilidade de um período de carência a critério do BNDES. O prazo de embarque, por sua vez, deve ser igual ao prazo de financiamento.

As garantias são estabelecidas pela instituição financeira credenciada pelo BNDES e garantidora da operação, sendo possível a livre negociação entre esta e o exportador.

Uma das facilidades encontradas pelas MPME para o financiamento através desse programa se dá pela possibilidade de outorga de garantia através do Fundo Garantidor de Investimentos do BNDES.

I.3.4 BNDES Revitaliza Exportação

O mais recente entre os programas disponíveis para apoio às exportações brasileiras faz parte do programa geral BNDES Revitaliza, que busca apoiar financeiramente a revitalização de empresas brasileiras atuantes em setores afetados de forma negativa pelo cenário econômico internacional. De acordo com o BNDES, os objetivos do programa incluem a agregação de valor ao produto nacional, a adoção de métodos de produção mais eficientes, o fortalecimento da marca das empresas e a ampliação da inserção de bens e serviços brasileiros no mercado internacional.

Nesse sentido, o subprograma BNDES Revitaliza Exportação atua no financiamento à produção de bens destinados à exportação de empresas brasileiras de qualquer porte, com sede e administração no país, desde que enquadradas no objetivo acima e em Classificação Nacional de Atividade Econômica (CNAE, definido pelo IBGE) autorizadas pelo BNDES para o programa¹⁹.

Cada conjunto de empresas pertencente a um mesmo grupo econômico pode tomar até R\$ 100 milhões neste programa.

Os itens financiáveis devem constar nos grupos I ou II da Relação de Produtos Financiáveis pelo BNDES, que poderá apoiar até 100% do valor FOB exportado, excluindo-se

¹⁹ A lista com os setores autorizados encontra-se em http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Programas_e_Fundos/revitaliza_exportacao.html. Acesso em 28 de junho de 2013.

deste a comissão do agente comercial e eventuais adiantamentos de recursos financeiros. O embarque dos itens apoiados deve ocorrer em até 2 anos.

O prazo de financiamento é de até 2 anos, com amortizações em parcela única ou em até 18 parcelas mensais, de acordo com o prazo de carência aprovado, vencendo a última parcela na data limite do prazo de financiamento.

As operações no âmbito deste programa ocorrem por intermédio de uma instituição financeira, que pode negociar livremente com o tomador de recursos as garantias vinculadas. O BNDES, entretanto, não possibilita a negociação da taxa, estabelecendo uma taxa de juros fixa de 8% a.a. para estes empréstimos.

Assim como no PSI, uma das facilidades encontradas pelas MPME para o financiamento através desse programa se dá pela possibilidade de outorga de garantia através do Fundo Garantidor de Investimentos do BNDES.

É importante ressaltar que o programa é temporário, com vigência até 31 de dezembro de 2013.

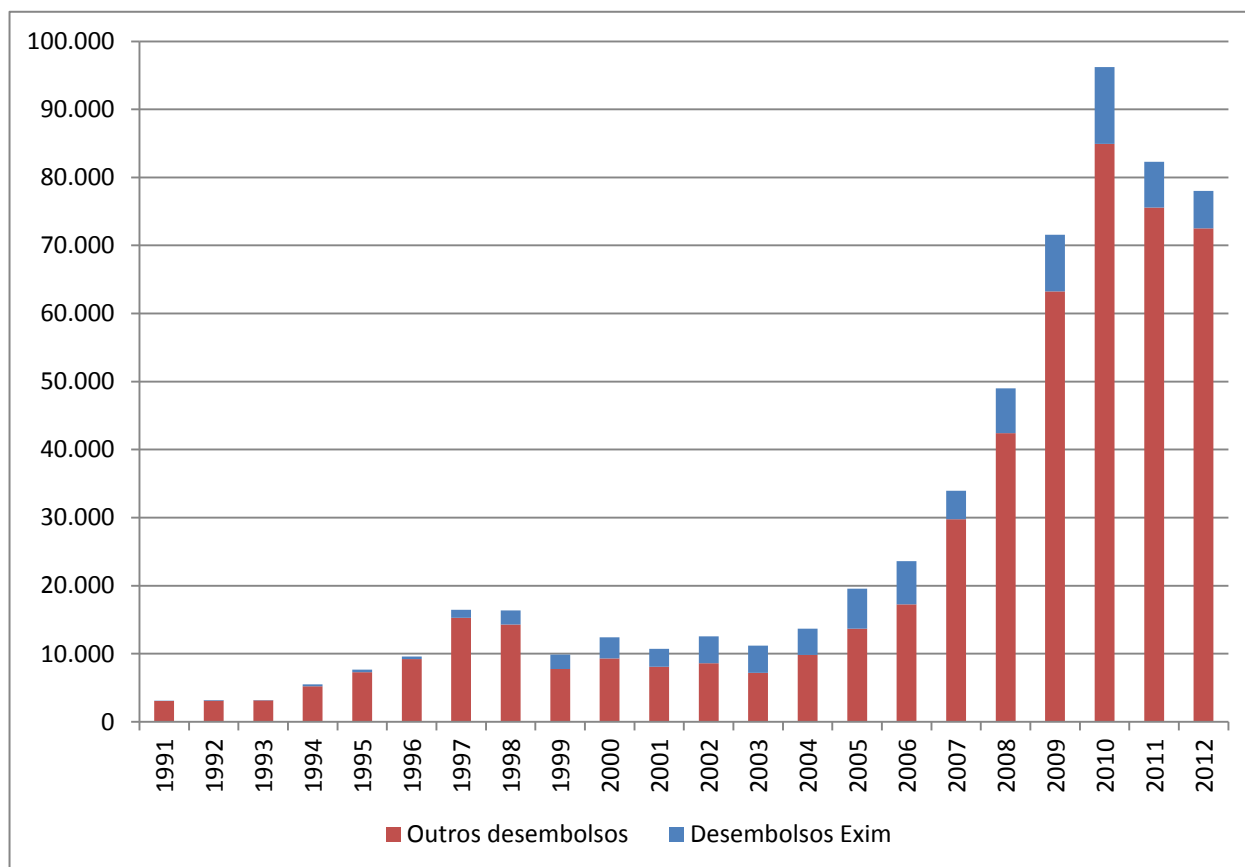
CAPÍTULO II – OS DESEMBOLSOS DO BNDES NO ÂMBITO DO FINANCIAMENTO AO COMÉRCIO EXTERIOR

Com base em dados de desembolsos obtidos no BNDES Exim e informações sobre a pauta de exportações brasileira disponibilizadas pelo MDIC, este capítulo busca analisar os impactos sobre as exportações brasileiras gerados pelas linhas e programas de crédito oferecidos ao setor exportador pelo BNDES. Seu intuito é estabelecer uma relação entre a evolução das séries de modo a encontrar evidências que apontem para a hipótese de que os financiamentos do BNDES Exim são enviesados no sentido de favorecerem a exportação de produtos de alto valor agregado.

Desde sua criação, em 1991, o BNDES Exim tem tido clara expansão nos recursos desembolsados ao setor exportador brasileiro. O gráfico 2, abaixo, demonstra a participação dos desembolsos do BNDES-Exim, em volume, nos desembolsos totais do BNDES ao longo dos anos, desde a criação deste segmento na instituição.

Gráfico 2 – Evolução da Participação dos Desembolsos do BNDES Exim em Relação aos Desembolsos de Outros Segmentos do BNDES – 1991-2012

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

Conforme demonstra a tabela a seguir, de participação dos desembolsos BNDES Exim no total de desembolsos do BNDES, os recursos destinados ao apoio à exportação pelo BNDES foram progredindo gradualmente em relação àqueles destinados ao apoio aos demais segmentos da economia, chegando a um pico de aproximadamente 35% em 2003, quando o mercado financeiro reagiu mal à posse do presidente Lula, expoente principal do partido de oposição ao governo FHC. Como comentado no capítulo 1, a desconfiança do mercado quanto às condições futuras da economia brasileira levou a uma redução da liquidez naquele período, elevando as taxas de juros e reduzindo o crédito disponível. Nesse momento, o BNDES expandiu os recursos disponíveis para apoio às exportações, dada a dificuldade de obtenção pelos exportadores de crédito no mercado privado a taxas competitivas internacionalmente. Com a melhora do cenário

econômico brasileiro, a proporção das liberações de recursos para o Exim em relação às outras áreas do Banco vem se reduzindo gradualmente. A participação das exportações no PIB brasileiro, em contrapartida, vem aumentando gradativamente, o que reforça o caráter anticíclico do BNDES.

Quadro 8 – Comparação entre Participação dos Desembolsos BNDES Exim em Relação ao Total de Desembolsos do BNDES e Participação das Exportações Brasileiras em Relação ao PIB Brasileiro

Ano	Participação dos Desembolsos BNDES Exim no Total de Desembolsos do BNDES (%)	Participação das Exportações Brasileiras no PIB Brasileiro (%)
1991	1,07	7,87
1992	2,44	9,17
1993	1,99	8,79
1994	5,08	7,97
1995	4,92	6,05
1996	4,04	5,69
1997	7,20	6,08
1998	12,63	6,06
1999	21,26	8,18
2000	24,85	8,55
2001	24,31	10,52
2002	31,47	11,95
2003	35,81	13,26
2004	28,22	14,57
2005	29,95	13,44
2006	26,83	12,66
2007	12,34	11,76
2008	13,46	11,98
2009	11,64	9,43
2010	11,72	9,43
2011	8,16	10,34
2012	7,01	10,77

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES e SECEX.

Baseada no modelo de Rodrigues, Tomich e Moreira (2006), Alves (2009) apresenta um estudo econométrico para análise da eficácia do BNDES Exim como instrumento de apoio ao incremento das exportações brasileiras. O estudo compreende o período de 1964 a 2008, de modo a captar a influência da criação do BNDES Exim para o setor exportador.

Tal estudo será visto de forma mais detalhada no capítulo 3. Vale antecipar, entretanto, que, como já demonstrado, o estudo confirma o baixo percentual do valor das exportações financiadas pelo BNDES em relação ao valor total das exportações do Brasil, não obstante o crescimento dos desembolsos do Banco para o setor exportador, como também sinaliza que a contribuição do BNDES é significativa para o avanço das vendas externas brasileiras, apresentando um impacto positivo no valor total exportado de produtos de alto valor agregado.

II.1 Uma análise dos desembolsos por modalidade de crédito

Por suas próprias características, cada modalidade de crédito atinge mais ou menos os diversos setores de acordo com suas especificidades.

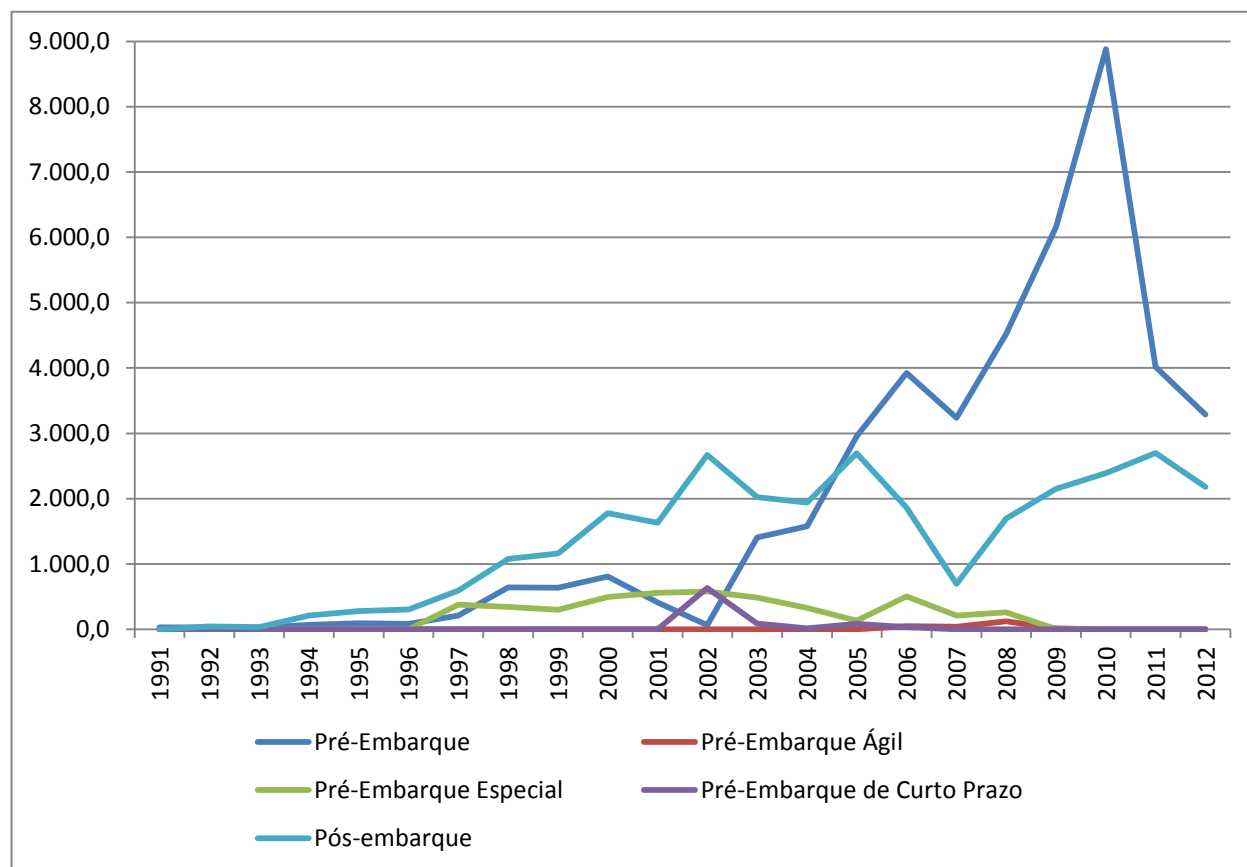
O pré-embarque, como vimos, busca viabilizar o processo produtivo dos bens voltados ao mercado externo, fornecendo capital de giro às firmas exportadoras. Nesse sentido, é especialmente importante tanto para empresas de grande porte que exportam bens de alto valor unitário e cujo ciclo de produção é longo e, por isso, demandam grandes volumes de capital de giro, como também para empresas do tipo micro, pequenas e médias, uma vez que firmas desses portes costumam ter dificuldades em produzir lotes mínimos, essenciais para atingir economias de escala e, com isso, competitividade no mercado internacional. No âmbito do pré-embarque, o BNDES disponibiliza diversas modalidades de crédito com características específicas de forma a atender as necessidades de financiamento à produção de diferentes tipos de exportadores.

O pós-embarque, por sua vez, visa proporcionar ao exportador uma vantagem competitiva ao possibilitar o financiamento da compra ao importador. Esta modalidade é especialmente importante para viabilizar a venda de produtos de alto valor agregado, de preço mais elevado.

Nesta seção serão apresentados os desembolsos desde 1991 a 2010 em cada uma das modalidades de crédito disponibilizadas pelo BNDES Exim.

**Gráfico 3 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim por modalidade de crédito –
1991-2012**

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

O gráfico 3, acima, permite visualizar o avanço de cada uma das modalidades de crédito disponibilizadas pelo BNDES para apoio às exportações, sendo clara a dominância da linha de Pré-embarque sobre as linhas mais específicas ainda no âmbito do financiamento pré-embarque. Além disso, a linha de Pós-embarque também se mostra muito relevante em termos de volume de desembolso.

Apesar das tendências de elevação dos desembolsos das duas principais linhas analisadas até 2010, é válido comentar a instabilidade no comportamento das linhas nos anos imediatamente posteriores à implantação das mesmas. Em 1993, por exemplo, a taxa de crescimento das linhas foi negativa (-20,6% para o pré-embarque e -3,1% para o pós-embarque), enquanto no ano seguinte, a taxa de crescimento destas foi surpreendentemente alta (155,6% para o pré-embarque

e 83,5% para o pós-embarque). O comportamento um tanto errático da oferta de crédito à exportação pode ser justificado pelas mudanças em suas características nestes anos iniciais, com a introdução de ajustes visando o aprimoramento das mesmas.

Fiani (1996) também destaca esta trajetória oscilante apontando como justificativa para a queda de 1993 a perda de competitividade sofrida pelo Finamex, antiga denominação do BNDES Exim, cujas taxas, por problemas de *funding* e custos elevados de intermediação dos agentes bancários, atingiram o patamar de 9% a.a., contra aproximadamente 5% da *Libor* de 60 meses.

Neste mesmo ano, visando recuperar a competitividade em seus financiamentos, o BNDES-Exim passa a facultar o uso do sistema de equalização de taxa de juros, que viabiliza a concessão de subsídios em casos que se verifiquem diferenças entre as taxas de juros dos financiamentos às exportações e os custos de captação dos recursos, barateando, desta forma, o custo final do financiamento ao exportador. As operações que utilizassem esse recurso seriam enquadradas numa nova linha de crédito no âmbito do pós-embarque, o Pós-embarque CCR. Além desta característica, outras inovações foram fundamentais para a consolidação desta linha como bem-sucedida na época de sua implantação, entre elas, o fim do direito de regresso do BNDES sobre o exportador²⁰.

Esta nova linha se beneficiava do acordo feito na década de 70 pelos bancos centrais dos países membros da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi), o Convênio de Créditos Recíprocos (CCR), que transferia o risco do financiamento às exportações para o Banco Central brasileiro. Este conjunto de mudanças explica, em grande medida, o desempenho positivo verificado em 1994, o que também se repetiria em 1995, embora a taxas inferiores às do ano anterior: crescimento de 37,3% da linha pré-embarque e de 49,4% da linha de pós-embarque. (FIANI, 1996, p. 3)

A redução no volume de recursos desembolsados em ambas as linhas nos anos 2011 e 2012 é um reflexo da melhora no cenário internacional, abalado por uma forte crise desde 2008. Com o reestabelecimento de condições externas favoráveis, o BNDES pôde reduzir sua atuação no mercado de crédito à exportação, sem prejuízo às vendas externas brasileiras nestes anos.

²⁰ “O direito de regresso sobre o exportador é a cláusula através da qual se estabelece que o garantidor em última instância do crédito a um importador estrangeiro é o exportador brasileiro.” [Fiani (1996)]

No quadro abaixo, é possível observar a participação de cada modalidade de crédito no âmbito do BNDES Exim, facilitando a visualização do percentual referente a cada linha de crédito frente aos desembolsos totais da área de apoio às exportações do Banco.

Quadro 9 – Participação das modalidades de crédito no total de desembolsos do BNDES Exim – 1991-2012

Ano	Pré-Embarque (%)	Pré-Embarque Ágil (%)	Pré-Embarque Especial (%)	Pré-Embarque de Curto Prazo (%)	Pós-embarque (%)	Total (%)	Total (US\$ milhões)
1991	100,00	-	-	-	-	100	32,8
1992	39,77	-	-	-	60,23	100	77,7
1993	43,23	-	-	-	56,77	100	64,3
1994	24,72	-	-	-	75,28	100	279,9
1995	25,19	-	-	-	74,81	100	377,6
1996	22,04	-	-	-	77,96	100	388,3
1997	18,00	-	32,08	-	49,93	100	1.185,3
1998	31,10	-	16,75	-	52,16	100	2.064,6
1999	30,37	-	14,38	-	55,25	100	2.100,5
2000	26,25	-	16,04	-	57,71	100	3.082,6
2001	15,77	-	21,48	-	62,75	100	2.602,8
2002	1,70	-	14,63	16,05	67,63	100	3.947,6
2003	35,12	-	12,09	2,24	50,55	100	4.006,5
2004	40,86	-	8,51	0,38	50,25	100	3.861,6
2005	50,36	-	2,24	1,40	46,00	100	5.862,8
2006	61,91	0,78	7,98	0,57	29,39	100	6.337,1
2007	77,31	1,01	5,04	-	16,65	100	4.190,7
2008	68,50	1,83	3,98	-	25,68	100	6.596,9
2009	73,89	0,21	0,08	-	25,81	100	8.329,9
2010	78,78	-	-	-	21,22	100	11.273,8
2011	59,79	-	-	-	40,21	100	6.715,7
2012	60,15	-	-	-	39,85	100	5.467,5

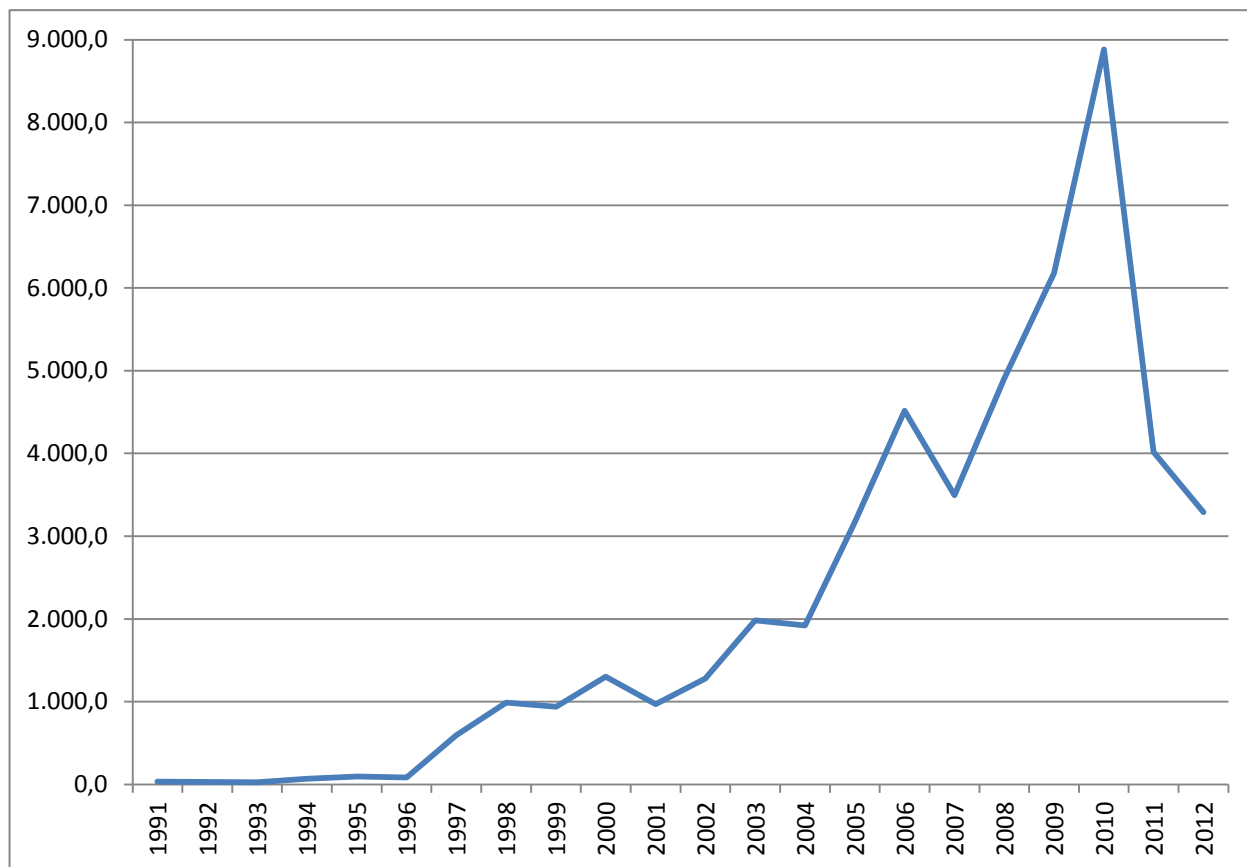
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

Nas próximas seções, explicitaremos a evolução de cada linha de crédito especificamente.

II.1.1 Pré-embarque

Gráfico 4 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim no âmbito das linhas de Pré-embarque – 1991-2012

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

Apesar de, desde o início, o BNDES ter disponibilizado linhas de pré e pós-embarque para financiamento às exportações, a linha de pré-embarque foi a primeira linha a ser efetivamente operacionalizada. Já em 1991, ocorreram desembolsos com um volume de US\$ 32,8 milhões.

Inicialmente, eram financiáveis apenas produtos caracterizados como bens de capital, sendo necessário o credenciamento destes ao BNDES-Finame. A partir de 1997, passam a ser financiáveis também as exportações de bens de consumo, o que gera um relevante aumento nos desembolsos anuais, que saltam de menos de US\$ 100 milhões para quase US\$ 600 milhões.

Ainda em 1997, entra em vigor a linha BNDES Exim Pré-embarque Especial, com condições de prazo maiores que a tradicional linha Finamex, com as características semelhantes às do atual BNDES Exim Pré-embarque, contribuindo para o crescimento das exportações no âmbito do pré-embarque.

De 1998 a 2001, os desembolsos se mantêm praticamente estagnados, com oscilação para cima em 2000 e retorno ao patamar anterior em 2001. Em 2002, a série retoma a tendência de crescimento, com estabilização em 2004, crescimento ainda mais elevado em 2005 e 2006 e brusca queda em 2007, ano em que, de acordo com dados do Banco Central, houve expansão da concessão de crédito pelas instituições financeiras brasileiras de 13,24%. O ano de 2007 foi ainda marcado por um cenário econômico mundial favorável, com expansão do crédito privado, que, aliado a um estreitamento do orçamento do BNDES, gerou um menor incentivo à tomada de crédito para exportação junto ao Banco.

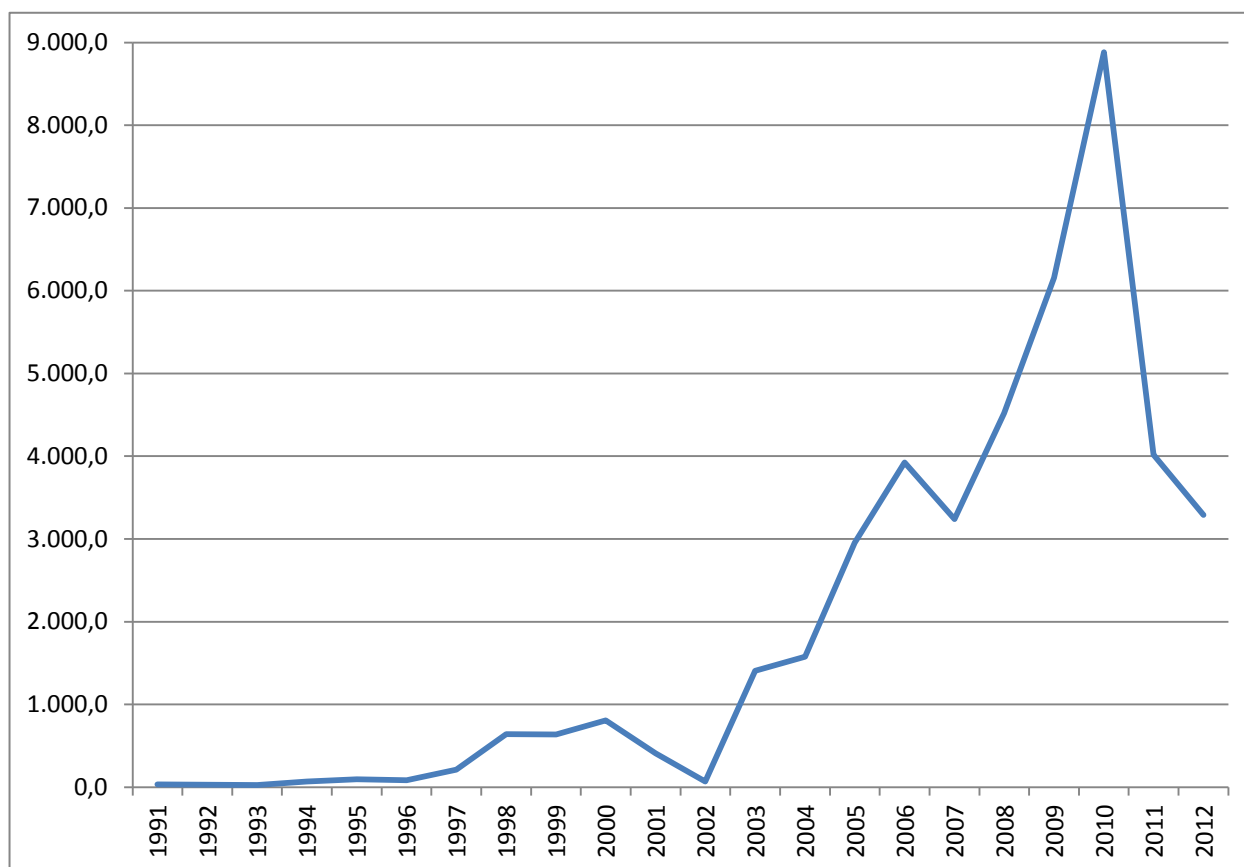
Finalmente, em 2008, com a crise internacional, o BNDES Exim assume postura anticíclica, de modo a suprir a carência de crédito às exportações no mercado privado. Dessa forma, os desembolsos voltam a crescer, superando o pico histórico de US\$ 4,5 bilhões em 2006. Até 2010, a tendência de crescimento se manteve, atingindo o patamar de US\$ 8,9 bilhões em liberações de recursos. Tal tendência passa a ser revertida em 2011, com a recuperação do mercado internacional após a crise.

Nas próximas seções, serão apresentados mais detalhadamente os desembolsos por linhas na modalidade Pré-embarque.

II.1.1.1 BNDES Exim Pré-embarque

Gráfico 5 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim na modalidade BNDES Exim Pré-embarque – 1991-2012

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

Para a elaboração do gráfico 4, foram usados os dados de desembolsos do BNDES Exim na modalidade BNDES Exim Pré-embarque, Pré-embarque Âncora e Pré-embarque Automotivo desde 1991 até 2010, pelo fato de estes não serem disponibilizados separadamente.

Por intermédio do gráfico, é possível observar que os desembolsos para esta modalidade foram evoluindo gradativamente, sofrendo uma brusca queda de 2000 a 2002. Esta queda pode ser justificada pela entrada em vigor da linha de Pré-embarque Curto Prazo em 2002, através da qual era possível o financiamento de uma lista mais ampla de produtos para exportação, incluindo *commodities*.

Mais uma vez, é notória a queda dos desembolsos em 2007, justificada pelo cenário econômico mundial favorável, com expansão do crédito privado e pelo estreitamento do orçamento do BNDES. Por ser a linha com maior representatividade entre as linhas componentes da modalidade de pré-embarque do BNDES, esta queda se reflete fortemente na soma dos desembolsos totais da modalidade.

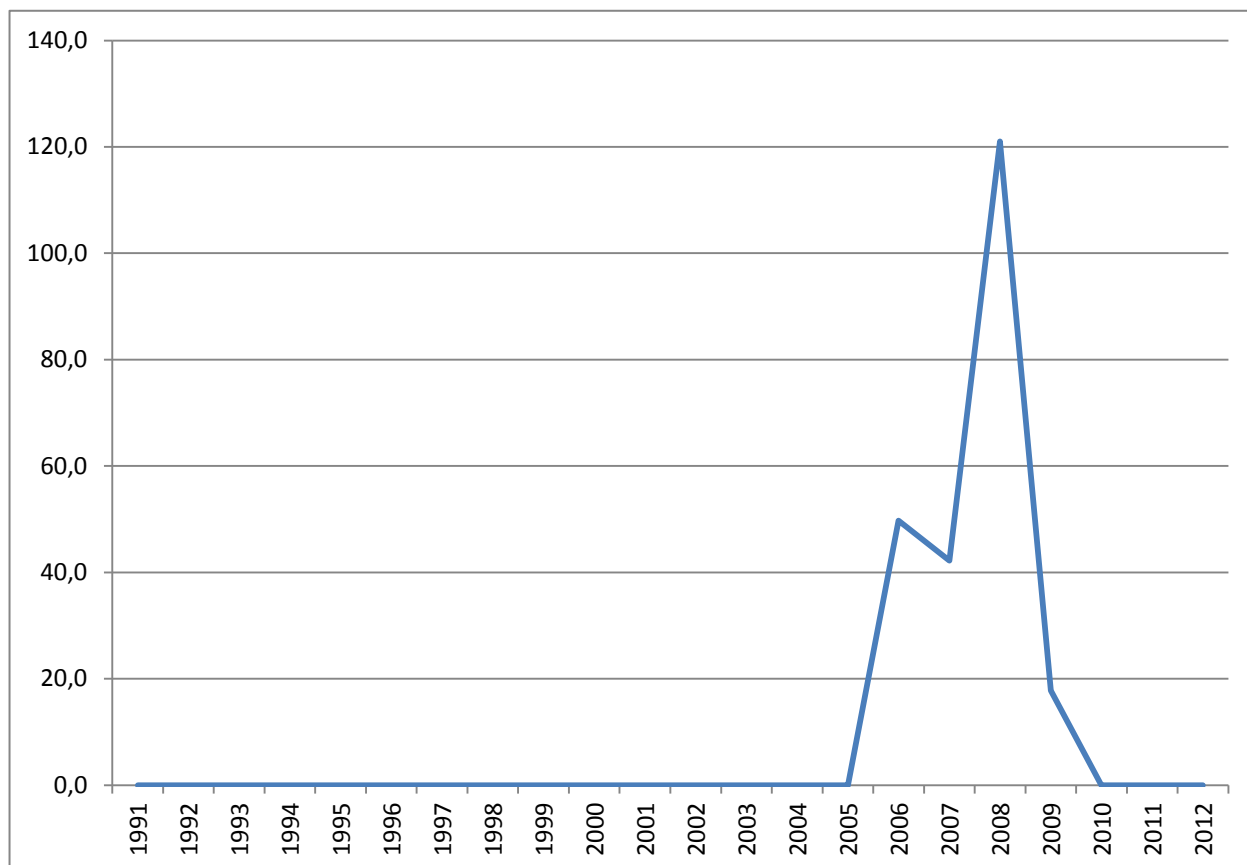
A partir de 2008, com a crise financeira mundial e a dificuldade de obtenção de crédito no mercado privado pelos exportadores brasileiros, o BNDES reforça sua postura anticíclica, elevando a disponibilização de recursos para financiamento de exportações. Desde então, o crescimento dos desembolsos no âmbito da linha BNDES Exim Pré-embarque se acelerou, alcançando o patamar de quase US\$ 9 bilhões em 2010.

É importante destacar que a linha de Pré-embarque foi a primeira a ser disponibilizada pelo BNDES Exim, tendo, ao lado da linha de Pós-embarque, grande representatividade nos desembolsos totais do BNDES Exim ao longo dos anos. Nos últimos anos, esta linha tem sido responsável por mais de 50% das liberações de recursos do BNDES Exim, tendo atingido o elevado patamar de 78,78% em 2010.

II.1.1.2 BNDES Exim Pré-embarque Ágil

Gráfico 6 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim na modalidade BNDES Exim Pré-embarque Ágil – 1991-2012

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

A modalidade de Pré-embarque Ágil foi implantada em 2006, com a finalidade de atender às necessidades mais urgentes de capital de giro das companhias exportadoras, dado que a liberação de recursos ocorreria até 90 dias após a aprovação do crédito pelo BNDES.

Apesar da agilidade na liberação dos recursos ao exportador, a linha permitia o financiamento de apenas 30% do valor do Compromisso de Exportação, de modo que a demanda de financiamento ao processo produtivo dos exportadores continuou concentrada na linha de Pré-embarque. Ainda assim, a linha despertou o interesse dos exportadores, pois, ao contrário das

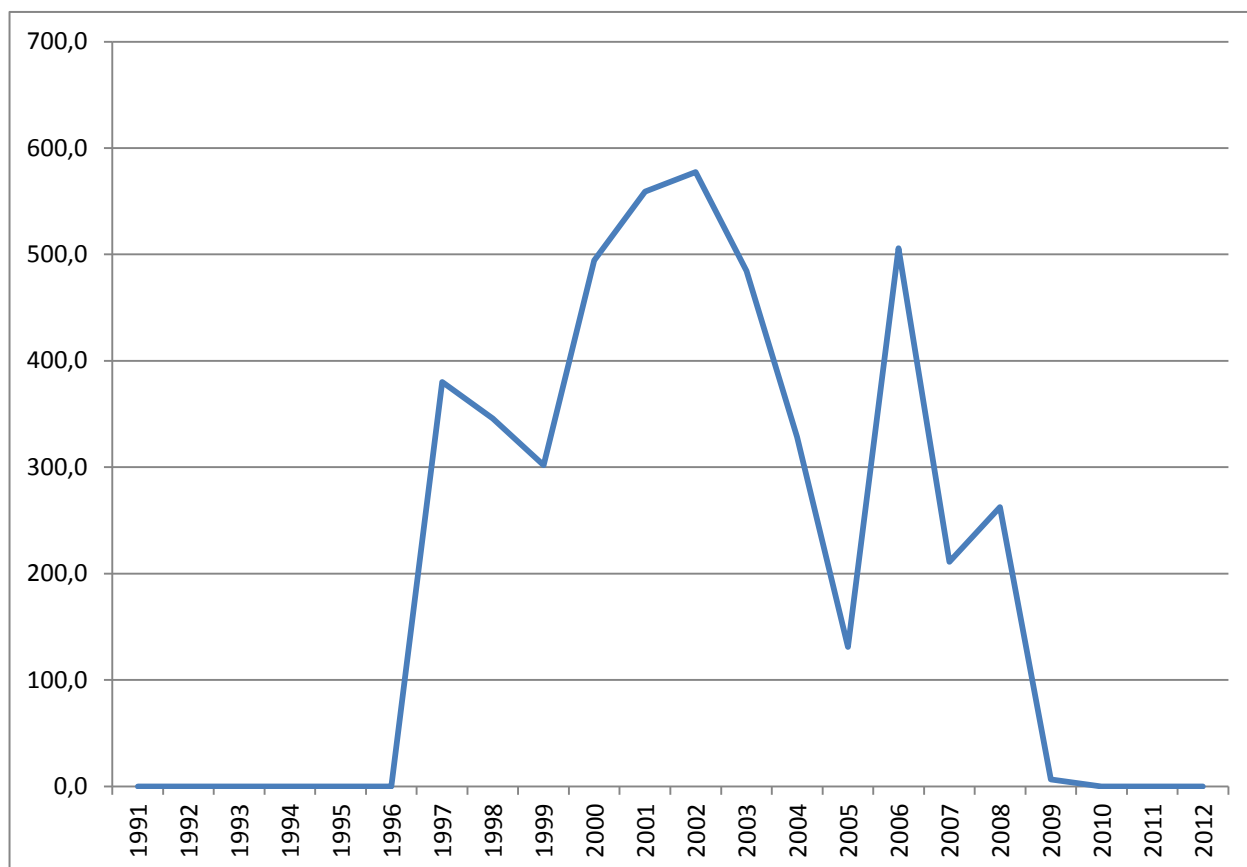
demais linhas de apoio às exportações do BNDES, esta permitia o financiamento adicional através de ACC²¹.

Dessa forma, o nível máximo de desembolsos para esta linha foi de pouco mais de US\$ 100 milhões, em 2008. A linha esteve disponível até o ano de 2009, tendo sido temporariamente suspensa para novos pedidos em 2010.

II.1.1.3 BNDES Exim Pré-embarque Especial

Gráfico 7 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim na modalidade BNDES Exim Pré-embarque Especial – 1991-2012

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

²¹ “Os bancos que operam com câmbio concedem aos exportadores os adiantamentos sobre os Contratos de Câmbio (ACC), que consistem na antecipação parcial ou total dos reais equivalentes à quantia em moeda estrangeira comprada a termo desses exportadores pelo banco.” (FORTUNA, 2011)

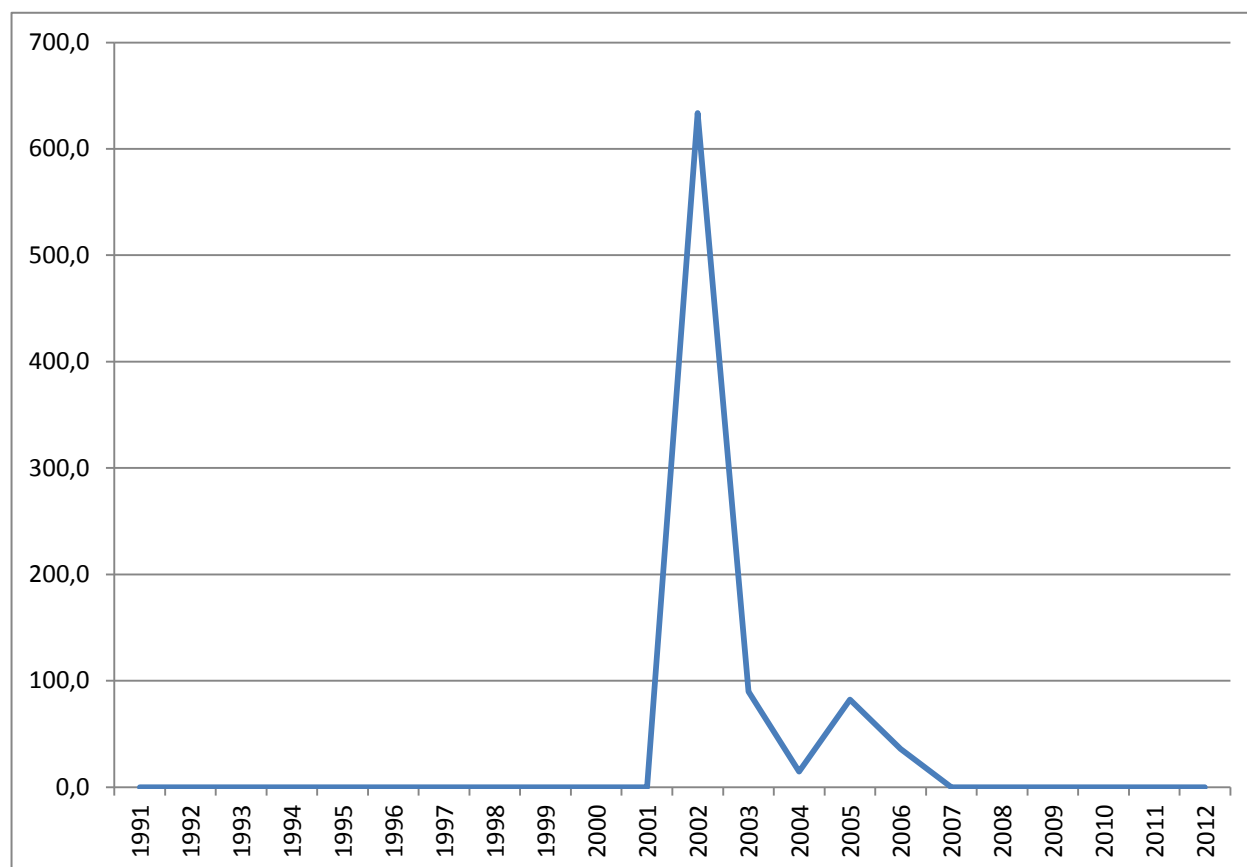
A linha de Pré-embarque Especial foi implantada em 1997 com o objetivo de gerar incremento às vendas externas brasileiras. Nesse sentido, apenas as empresas com potencial de aumento das exportações seriam passíveis de financiamento, devendo o incremento nas exportações ser comprovado posteriormente e estando passíveis de multa as empresas que não alcançassem a meta acordada.

A trajetória dos desembolsos não é bem definida, apresentando queda nos dois anos seguintes à sua implantação e recuperando-se a partir do ano 2000. O pico ocorre em 2002, com desembolsos da ordem de US\$ 577 milhões. A partir de então, os desembolsos passam a oscilar entre elevação e queda. A linha esteve disponível até o ano de 2009, tendo sido temporariamente suspensa para novos pedidos em 2010.

II.1.1.4 Pré-embarque de Curto Prazo

Gráfico 8 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim na modalidade BNDES Exim Pré-embarque Curto Prazo – 1991-2012

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

A linha de Pré-embarque Curto Prazo foi criada em 2002, após um período de queda de desembolsos. A linha possibilitava o financiamento à produção de *commodities* para exportação, um setor que nunca havia sido apoiado pelo BNDES Exim.

No ano de estreia, devido às condições mais vantajosas da linha, a demanda dos exportadores por financiamentos de pré-embarque acabou se direcionando ao BNDES Exim Pré-embarque Curto Prazo. Neste ano, os desembolsos da linha atingiram o montante de US\$ 633,6 milhões, ultrapassando a linha principal do BNDES Exim, a de Pré-embarque, que sofreu brutal queda.

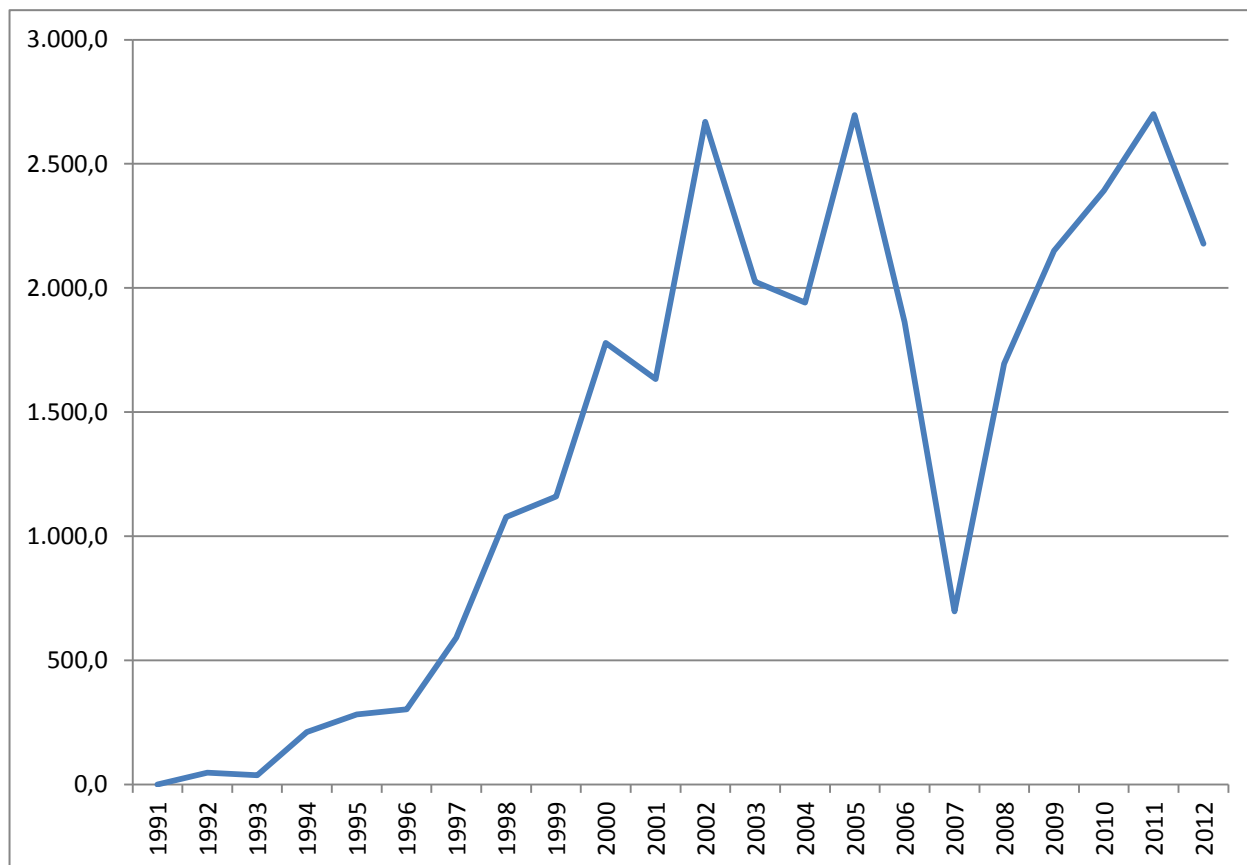
Apesar do sucesso em termos de desembolsos, tratava-se de uma linha temporária, com volume máximo pré-definido de liberações. Dessa forma, nos anos seguintes, os recursos destinados a essa linha se encontravam quase que totalmente alocados, e, por isso, os desembolsos foram cada vez mais reduzidos.

Em 2005, essa característica deixa de existir, fazendo com que a linha tivesse o mesmo *funding* que as demais linhas de pré-embarque. Entretanto, neste mesmo ano, surge a restrição ao tomador segundo o porte de empresa: os desembolsos se tornam restritos às MPME. Assim, apesar de haver crescimento nos desembolsos no âmbito da linha de Pré-embarque Curto Prazo, estes não atingem o máximo histórico, ocorrido no ano de estreia. Em 2007, após a retomada do cenário favorável da economia, essa linha foi extinta.

II.1.2 Pós-embarque

Gráfico 9 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim na modalidade BNDES Exim Pós-embarque – 1991-2012

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

Direcionado inicialmente apenas para apoio às exportações de bens de capital no âmbito da modalidade de pré-embarque, o Finamex, ainda em seu primeiro ano de funcionamento, 1991, abriu também a linha de Pós-embarque. Esta linha teve seus primeiros desembolsos no ano de 1992 e, desde então, o nível de desembolsos a esta modalidade tem crescido consideravelmente, atingindo um máximo de US\$ 2,7 bilhões em 2005.

Os principais movimentos de queda ocorreram nos anos de 2001, 2003 e 2007, sendo explicados principalmente pelo comportamento de segmentos representativos no volume de desembolsos desta modalidade. Em 2001, a Embraer teve significativa queda nas vendas de aviões devido aos atentados às torres do World Trade Center, nos Estados Unidos, em 11 de

setembro. Em 2003, a queda foi ocasionada por uma menor demanda por financiamento às exportações no âmbito do REPETRO²². Em 2007, por fim, a redução ocorreu pela melhora do cenário econômico mundial, com ampla oferta de crédito privado.

Assim como ocorrido nas linhas de pré-embarque, a crise de 2008 ampliou a demanda por crédito pós-embarque e, neste sentido, o BNDES buscou suprir as necessidades dos exportadores brasileiros através do aumento dos desembolsos.

Apesar de sua clara importância em termos de volume, sua participação nos desembolsos deste segmento do Banco tem se reduzido ao longo dos anos, dando espaço à linha de Pré-embarque. Nos últimos anos, essa participação tem oscilado em torno de 25%.

II.2 Uma análise dos desembolsos por produto

Nesta seção, será feita uma análise dos desembolsos por tipo de produto: bens de consumo²³, bens de capital²⁴ e serviços²⁵ para o período de 1991 a 2012.

²² “O REPETRO é um regime aduaneiro especial, que permite a importação de equipamentos específicos, para serem utilizados diretamente nas atividades de pesquisa e lavra das jazidas de petróleo e gás natural, sem a incidência dos tributos federais – II, IPI, PIS e COFINS, além do adicional de frete para renovação da marinha mercante – AFRMM” Disponível em http://www.regimerepetro.com.br/regime_repetro.htm. Acesso em 19 de junho de 2013.

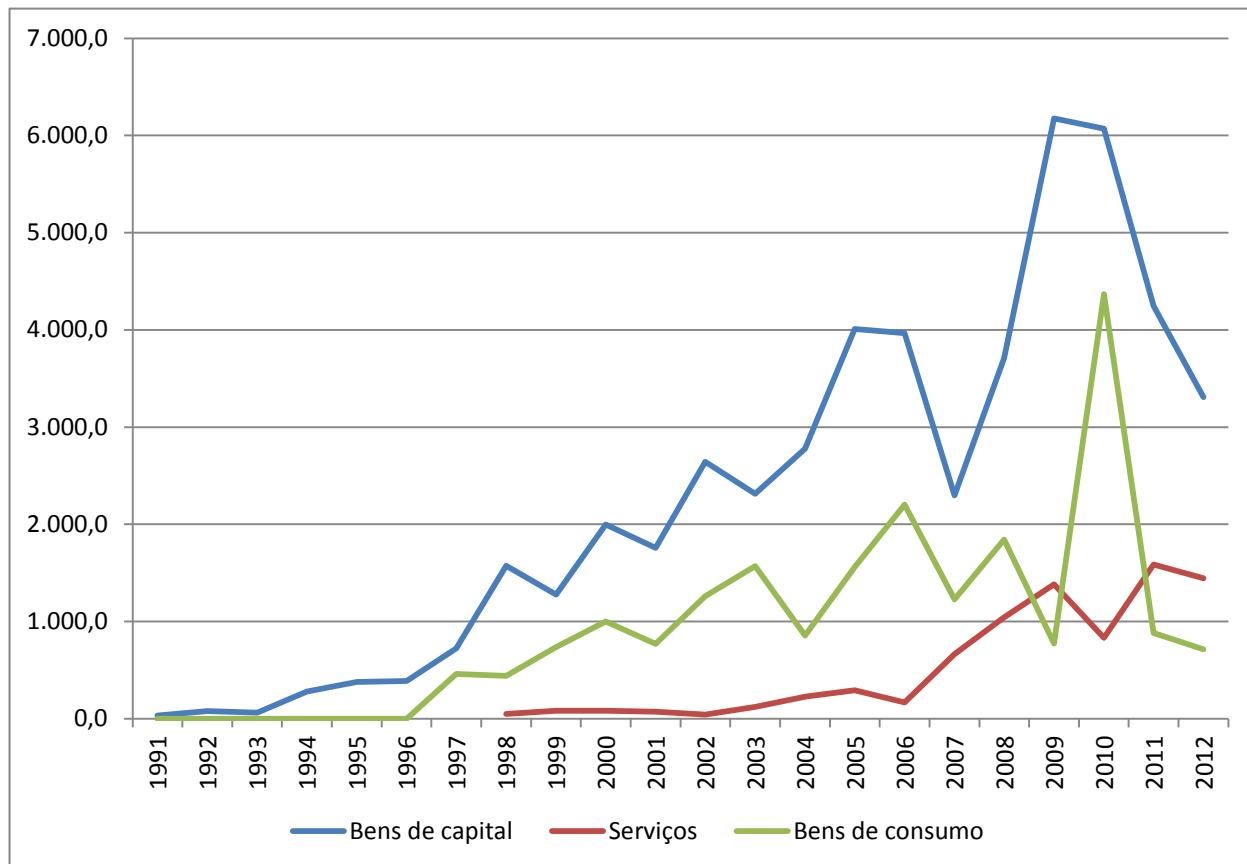
²³ Como bens de consumo, foram considerados os produtos dos seguintes setores: alimentos, borracha e plástico, couro e calçados, eletrodomésticos, fabricação de produtos diversos, fumo, veículos de passeio, intermediários do comércio, material elétrico, material eletrônico e de comunicação, metalurgia e produtos de metal, mineração, móveis e indústrias diversas, papel e celulose, papel e seus produtos, produtos de cerâmica, produtos de madeira, produtos de minerais não metálicos, produtos de papel, produtos diversos, produtos químicos e produtos têxteis.

²⁴ Como bens de capital, foram considerados os produtos dos seguintes setores: aeronaves, máquinas e equipamentos, máquinas para escritório e informática, veículos automotores e autopeças, veículos e equipamentos ferroviários e embarcações, instrumentos médicos e de precisão e REPETRO.

²⁵ Como serviços, foram considerados os produtos dos seguintes setores: serviços, construção (energia) e construção naval.

Gráfico 10 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim por produto – 1991-2012

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

Conforme se pode observar no gráfico acima, os principais produtos financiados pelo BNDES Exim são os bens de consumo e os bens de capital. Os bens de capital são financiados desde a criação do BNDES Exim, enquanto os bens de consumo passaram a ser financiados a partir de 1997.

Nota-se ainda que os bens de capital são financiados por um volume de recursos significativamente maior que os bens de consumo, fato que será analisado no próximo tópico.

Outro ponto que merece destaque é o apoio às exportações de serviços. A evolução deste segmento entre o total de desembolsos do BNDES Exim tem ocorrido gradativamente, tendo sido expressiva em termos de montante em liberações nos últimos anos.

**Quadro 10 – Participação dos produtos no total de desembolsos do BNDES Exim
– 1991-2012**

Ano	Bens de capital (%)	Serviços (%)	Bens de consumo (%)	TOTAL (%)
1991	100,00	-	-	100,00
1992	100,00	-	-	100,00
1993	100,00	-	-	100,00
1994	100,00	-	-	100,00
1995	100,00	-	-	100,00
1996	100,00	-	-	100,00
1997	61,13	-	38,87	100,00
1998	76,30	2,35	21,35	100,00
1999	60,90	3,98	35,13	100,00
2000	64,83	2,71	32,47	100,00
2001	69,23	3,17	27,61	100,00
2002	70,68	1,08	28,24	100,00
2003	60,03	3,03	36,94	100,00
2004	73,26	5,60	21,13	100,00
2005	70,34	4,90	24,76	100,00
2006	61,91	2,75	35,34	100,00
2007	59,97	16,08	23,95	100,00
2008	64,53	15,90	19,57	100,00
2009	69,08	16,58	14,33	100,00
2010	52,27	7,40	40,33	100,00
2011	63,25	23,62	13,13	100,00
2012	60,49	26,42	13,09	100,00

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

No quadro 9, acima, podemos observar que os bens de capital assumem uma posição de destaque nos desembolsos do BNDES Exim, tendo sempre participação superior a 50% do total de recursos liberados.

O financiamento à exportação de bens de consumo não apresenta uma trajetória muito definida, sofrendo grandes oscilações ao longo do período em análise.

Os bens de consumo possuem participação expressiva entre as liberações do BNDES Exim, apesar de nunca terem superado as liberações destinadas ao apoio aos bens de capital. O ano de menor participação, 14,33% em 2009, pode ser justificado pela priorização do apoio à exportação de bens de capital através do PSI. Em 2010, com a mudança das regras do programa,

permitindo o apoio à exportação de bens de consumo, a participação chega a 40,33%, superando o pico histórico de 38,87% em 1997, ano de estreia dos bens de consumo na pauta de financiamentos do BNDES Exim. As novas alterações no programa em meados de 2010, com restrição ao apoio financeiro a diversos bens, acabaram por trazer redução ao patamar de desembolsos a bens de consumo a partir de 2011.

A modalidade utilizada para financiar esse segmento exportador é, principalmente, a de pré-embarque, através de repasses por instituições financeiras, que assumem o risco das operações.

Os serviços, financiados a partir de 1998, passam a ter representação significativa a partir de 2007, com o movimento de crescimento das construtoras brasileiras em projetos de exportação²⁶. Estas empresas ampliam seu campo de atuação exportando seus projetos não apenas para países desenvolvidos, mas também se inserindo em países da América Latina e África.

Nesse sentido, o Brasil firmou, nos anos seguintes, protocolos de entendimento com países destes continentes²⁷, buscando, além de fortalecer os vínculos diplomáticos, estabelecer linhas de crédito para esses países no BNDES, melhorando as condições de pagamento aos importadores. Esses acordos foram de grande importância para o aumento das liberações destinadas ao apoio das exportações de serviços no âmbito do pós-embarque, pois, para produtos de valores elevados, cujo retorno financeiro só se dá após um longo prazo de maturação, como em alguns projetos de engenharia para infraestrutura, as condições de pagamento se tornam uma variável tão importante quanto o preço do serviço contratado.

O elemento determinante para que as empresas brasileiras exportadoras de serviços sustentem posições em seus mercados tradicionais e possam beneficiar-se de processos de abertura de mercado de países desenvolvidos é o acesso a garantias e a condições competitivas de financiamento. Entrevistas realizadas nas empresas de engenharia e

²⁶ A revista americana *ENR – Engineering News-Record* publica todos os anos a chamada *The Top 225 International Contractors*, um *ranking* das 225 maiores construtoras em termos de faturamento fora de seu país de origem, ou seja, faturamento em termos de exportação de projetos e de construção. Em 2007, três grandes construtoras brasileiras apareceram na listagem (Construtora Norberto Odebrecht, em 21^a posição; Construtora Andrade Gutierrez S/A, em 106^a posição; e Construções e Comércio Camargo Corrêa, em 186^a posição).

²⁷ O principal exemplo destes protocolos diz respeito ao firmado com Angola, que estabelece uma linha de crédito ao país no BNDES de US\$ 1,75 bilhão para reconstrução do país após anos de guerra civil. Amparado por este acordo comercial, o BNDES Exim financiou, principalmente, projetos de infraestrutura priorizados pelo governo angolano, como hidrelétricas, linhas de transmissão, rodovias e sistemas de saneamento.

construção com experiência no mercado internacional sustentam que essa é a principal barreira a ser enfrentada pelo setor, atualmente e num futuro próximo. Técnicos e empresários do ramo de seguros partilham da mesma opinião, enfatizando que a questão financiamento/garantias é a peça-chave na montagem de uma política de fomento às exportações de serviços, principalmente no que diz respeito a segmentos de serviços cuja provisão no mercado internacional envolva operações de médio e longo prazos. (PEREIRA, 2002, p. 580)

É importante frisar que este tipo de produto não é muito influenciado pelas crises financeiras mundiais, por tratar-se de projetos de infraestrutura, muitas vezes de necessidades básicas para a população dos países importadores, o que dificulta sua interrupção, ainda que em cenários adversos. Além disso, diversos governos assumem postura anticíclica nesses cenários, iniciando grandes obras de infraestrutura, de modo a garantir o crescimento do emprego e da renda do país.

Apesar dessa particularidade, é possível observar uma queda significativa nos desembolsos a este segmento em 2010. Tal redução nos recursos liberados está relacionada ao que se pode chamar de “período de entressafra”. Após um período de liberações elevadas, os projetos em andamento começam a ser finalizados e os novos projetos ainda encontram-se em fase de aprovação de crédito pelo BNDES, muitas vezes morosa por ser necessária a análise cuidadosa das especificidades de cada projeto.

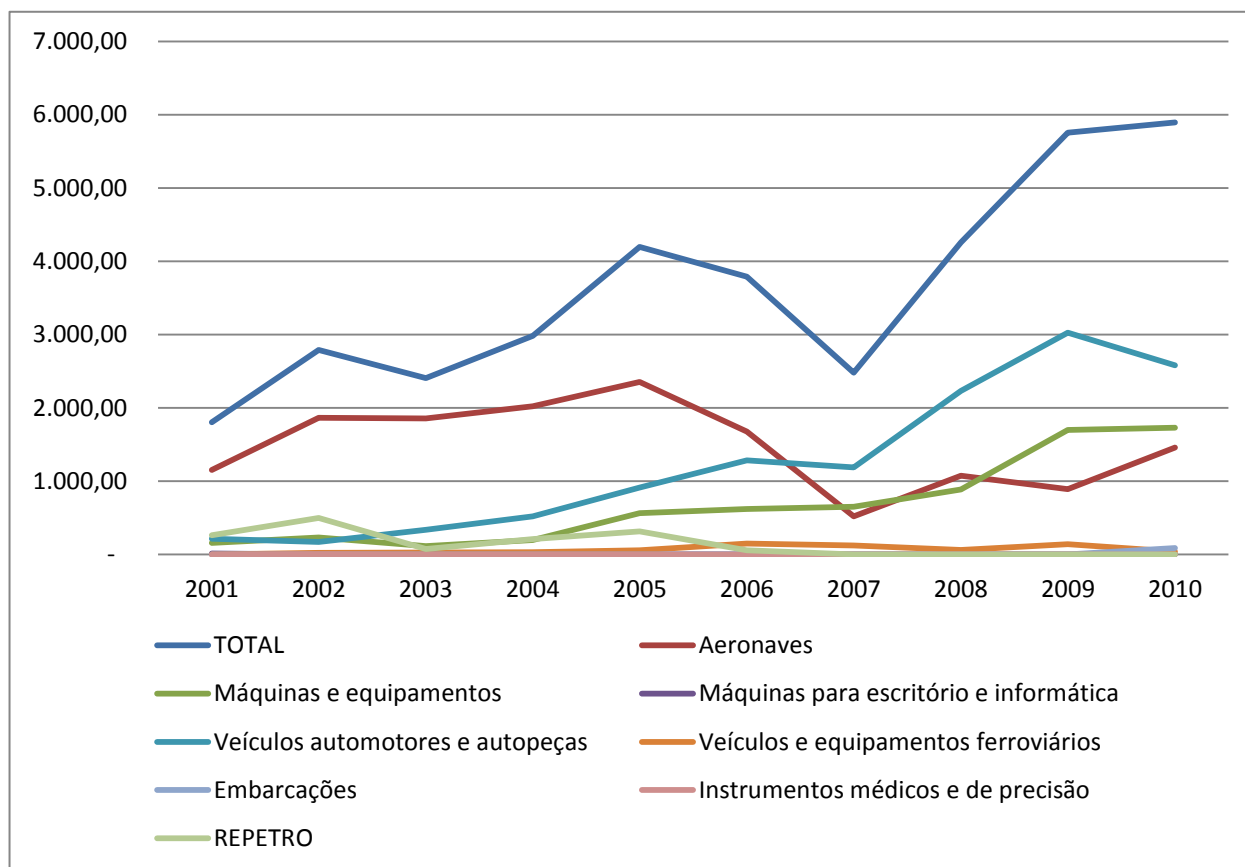
Nos anos seguintes, com a contratação de novos projetos brasileiros pelos importadores, a trajetória de crescimento dos desembolsos a este segmento é retomada.

II.2.1 Bens de capital

A partir de 2001, foram disponibilizados dados com detalhamento da oferta de crédito por produto na categoria de bens de capital, possibilitando a análise detalhada dos desembolsos destinados ao financiamento de bens de capital.

Gráfico 11 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim por produto na categoria de bens de capital – 2001-2010

Valores em US\$ milhões



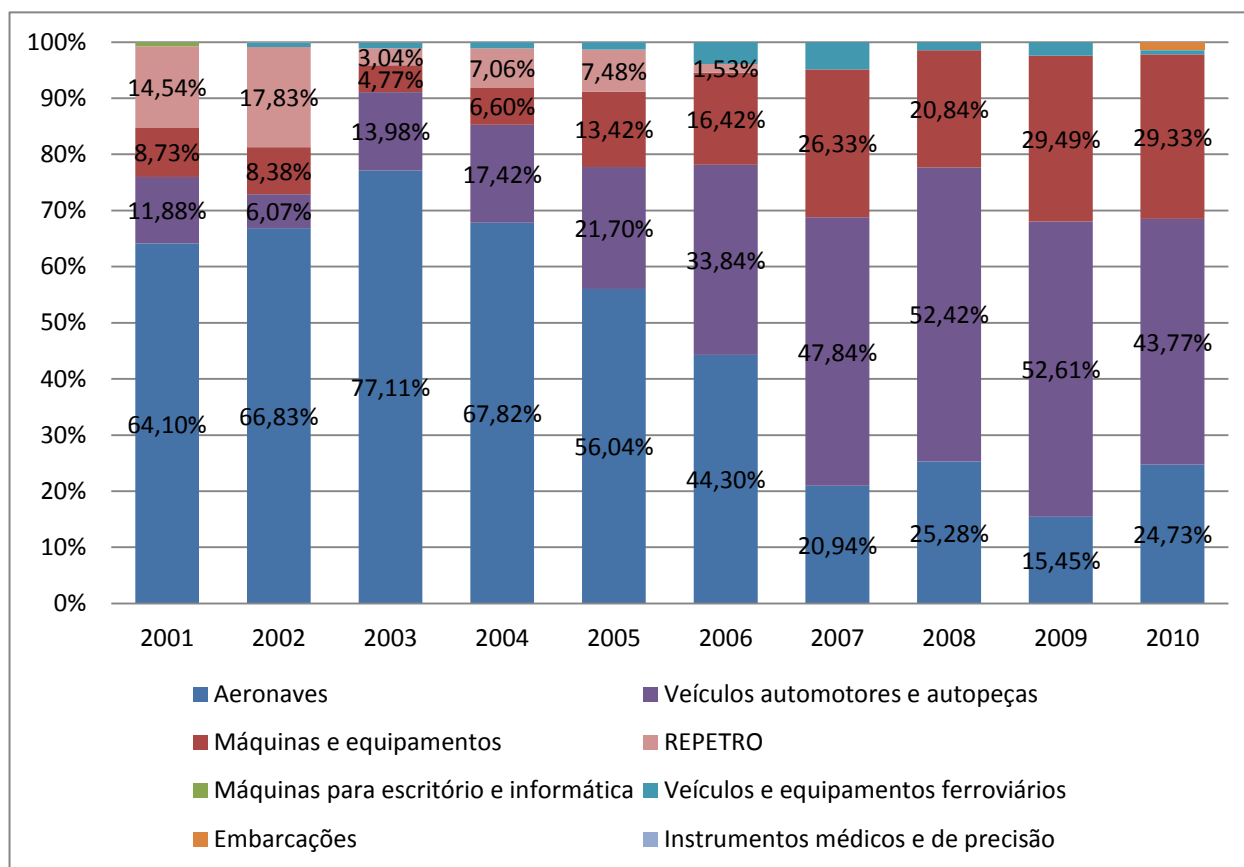
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

Através do gráfico 10, é possível observar que os desembolsos a bens de capital são majoritariamente compostos por desembolsos a veículos automotores e autopeças e, principalmente, a aeronaves. Dessa forma, sua trajetória é bastante sensível aos movimentos de desembolso a esses bens específicos. Enquanto isso, as liberações destinadas a máquinas e equipamentos tem comportamento mais estável, apresentando crescimento moderado ao longo de todo o período analisado.

Outros tipos de produto, como máquinas para escritório e informática, veículos e equipamentos ferroviários, instrumentos médicos e de precisão e embarcações, possuem pouca representatividade no total de bens de capital desembolsados, tendo pouca influência sobre a tendência das liberações de bens de capital.

Por fim, sobre o financiamento a produtos enquadrados como REPETRO, é possível observar que o mesmo foi relevante nos anos de 2001 e 2002, perdendo representatividade nos anos seguintes.

Gráfico 12 – Participação dos produtos no total de desembolsos do BNDES Exim destinados a bens de capital – 2001-2010



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

O gráfico 12, acima, demonstra a crescente importância da categoria de veículos automotores e autopeças no financiamento à exportação de bens de capital. Apesar da suspensão da linha específica para este tipo de produto, Pré-embarque Automóveis, a demanda por financiamento à exportação desses bens continua grande, ocorrendo através da linha geral de Pré-embarque. Através dessa linha, podem ser financiados ônibus, caminhões, comerciais leves, partes e peças automotivas. Nos últimos anos, o financiamento a este tipo de bem tem sido responsável por cerca de 40% a 50% dos financiamentos a bens de capital.

Em relação às máquinas e equipamentos, categoria com crescimento menos expressivo, mas ainda assim representativo, em termos de volume, também é possível observar um comportamento de alta em termos de participação no total de liberações destinadas ao financiamento de exportações de bens de capital. Inicialmente, de 2001 a 2004, as máquinas e equipamentos representavam cerca de 5% a 10% do total de desembolsos a bens de capital pelo BNDES Exim. A partir de 2005, se inicia uma tendência de aumento nessa participação, alcançando um nível próximo de 30% em 2009.

Outra categoria que merece destaque é a de exportações no âmbito do REPETRO. Em 2001 e 2002, anos de retração do mercado financeiro internacional pós 11 de setembro, o REPETRO foi responsável por cerca de 15% das liberações para apoio às exportações do BNDES. No ano seguinte, essa participação se reduziu bruscamente. Em 2004 e 2005, por sua vez, a descoberta de um esquema corrupto no governo brasileiro, “mensalão”, gerou desconfiança nos investidores estrangeiros, dificultando a tomada de recursos no mercado internacional pela Petrobras, e aumentando a demanda por financiamento via BNDES.. Nos anos seguintes, entretanto, os desembolsos no âmbito do REPETRO retomam a trajetória de queda até chegar a zero em 2007.

Além disso, é possível observar no quadro a relevância do financiamento a aeronaves no âmbito do financiamento a exportações de bens de capital. No início dos anos 2000, a participação desta categoria nos desembolsos totais às exportações brasileiras estava em torno de 70%, atingindo um pico de 77,11% em 2003. Ao longo dos anos, entretanto, as liberações destinadas ao apoio das exportações de aeronaves foram perdendo força, de modo que, em 2010, ficaram em torno de 25% das liberações totais do BNDES Exim.

Nas duas seções subsequentes, serão observados mais detalhadamente os dados disponíveis sobre financiamentos ao REPETRO e à Embraer (Empresa Brasileira de Aeronáutica).

II.2.1.1 REPETRO

O REPETRO é um regime aduaneiro especial de exportação e importação de bens destinados à exploração de petróleo. Em relação à exportação, sua principal especificidade reside no fato de que estas ocorrem sem que haja a efetiva saída do bem do território aduaneiro. Ou

seja, a exportação não ocorre de fato, mas o investimento é considerado como exportação. Para isso, a empresa brasileira deve constituir uma Sociedade em Conta de Participação (SCP)²⁸ no exterior, que será a dona do produto brasileiro em questão. O objetivo é enquadrar os projetos relacionados ao setor de óleo e gás em um regime de tributação menos oneroso, incentivando o investimento nesse segmento. Os principais produtos dessa categoria seriam as plataformas de petróleo construídas em alto mar.

Nesse sentido, o principal demandante de recursos ao BNDES para exportação de produtos desta categoria é a Petrobras. As demandas ocorrem principalmente nos anos de 2001, 2002, 2004 e 2005. Por ser uma empresa sólida no Brasil e no exterior, possui facilidade em obter crédito tanto no mercado privado nacional, quanto internacional. Considerando seu elevado grau de *rating*, para esta empresa, muitas vezes o *funding* externo é mais barato do que o interno, ainda que subsidiado, como no BNDES, de modo que sua demanda por crédito acaba se voltando ao mercado internacional.

II.2.1.2 Financiamentos à Embraer

A Embraer (Empresa Brasileira de Aeronáutica) tem como principal negócio a exportação de aviões, bens de elevado valor unitário e processo produtivo moroso. Como consequência dessas características, a viabilidade financeira deste negócio só é possível quando há uma forte presença de um agente financeiro, principalmente para o financiamento ao comprador. Nesse sentido, o BNDES Exim é especialmente importante para a venda dos bens produzidos pela Embraer.

Um caso, em especial, exemplifica bem a importância do agente financeiro para as vendas de aeronaves no mercado internacional.

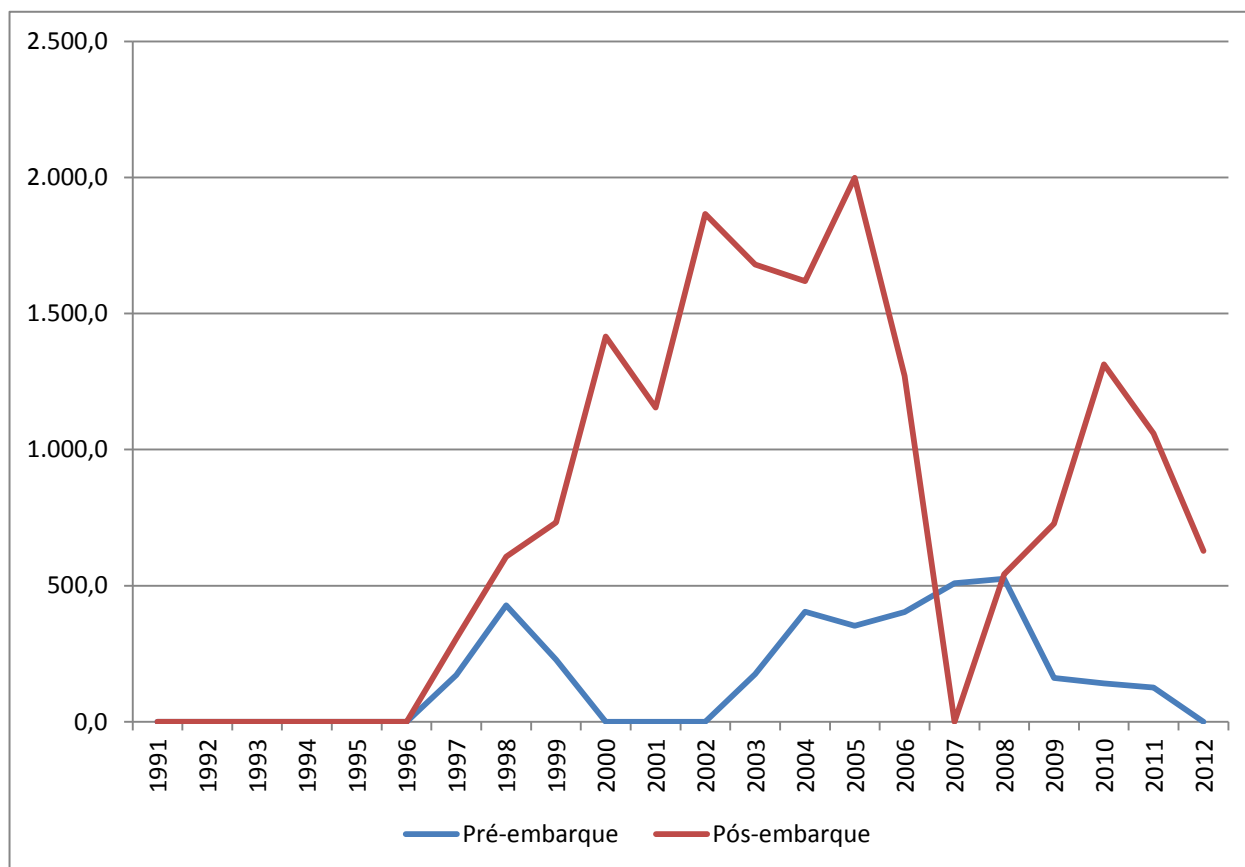
A Embraer passou a disputar o mercado internacional de jatos regionais a partir de 1996, com a homologação do modelo ERJ 145 pela Federal Aviation Administration dos Estados Unidos, mesmo ano em que participou da primeira grande concorrência

²⁸ “A Sociedade em Conta de Participação (“SCP”) é uma reunião de pessoas físicas ou jurídicas para a produção de um resultado comum, operando sob a responsabilidade integral de um ‘sócio ostensivo’. É o sócio ostensivo quem pratica todas as operações em nome da SCP, registrando-as contabilmente como se fossem suas, porém identificando-as para fins de partilha dos respectivos resultados.” Disponível em http://www.conjur.com.br/2003-dez-10/sociedade_conta_participacao_codigo_civil Acesso em 22 de março de 2012.

internacional para o fornecimento de 150 aeronaves para as empresas americanas de aviação regional ASA e Comer. A Embraer detinha as melhores condições técnicas e preços, mas perdeu a concorrência por causa das condições de financiamento, melhores na concorrente, que contava com o apoio governamental para a comercialização de suas exportações. As condições de financiamento mostraram-se tão importantes quanto o preço e a tecnologia do produto. Até então, as linhas de financiamento no Brasil, inclusive as disponibilizadas pelo BNDES, limitavam-se ao desenvolvimento tecnológico e a investimentos fixos, não existindo o financiamento à comercialização. O desenvolvimento do apoio do BNDES à comercialização das aeronaves foi decisivo para a reversão dessa situação. Nas concorrências seguintes, a Embraer obteve melhores resultados. Na Feira de Farnborough, na Inglaterra, ainda em 1996, foram vendidos 25 aviões para a norte-americana Continental Express e opções de mais de 175 aeronaves. Em 1997, no Salão de Le Bourget, na França, foi conquistado o maior contrato de fornecimento de toda a história da empresa, com a encomenda no valor de US\$ 1,1 bilhão para a American Eagle, subsidiária de transporte aéreo regional da American Airlines. As encomendas da American Eagle geraram forte efeito expansivo na estrutura da Embraer. Para atender o contrato, a empresa teve de contratar mais de 1.400 funcionários. (CATERMOL, 2010, p. 170)

Gráfico 13 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim à Embraer por modalidade de crédito – 1991-2012

Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

Conforme se pode observar no gráfico 13, acima, apesar da necessidade de recursos para capital de giro durante o ciclo produtivo das aeronaves, dado que este é longo e caro, a necessidade de financiamento ao comprador, pelo alto custo do produto, se sobrepõe.

Os financiamentos no âmbito da linha de Pré-embarque historicamente são menores que aqueles na linha de Pós-embarque. Os financiamentos para a Embraer nesta última modalidade mostram tendência de crescimento ao longo dos anos, apesar dos períodos de queda. Sobre estes períodos, é importante destacar os anos de 2001, 2007 e 2011, cujas quedas em liberações no âmbito do pós-embarque foram bruscas. A redução do ano de 2001 pode ser justificada pelo baixo interesse do mercado consumidor de aeronaves por novas aquisições, após a insegurança provocada pelos atentados terroristas de aviões contra as torres gêmeas do World Trade Center,

nos Estados Unidos. Já as reduções dos anos de 2007 e 2011 estão relacionadas ao mercado de crédito aquecido internacionalmente, sendo, portanto, preferido em termos de custo de financiamento pelos importadores das aeronaves.

II.3 Uma análise dos desembolsos por tipos de operação

Nesta seção serão abordadas duas análises dos desembolsos do BNDES Exim por tipo de operação.

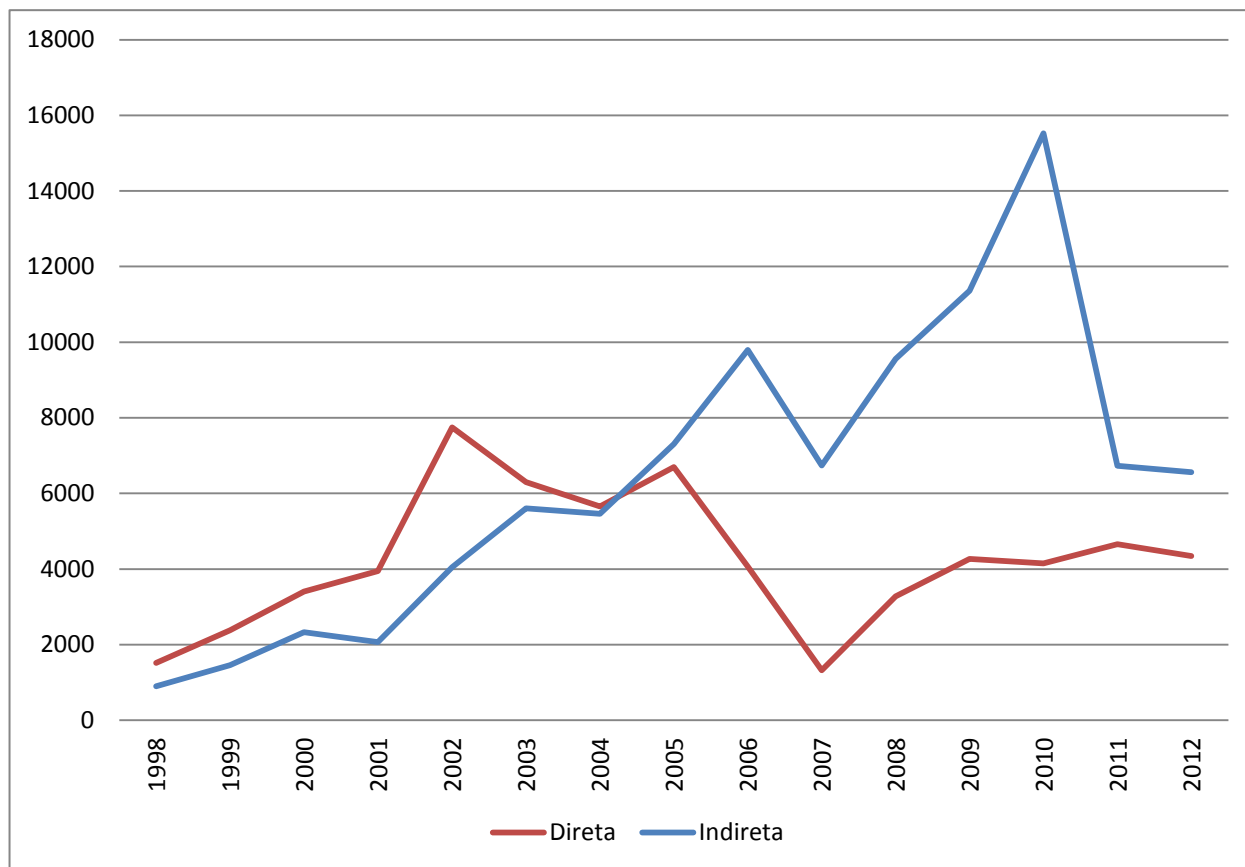
A primeira análise tratará da comparação entre desembolsos na modalidade direta *versus* desembolsos na modalidade indireta. Como explicitado anteriormente no capítulo 1, as operações indiretas são aquelas em que o BNDES atua em conjunto com instituições financeiras, responsáveis pelo repasse dos recursos e assunção dos riscos da operação. As operações diretas, por sua vez, são aquelas em que o exportador demanda o financiamento diretamente ao BNDES, sendo este o responsável pelo gerenciamento do risco da operação.

A segunda análise tratará do apoio às MPME *versus* o apoio às grandes empresas exportadoras.

II.3.1 Modalidade: direta ou indireta

Gráfico 14 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim por modalidade (direta ou indireta) – 1998-2010

Valores em R\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

A análise do gráfico 14, acima, aponta uma tendência de crescimento de operações indiretas, com redução nos dois últimos anos acompanhando a redução dos desembolsos totais do Exim no período; e, apesar das oscilações em alguns anos, manutenção, na média, de um patamar de desembolsos para operações diretas.

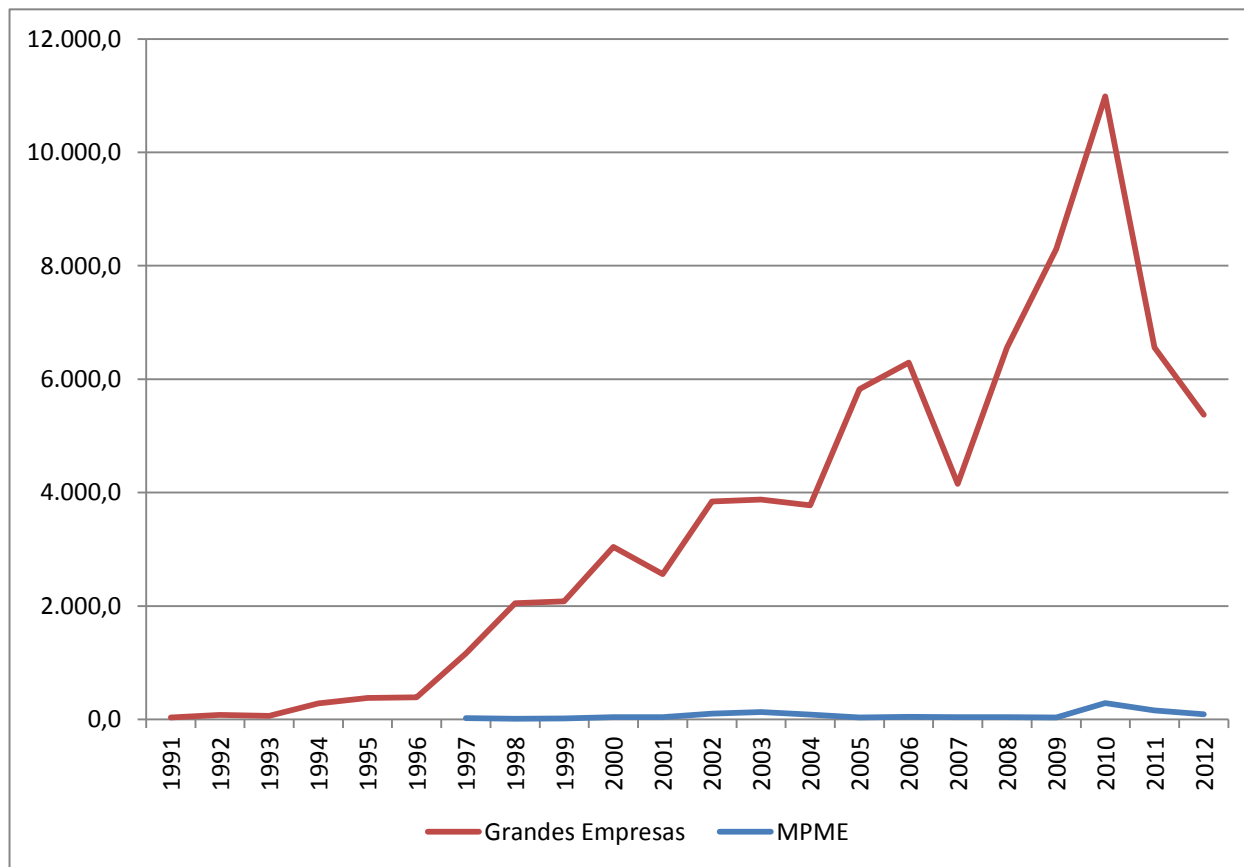
Nesse sentido, é possível observar que o banco tem delegado cada vez mais a responsabilidade de assunção de risco das operações a bancos privados. Entretanto, é válido salientar que este crescimento nas operações indiretas está relacionado, principalmente, ao

crescimento das operações no âmbito do pré-embarque, sendo leviano, portanto, afirmar que esta foi uma postura adotada estrategicamente pelo BNDES.

É importante frisar que os dados disponibilizados pelo BNDES e utilizados para esta análise apontam os valores de desembolsos em reais, o que pode gerar distorções na comparação com as análises anteriores devido às oscilações cambiais no período.

II.3.2 Tipos de financiado: MPME ou grande empresa

Gráfico 15 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim por porte de exportador financiado – 1991-2012
Valores em US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES

De acordo com Guimarães (2002), “a pequena e média empresa, geralmente, não suporta os custos envolvidos na colocação de sua produção, em linha com os requisitos do mercado

internacional”. Nesse sentido, o BNDES disponibiliza condições diferenciadas de financiamento a estas empresas, no intuito de promover a inserção de seus produtos no mercado internacional.

Apesar da existência de condições especiais, com taxas mais atrativas às MPME, para financiamento das exportações, na prática, não se verifica participação significativa dos desembolsos a empresas desses portes nos desembolsos totais do BNDES Exim.

As empresas menores, em geral, têm como maior necessidade para inserção no comércio internacional o financiamento ao seu processo produtivo, através de capital de giro, sendo sua demanda por crédito enquadrada, portanto, como de pré-embarque. Como apontado anteriormente, os financiamentos de pré-embarque são solicitados às instituições financeiras parceiras do BNDES, que, por assumirem o risco da operação, decidem as garantias exigidas e o custo final da operação, ao determinarem seu spread bancário. Dessa forma, muitas vezes, as demandas de MPME por crédito à exportação não se transformam em financiamento de fato, tanto pelo custo encontrado, alto para as expectativas dos empresários, quanto pela dificuldade de constituição das garantias exigidas.

Além disso, um aspecto importante apontado por Blumenschein e Leon (2002) através de estudo econométrico refere-se ao fato de que há uma segmentação por porte de empresas na obtenção de informação e contratação dos mecanismos de crédito, de modo que as empresas exportadoras menores demandam menos crédito por desconhecerem os mecanismos disponibilizados não só pelo BNDES, como também pelo mercado de crédito privado.

É provável, portanto, que tais empresas utilizem mecanismos de crédito tradicionais não específicos à exportação no mercado privado de modo a financiar sua produção e comercialização.

CAPÍTULO III – OS DESAFIOS DO BNDES EXIM COMO INSTRUMENTO DE APOIO ÀS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS

Neste capítulo, será apresentado um modelo econométrico de modo a auferir se há efeito positivo da entrada do BNDES no mercado de crédito às exportações no volume exportado do Brasil. Na sequência, serão abordados os principais desafios do BNDES Exim como instrumento de apoio às exportações brasileiras nos próximos anos, bem como recomendações para aprimoramento do mesmo. Tais desafios estão pautados principalmente na geração direta e indireta de empregos no Brasil através do financiamento às exportações, na assunção de riscos de operações do BNDES Exim e na manutenção da priorização ao apoio às vendas externas dos setores de bens de capital e serviços de engenharia. Tais tópicos serão abordados detalhadamente nas próximas seções.

III.1 Regressão Econométrica de Avaliação do Desempenho do BNDES Exim

Para avaliar a real importância dos financiamentos do BNDES Exim às exportações brasileiras, Alves (2009), utilizando o modelo de Rodrigues, Tomish e Moreira (2006), realizou um estudo econométrico, com uma série de dados referente ao período de 1964 a 2008.

III.1.1 A equação

$$\text{Log}(\text{Exp}_t) = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{Imp}_{t-6}) + \beta_2 \log(\text{PIB}_t) + \beta_3 \text{dummy}(\text{Exim}_t) + \varepsilon_t$$

Exp_t = total de exportações em milhões de dólares no ano t

Imp_{t-6} = total de importações em milhões de dólares no ano t-6

PIB_t = PIB nacional em milhões de dólares no ano t

Exim = total de desembolsos do BNDES Exim no ano t

O objetivo da equação é verificar se a expectativa de que o programa de incentivo às exportações do BNDES influencia positivamente as exportações brasileiras se confirma, ou seja, se, no período analisado, houve impacto positivo nas vendas externas brasileiras após a criação

do programa. Nesse sentido, a *dummy* funciona como variável indicadora do surgimento do programa de exportação Exim, podendo assumir os valores zero (não existência do programa) ou 1 (existência do programa). Ao utilizar o volume desembolsado pelo programa após sua criação multiplicado pela variável dicotômica, incorpora-se sua importância.

As demais variáveis utilizadas para explicar as flutuações nas exportações brasileiras, são o PIB e as importações, pela expectativa de que são fortemente correlacionadas às vendas externas. No caso das importações, especificamente, isto se deve ao fato de grande parte dos exportadores utilizar bens importados como insumos ou bens de capital para a produção voltada à venda externa. A defasagem utilizada, de 6 anos, foi atribuída de modo a levar em consideração que a incorporação dos bens importados à produção doméstica é lenta e tem influência não imediata sobre as exportações.

A utilização de logaritmos no modelo de regressão linear foi escolhida de modo a evitar a heterocedasticidade. Além disso, os coeficientes estimados correspondem a elasticidades parciais das variáveis (importações com defasagem de 6 anos, PIB e desembolsos do BNDES Exim) em relação à variável dependente (exportações brasileiras).;

III.1.2 Resultados do Modelo

Quadro 11 – Resultados da regressão econométrica de avaliação do desempenho do BNDES Exim

	Coeficiente	Erro padrão	Razão - t	p-valor
Constante	-0,863974	0,498907	-1,732000	0,092100
Exim	0,000065	0,000016	4,041000	0,000300
l_PIB	0,624346	0,0620831	10,06	7,31E-12
L_Imp_6	0,329113	0,0447512	7,354	1,34E-08
Média var. dependente	10,24868		D.P. var. dependente	1,029666
Soma resíd. quadrados	0,757380		E.P. da regressão	0,147103
R-quadrado	0,981201		R-quadrado ajustado	0,979590
F (3,35)	608,9301		P-valor (F)	3,00E-30

<p>Teste de White para a heterocedasticidade – Hipótese nula: sem heterocedasticidade</p> <p>Estatística de teste: LM = 15,5615</p> <p>com p-valor = P (Qui-quadrado(9) > 15,5615) = 0,0766233</p>
<p>Teste da normalidade dos resíduos – Hipótese nula: o erro tem distribuição Normal</p> <p>Estatística de teste: Qui-quadrado(2) = 1,65791</p> <p>com p-valor = 0,436506</p>

Fonte: Alves, 2009, p. 74

Os resultados encontrados por Alves (2009) demonstram que o programa de apoio às exportações do BNDES é estatisticamente significativo a menos de 5% de probabilidade e, conforme as expectativas prévias, as variáveis importações, PIB e desembolsos do Exim são positivamente relacionados com as exportações, que podem ser explicadas pelo modelo adotado para regressão em 98%. Não foram encontrados indícios de heterocedasticidade, possivelmente reduzidos em função da utilização de logaritmos nas variáveis exportações e PIB, e os resíduos apresentaram distribuição normal.

A autora explica que o baixo valor de β_3 demonstra que, apesar do crescimento considerável dos desembolsos do Exim durante os 18 anos contemplados no estudo (1990 a 2008), atingindo US\$ 6,59 bilhões, esse valor ainda é pouco significativo frente ao volume total de US\$ 197,94 bilhões exportados no mesmo ano, em 2008. O resultado não parece problemático, uma vez que o objetivo do programa é atender a nichos de maiores externalidades positivas para a economia brasileira e não representar parcelas preponderantes das exportações brasileiras. “As linhas de apoio à exportação do BNDES priorizam setores de maior intensidade de conhecimento, tais como manufaturas de alto valor agregado, software e serviços de engenharia.” (CATERMOL, 2010)

Além disso, De Negri, Vasconcelos e Galetti (2010) apontam que as empresas apoiadas pelo programa respondem por uma parcela significativa das exportações totais do país, apesar de a parcela financiada ser menos expressiva. De acordo com os autores, “as exportações das empresas apoiadas pelo BNDES Exim representaram 16,8% das exportações totais e 22,7% das exportações industriais entre os anos de 2000 e 2007”.

Apesar do resultado positivo encontrado, Alves (2009) atenta para o fato de que

Deve-se considerar que a tendência ascendente delineada pelo crescimento das exportações ao longo dos últimos anos é devida a um conjunto de fatores que envolvem esforços que vão muito além da política isolada implementada através do BNDES Exim. De fato, é difícil isolar o impacto positivo do BNDES Exim sobre o total exportado pelo Brasil, porque também estão envolvidos fatores como, por exemplo, as iniciativas de promoção da competitividade industrial e outros instrumentos dedicados a promoção das exportações, tais quais, o Proex²⁹, a desoneração tributária dos bens a serem exportados e entre outros.

III.2 Regressão Econométrica de Avaliação do Desempenho do BNDES Exim no setor aeronáutico

Na tentativa de medir os impactos da atuação do BNDES Exim em setores exportadores de maior valor agregado, neste trabalho, a regressão econométrica avaliada no item anterior foi replicada para o setor aeronáutico, contemplando o período de 1989 a 2012.

III.2.1 A equação

$$\text{Log}(\text{Exp}_t) = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{Imp}_{t-6}) + \beta_2 \log(\text{PIB}_t) + \beta_3 \text{dummy}(\text{Exim}_t) + \varepsilon_t$$

Exp_t = total de exportações referentes ao setor aeronáutico em milhões de dólares no ano t³⁰

Imp_{t-6} = total de importações em milhões de dólares no ano t-6

PIB_t = PIB nacional em milhões de dólares no ano t

Exim = total de desembolsos do BNDES Exim destinados ao setor aeronáutico no ano t

²⁹ “O Programa de Financiamento às Exportações, cuja gestão está a cargo do Banco do Brasil, é o mecanismo oficial do Governo Federal de apoio às exportações brasileiras, em sua fase de comercialização (pós-embarque), a custos compatíveis com os praticados no mercado internacional, em duas modalidades de crédito: o financiamento e a equalização.” Retirado de http://www.aprendendoaexportar.gov.br/gemasejoias/html/planejando/financiamento_proex.html. Acesso em 10 de junho de 2013.

³⁰ Para esta variável, foram utilizados os códigos NBM 8802200100 (aviões a hélice de peso menor ou igual a 2 toneladas) até 8802409900 (outros aviões e veículos aéreos de peso maior que 15 toneladas) e 8803100000 (hélices, rotores e suas partes, para veículos aéreos) até 8803900000 (outras partes de veículos aéreos) entre os anos de 1989 a 1996, bem como os códigos NCM correspondentes para os anos de 1997 a 2012.

Dessa vez, o objetivo da equação é verificar se houve impacto positivo nas vendas externas brasileiras especificamente referentes ao setor aeronáutico após a criação do programa de incentivo às exportações do BNDES, utilizando os desembolsos apenas para este setor. Mais uma vez, a *dummy* funciona como variável indicadora do surgimento do programa de exportação Exim, podendo assumir os valores zero (não existência do programa) ou 1 (existência do programa). Ao utilizar o volume desembolsado para o setor aeronáutico pelo programa após sua criação multiplicado pela variável dicotômica, incorpora-se sua importância.

As demais variáveis utilizadas para explicar as flutuações nas exportações brasileiras no setor de aviação, são o PIB e as importações, que, conforme explicado anteriormente, devem ser fortemente correlacionadas às vendas externas. A expectativa é que o PIB atue como um indicador do cenário econômico, influenciando positivamente a variável dependente. Ou seja, espera-se que, em cenários econômicos favoráveis, as exportações no setor aeronáutico tendem a aumentar. As importações tem como objetivo captar a relação das exportações com o conteúdo importado das mesmas e foram inseridas em termos agregados pela inviabilidade de detectar com exatidão quais compras externas foram relevantes para o segmento estudado.

III.2.2 Resultados do Modelo

Quadro 12 – Resultados da regressão econométrica de avaliação do desempenho do BNDES Exim no setor aeronáutico

	Coefficiente	Erro padrão	Razão - t	p-valor
Constante	-1,73257	1,00718	-1,720	0,1008
Exim	0,154906	0,0407549	3,801	0,0011
I_PIB	0,205778	0,183179	1,123	0,2746
L_Imp_6	0,751446	0,259629	2,894	0,0090
Média var. dependent	3,188042		D.P. var. dependente	0,477722
Soma resíd. quadrados	0,482885		E.P. da regressão	0,155384
R-quadrado	0,908005		R-quadrado ajustado	0,894206
F (3,20)	65,80089		P-valor (F)	1,54E-10

<p>Teste de White para a heterocedasticidade – Hipótese nula: sem heterocedasticidade</p> <p>Estatística de teste: $LM = 7,251527$</p> <p>com p-valor = $P(\text{Qui-quadrado}(9) > 7,251527) = 0,610950$</p>
<p>Teste da normalidade dos resíduos – Hipótese nula: o erro tem distribuição Normal</p> <p>Estatística de teste: $\text{Qui-quadrado}(2) = 0,014$</p> <p>com p-valor = $0,99299$</p>

Conforme as expectativas, os resultados do estudo econométrico demonstram que os desembolsos do BNDES Exim ao segmento de aviação são significantes a menos de 5% de probabilidade e têm influência positiva sobre as exportações totais do setor. O β_3 encontrado para esta variável na regressão foi de, aproximadamente, 0,155, ou seja, um aumento de 1% nos empréstimos realizados para o setor aeronáutico pelo BNDES impactam positivamente em 0,155% nas vendas externas deste segmento. Este resultado é bastante superior ao encontrado na regressão realizada para as exportações brasileiras totais, na qual o β_3 equivalente foi de 0,000065. Dessa forma, entende-se que, de fato, o BNDES Exim tem maior representatividade em nichos de mercado de maior valor agregado, atendendo ao seu objetivo de priorização de financiamento à exportação de bens de capital e serviços de engenharia.

As variáveis PIB e importações também apresentaram correlação positiva com as exportações do segmento de aviação, conforme as expectativas. Entretanto, há diferenças em relação ao modelo geral apresentado no item anterior.

Para o segmento específico aeronáutico, o β_1 encontrado foi de, aproximadamente, 0,751, maior que o β_1 encontrado no estudo mais geral, de 0,329. Tal resultado sinaliza que este segmento específico é mais dependente de importações do que o setor exportador como um todo, apesar de não ser possível mensurar com exatidão sua dependência em função de terem sido utilizados dados de importação agregada no estudo.

O PIB, por sua vez, tem uma menor influência sobre o segmento do que sobre as exportações gerais, sendo avaliado através do β_2 de 0,206 na regressão setorial contra 0,624 na regressão geral. Intuitivamente, entende-se que este resultado deve estar relacionado ao fato de o segmento aeronáutico ter forte dependência do cenário econômico mundial, sendo, portanto, cenário nacional menos relevantes para a decisão de produção para exportação, uma vez que esta ocorre sob encomenda.

Tais resultados podem ser considerados relevantes na medida em que a regressão explica cerca de 91% das variações das exportações do setor. Mais uma vez, não foram encontrados indícios de heterocedasticidade, possivelmente reduzidos em função da utilização de logaritmos nas variáveis. Os resíduos apresentaram distribuição normal.

III.3 Os desafios e recomendações para o BNDES Exim

III.3.1 Geração de empregos

O BNDES tem como objetivo o desenvolvimento econômico e social do Brasil. Nesse sentido, busca financiar operações que contribuam para a redução do desemprego no país.

O BNDES Exim não é um mero instrumento de política externa, que financia projetos para outros países, mas que financia exportações brasileiras para o mercado internacional. Ou seja, a viabilidade do financiamento está relacionada diretamente à origem do mercado produtor do bem, devendo ser ainda comprovado o índice mínimo de nacionalização de 60%, ou serviço.

Nesse sentido, as exportações são especialmente importantes, pois possibilitam o aumento da produção no contexto em que as vendas internas podem encontrar-se esgotadas. O aumento da produção gera empregos diretos e indiretos, através do consumo de insumos em seu processo produtivo, produzidos em outros segmentos da indústria, que precisarão elevar a produção para atender ao aumento da demanda. Este impacto pode ser considerado uma alusão ao efeito observado na chamada matriz de Leontief, de coeficientes técnicos diretos mais indiretos³¹. Um aumento na produção de determinado setor produtivo gera aumento na produção de setores demandados pelo primeiro, gerando aumento na produção de setores demandados pelo segundo etc. Esses aumentos na produção geram tanto empregos diretos, quando no próprio setor que iniciou o movimento de elevação de produção, quanto indiretos, quando nos setores de insumos para o primeiro.

³¹ A matriz de Leontief é uma representação da economia no âmbito do estudo do insumo-produto que visa demonstrar o impacto nos diferentes setores produtivos causados por um aumento ou redução de algum setor específico. “Porém, os impactos da produção de automóveis não se esgotam no aço ou nos pneus. É necessário produzir carvão mineral e borracha que servirão de insumos para a produção de, respectivamente, aço e pneus. Para extrair carvão ou produzir borracha é necessário produzir eletricidade. Essa cadeia de impactos prolonga-se indefinidamente. Porém, demonstra-se que a soma de todos esses ciclos de impactos pode ser determinada pela matriz de Leontief.” (Feijó, Carmem Aparecida et al. 2003 p. 278)

De acordo com De Negri et al. (2006), as firmas exportadoras empregaram cerca de 13% dos trabalhadores brasileiros entre 2000 e 2004. Os autores ressaltam ainda que a inserção nos mercados internacionais melhora a eficiência das empresas exportadoras, modificando as características da mão-de-obra demandada e gerando maior valor agregado para um mesmo número de trabalhadores. Apesar de, intuitivamente, tal fato sugerir redução de empregos nas firmas exportadoras, o que foi verificado pelos autores, baseados no trabalho de Araújo (2006), foi que “além de aumentar a eficiência, essas empresas aumentam também o número de empregos porque crescem mais do que as que não exportam.”

Araújo (2006) demonstra que as empresas que se inserem e permanecem no mercado de vendas externas aumentam seu número de funcionários, no primeiro ano após a estreia no comércio internacional, 21,3%. Esse crescimento no número de empregados não se esgota rapidamente, atingindo, no segundo ano, 20,3%.

O aumento de escala proporcionado pela atividade exportadora fortalece o setor de origem. A produção em maior escala permite o surgimento de cadeias de fornecedores e o desenvolvimento local de tecnologia, própria ou por decisão de alocação de matrizes de multinacionais instaladas no país, o que amplia os efeitos positivos da existência da indústria ao gerar empregos de maior qualificação e, por conseguinte, maior renda. (CATERMOL, 2010)

Grande parte da produção voltada à exportação que busca o financiamento pré-embarque é intensiva em mão-de-obra. Dessa forma, o apoio financeiro a esses setores já seria justificável por seu impacto sobre a geração de emprego.

Além disso, pela própria forma de operacionalização através de parceiros financeiros, o apoio às exportações no âmbito do pré-embarque é capilarizado, atendendo um número maior de empresas espalhadas pelo Brasil. Isso porque ao utilizar-se da rede bancária do país como posto de atendimento para as demandas de financiamento às exportações, amplia-se a penetração nas diversas regiões brasileiras.

Portanto, o apoio às exportações demandantes de financiamento pré-embarque não só gera uma grande quantidade de empregos, mas também a desconcentração entre as regiões brasileiras.

Já o apoio às exportações no âmbito do pós-embarque é especialmente importante pela qualidade do emprego gerado. Por tratar-se, em geral, de exportação de produtos com alto grau de complexidade, a mão-de-obra utilizada é extremamente especializada, com salários mais elevados que a média da população. Além disso, Catermol (2010) ressalta que, a comercialização de bens e serviços no exterior para projetos de infraestrutura, por exemplo, não só é responsável pela geração de empregos diretos, como também por um forte efeito multiplicador na geração de emprego e renda no país de origem, ao acionar uma grande cadeia de fornecedores locais.

Dessa forma, o BNDES busca alavancar a geração de empregos no país tanto em termos de quantidade, quanto de capilaridade e qualidade.

III.3.2 Assunção de riscos e apoio às MPME

O segundo desafio importante para o BNDES Exim diz respeito à assunção dos riscos das operações que financia, o que influencia diretamente a participação dos diferentes portes de empresas exportadoras nos desembolsos totais deste segmento do Banco.

A maior parte das operações de exportação financiadas pelo BNDES são caracterizadas como operações de pré-embarque, cuja operacionalização ocorre através de instituições financeiras credenciadas, responsáveis pelos repasses de recursos ao exportador e pela assunção do risco das operações. Apesar das vantagens, como a penetração em regiões mais remotas do país, o financiamento por intermédio de bancos parceiros tem como principal desvantagem a dificuldade por parte das MPME na obtenção do crédito.

A causa principal deste problema está relacionada ao fato de as instituições privadas terem objetivos diversos do objetivo do BNDES. Enquanto o BNDES tem como objetivo o desenvolvimento econômico e social brasileiro, as instituições financeiras privadas têm como principal objetivo a maximização de seus lucros. No intuito de maximização dos resultados, estas instituições executam a teoria de risco-retorno, que apregoa que quanto maior o risco, maior deve ser o retorno.

As MPME, por sua vez, são empresas em posição de consolidação ou expansão no mercado consumidor. Uma estrutura de menor porte muitas vezes não é compatível, por exemplo, com procedimentos como a utilização de uma auditoria externa para suas contas e balanços. Além disso, grande parte dessas empresas possui estrutura familiar, em contraponto à

administração profissional das grandes empresas. Dessa forma, o risco de empresas deste porte costuma ser maior do que o de empresas grandes, consolidadas no mercado, com gestão profissional e auditoria externa para suas contas e balanços.

Nesse sentido, o spread cobrado às MPME é mais elevado do que o cobrado às empresas maiores, pelo fato de as MPME serem empresas cujo grau de *rating*, em geral, é mais baixo. Por si só, este é um fator bastante limitante à tomada de crédito por parte das micro, pequenas e médias empresas.

Além disso, outro aspecto que limita muito a tomada de crédito à exportação pelas MPME diz respeito à constituição das garantias exigidas pelas instituições repassadoras dos recursos. Como tais instituições assumem o risco das operações que viabilizam, estabelecem, de acordo com suas análises e seus parâmetros, as garantias que julgam necessárias para mitigação dos riscos assumidos. O problema reside no fato de que, na maior parte das vezes, as garantias exigidas estão acima das possibilidades de constituição de uma MPME. Não sendo capazes de atender às garantias exigidas pelas instituições repassadoras de recursos, as MPME terminam por não obter todo o crédito necessário à expansão de suas exportações.

Veiga e Iglesias (2002) são enfáticos ao afirmar que, “submetidas à lógica comercial de distribuição de produtos do BNDES via agentes financeiros e aos critérios de gestão de risco que caracterizam a ação desses agentes, as PMEs dificilmente terão acesso ao crédito de exportação”.

De acordo com Moreira, Tomich e Rodrigues (2006),

No que concerne às MPMEs, há um consenso internacional de que elas necessitam de apoio público. [...] Esse apoio governamental deve ser oferecido independentemente do nível de desenvolvimento do país, considerando as dificuldades do acesso ao crédito por parte dessas empresas, sobretudo pela falta de garantias. Ademais, deve-se destacar que essas empresas respondem por mais de 95% do setor empresarial dos países com um alto nível de geração de emprego e contribuem para a distribuição de renda.

Os autores defendem que o BNDES deve concentrar seus esforços no financiamento a operações de grandes empresas nas linhas de pré e pós-embarque, com garantias do CCR, Seguro de Crédito, ou estruturadas com garantias externas, argumentando que o mecanismo público de apoio às vendas externas às MPME deve ser o Proex. Os autores sugerem uma regulamentação para a lei já existente que define que os recursos do Proex devem ser utilizados unicamente para

atender a operações de MPME. Essas operações seriam de pré-embarque e estariam encadeadas em operações de pós-embarque, sem necessidade de alocação de recursos adicionais para o programa.

Veiga e Iglesias (2002) abordam o assunto de forma menos específica, mas sinalizam que

Na área de financiamento e garantias de crédito à exportação, há um baixo grau de coordenação entre agentes financeiros públicos e, em especial, entre o Banco do Brasil e o BNDES. Trata-se de evidente desperdício de recursos. [...] Há complementaridade de competências.

Considerando o cenário atual, para ser capaz de definir quais exportadores efetivamente terão acesso ao crédito do BNDES Exim, o Banco necessita assumir os riscos das operações que financia. Em relação às operações de pré-embarque, cuja operacionalização é indireta, o BNDES oferece como incentivo à liberação de crédito à exportação para as MPME pelas instituições financeiras privadas parceiras o aumento do limite de operação com o Banco. Nesta modalidade de crédito, cada banco parceiro possui um limite de operação com o BNDES, ou seja, um limite de crédito que estabelece quanto é possível por este banco privado aprovar em financiamentos aos exportadores. Entretanto, o que se verifica é que tal tentativa de expandir o acesso das MPME aos financiamentos do BNDES Exim via bancos privados não tem sido bem sucedida. Ao contrário do esperado, apesar do incentivo, os financiamentos a estas empresas permanecem em patamar bastante reduzido em relação ao total de financiamentos do Exim.

Um caminho para o aumento desta participação seria a implantação do sistema de risco solidário, em que o risco não sairia completamente da gestão da instituição financeira, mas também não seria exclusivamente do BNDES. Nesta modalidade, cada uma das instituições (BNDES e instituição financeira privada) seria co-responsável pelos riscos da operação. Esta idéia, entretanto, ainda não vem sendo estudada pelo BNDES.

De acordo com Catermol³² (informação verbal), a idéia que vem sendo implementada no Banco para aumentar a participação das MPME nos desembolsos totais do Exim está relacionada a uma nova modalidade de pós-embarque, o BNDES Exim Automático. A principal diferença desta para a tradicional linha BNDES Exim Pós-Embarque reside no fato de que, nesta linha, há uma abertura de linhas de crédito do BNDES para os bancos credenciados no exterior. Neste

³² Gerente da Área de Comércio Exterior do BNDES e doutor em Economia pelo IE/UFRJ.

caso, os bancos parceiros no exterior assumiriam o risco comercial dos importadores, que são os financiados no âmbito do pós-embarque. O BNDES seria responsável, portanto, pelo risco do banco escolhido como parceiro no exterior e pelo risco-país do país do importador. Com a implantação desta linha, o financiamento às operações de pós-embarque de menores valor e prazo seria agilizado, uma vez que o banco residente no mesmo país que o importador estaria mais apto a avaliá-lo do que um agente financeiro que não possui conhecimento sobre os agentes econômicos locais. A agilização do processo de aprovação do projeto e a liberação dos recursos poderiam facilitar a obtenção de crédito por parte das MPME.

Até dezembro de 2011, haviam sido formalizadas linhas de crédito para onze bancos estrangeiros no valor total de US\$ 625 milhões. As formas de atuação destes bancos podem ser de devedor, garantidor com contrato e garantidor sem contrato. Além disso, estavam em estudo a formalização de linhas de crédito para mais 19 bancos no exterior, no valor total de US\$ 769 milhões.

Neste mesmo ano, foram desembolsados US\$ 43 milhões no âmbito do BNDES Exim Automático para 33 operações em seis países. A meta do Banco é que esses montantes cresçam ao longo dos anos e a linha se consolide como importante instrumento na viabilização das exportações de MPME. Por se tratar de uma linha recente, ainda poderá sofrer ajustes para atingir seus objetivos.

Além das sugestões apontadas para aprimoramento do apoio às MPME, é necessário salientar a importância da divulgação das possibilidades de financiamento público já existentes para as empresas exportadoras de menor porte, pois, conforme estudo realizado por Blumenschein e Leon (2002), com consulta a 363 MPME, cerca de 57% destas desconheciam o mecanismo de crédito à exportação do BNDES. Sem o conhecimento sobre as linhas disponibilizadas pelo Banco, ainda que tenham necessidades de financiamento e se enquadrem nas condições necessárias a tomada de recursos, é provável que recorram a outras formas de financiamento menos competitivas para seu negócio no exterior.

III.3.3 Priorização dos setores de bens de capital e serviços de engenharia

Conforme visto anteriormente, a exportação de produtos com alto grau de complexidade exige mão-de-obra especializada, com salários mais elevados que a média da população e utiliza

uma grande cadeia de fornecedores locais, gerando indiretamente emprego e renda. Nesse sentido, Nogueira (2008) afirma que “o padrão de especialização externa tem capacidade de influir não só na competitividade de longo prazo, via efeito multiplicador, como também na promoção do desenvolvimento de cada país”. A autora ressalta ainda que “nos casos bem-sucedidos de industrialização, o aumento da fatia do investimento e da produção industrial em relação ao PIB esteve frequentemente associado ao aumento da fatia dos bens manufaturados tanto em relação ao total exportado tanto com relação ao PIB”.

Além disso, apesar das experiências recentes demonstrarem que os países que tiveram os termos de troca deteriorados foram os exportadores de manufaturados, o argumento de Prebisch (1949) de que os produtos básicos são mais sujeitos às oscilações de preços de mercado ainda é válido. Nogueira (2008), por exemplo, reforça que, a situação positiva vivida na balança comercial brasileira está sujeita a fatores que o Brasil não tem como influenciar, como a demanda chinesa ou o preço internacional de commodities.

De acordo com Catermol (2010),

Apesar de relevante em alguns segmentos, a participação total dos manufaturados brasileiros no comércio mundial ainda é modesta, sendo um objeto de política pública aumentá-la. As linhas BNDES Exim têm contribuído para esse esforço ao viabilizar a presença de itens de maior intensidade de conhecimento na pauta brasileira e, dessa forma, reduzir a possibilidade de deterioração dos termos de troca do país e gerar empregos qualificados.

Nesse sentido, pelos benefícios ao desenvolvimento de um país que as exportações de produtos de elevado valor agregado proporcionam, o BNDES Exim tem buscado priorizar o financiamento à exportação de bens de capital e serviços de engenharia. Como observado no capítulo anterior, os desembolsos a estes segmentos da economia brasileira tem crescido consideravelmente ao longo dos anos.

De Negri, Vasconcellos e Galetti (2010) realizaram um estudo sobre a concentração setorial da política de apoio do BNDES Exim. O instrumento utilizado foi um indicador de intensidade de apoio, no qual o numerador é a participação percentual do setor no total de empréstimos do Exim e o denominador é a participação do mesmo setor no total de exportações

do Brasil. Um indicador superior a 1 sinaliza um apoio mais que proporcional à participação do setor na pauta de exportações do país.

Como resultados para o ano de 2007, os autores encontraram forte apoio aos setores automotivo (índice superior a 3,00), máquinas e equipamentos (índice de aproximadamente 2,00), material eletrônico e de comunicação (índice superior a 1,00) e máquinas para escritório e informática (índice superior a 1,00). Com base nos resultados encontrados, afirmam que “uma característica importante a ser ressaltada é que o BNDES Exim tem apoiado mais fortemente os setores de maior valor agregado e de maior intensidade tecnológica”.

O desafio do BNDES Exim estaria, portanto, na manutenção deste crescimento, incentivando cada vez mais os exportadores e potenciais exportadores destes setores a investirem no mercado exterior.

Puga e Sousa (2011) afirmam que “há claramente espaço para expandir as vendas de produtos mais elaborados, tal como os equipamentos de transportes e em segmentos de bens de capital, em que o Brasil possui vantagens comparativas em relação aos demais BRICs”.

Moreira, Tomich e Rodrigues (2006) ressaltam que o incentivo aos financiamentos de serviços de engenharia, particularmente, além dos ganhos dessa exportação, “podem trazer ganhos políticos importantes e contrapartida a outras negociações de interesse do governo”. Além disso, para o aumento da eficiência nesses financiamentos, os autores sinalizam a seguinte necessidade:

Rever a obrigatoriedade de inclusão de 35% de bens nos pacotes de exportações de serviços de engenharia sem diferenciação para o tipo de obra que está sendo financiada. Isso é ruim porque o país acaba financiando, em dez anos, uma grande quantidade de bens de consumo só para cumprir o percentual. Além disso, é preciso ter em consideração que uma grande parcela dos serviços corresponde ao “aluguel” de máquinas e equipamentos levadas do Brasil para a execução da obra. Isso significa que, mesmo não exportados definitivamente, esses bens estão sendo produzidos aqui, gerando empregos e impostos.

Apesar da sugestão, os autores reconhecem que o programa tem atingido seu objetivo de alavancagem das vendas externas, contribuindo também para uma maior especialização tecnológica de firmas exportadoras brasileiras, permitindo um aumento crescente na exportação de produtos com alto valor agregado.

CONCLUSÃO

Desde sua criação, o BNDES Exim tem se demonstrado um importante instrumento de apoio às exportações brasileiras, apresentando crescimento em volume desembolsado ao longo dos anos. Principalmente em função da participação do mercado privado de crédito, que concentra seu apoio às exportações em operações de curto prazo, de até um ano, o financiamento através de linhas do BNDES é especialmente atrativo, por possibilitar operações de longo prazo, podendo atingir até 12 anos, em casos específicos de pós-embarque.

Além disso, como Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, tem atuado com postura anticíclica ao longo dos anos, mostrando-se presente em cenários adversos e reduzindo sua participação em momentos em que o próprio mercado é capaz de atender aos agentes econômicos.

Nesse sentido, as linhas e programas disponibilizados aos exportadores buscam atender suas necessidades de financiamento tanto ao processo produtivo quanto aos seus compradores, na fase de venda externa. Essas diferentes modalidades de crédito possuem características flexíveis ao longo dos anos, de acordo com o cenário econômico prevalecente, o que tem sido fundamental para o atendimento adequado das demandas das empresas exportadoras.

Apesar dos impactos positivos gerados pelo BNDES Exim, como a ampla geração de empregos via exportações e o aumento das vendas externas de produtos brasileiros industrializados de alto valor agregado, alguns aspectos ainda necessitam de aprimoramento, como a participação das MPME nas liberações de recursos deste segmento do Banco, o que já vem sendo estudado por este. Além disso, para viabilizar um aumento na contratação de operações por este segmento de empresas, é importante ampliar a divulgação das formas de financiamento aos exportadores pelo BNDES, pois muitas empresas ainda desconhecem o mecanismo.

Em relação ao financiamento de bens de maior valor agregado, foi realizado como *proxy* dos exportadores de produtos alto conteúdo tecnológico um estudo econométrico referente aos impactos do apoio do BNDES sobre um nicho exportador específico: o aeronáutico. Os resultados da regressão demonstraram uma maior influência dos desembolsos para este setor comparativamente aos desembolsos totais frente às exportações brasileiras, representando uma maior relevância do BNDES Exim em setores de maior valor adicionado. A ênfase da instituição

no incentivo a estes setores tem se mostrado, portanto, efetiva. Entretanto, vale ressaltar que ainda existem alguns ajustes a serem promovidos nas linhas disponibilizadas pelo Banco aos exportadores que poderiam ampliar o apoio às vendas de bens mais intensivos em tecnologia em detrimento de bens de consumo.

Outra questão que se coloca em relação à atuação do BNDES no setor exportador diz respeito à necessidade de uma maior coordenação entre agentes financeiros públicos voltados ao apoio às vendas externas, pois é possível que haja sobreposição de objetivos entre eles, quando o ideal seria a complementaridade entre os instrumentos, de tal forma a ampliar a oferta de crédito e o conjunto de empresas contempladas segundo os diferentes perfis de tamanho do tomador.

De qualquer forma, ainda que existam ajustes a serem feitos e apesar das dificuldades encontradas durante os anos de atuação, pode-se dizer que o BNDES Exim se consolidou como um dos principais agentes de apoio às exportações do Brasil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, Nathalia Guimarães. “O papel do BNDES na política brasileira de apoio às exportações no período de 1990 a 2008” Rio de Janeiro, agosto 2009.

BAUMANN, Renato; CANUTO, Otaviano; GONÇALVES, Reinaldo. “Economia internacional – Teoria e experiência brasileira” Rio de Janeiro, Ed. Campus, 2004.

BLUMENSCHHEIN, Fernando; LEON, Fernanda Leite Lopez. “Uma análise do desempenho e da segmentação do sistema de crédito à exportação no Brasil” In: MARKWALD, Ricardo; PEREIRA, Lia Valls; PINHEIRO, Armando Castelar (orgs.). *O Desafio das Exportações*. Rio de Janeiro, BNDES, 2002, p. 175-243

BRASIL, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. *Carta Circular nº31/2007*. 2007. 34 f. Carta Circular – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Rio de Janeiro. Disponível em:
<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/produtos/download/Rel_prod.pdf> Acesso em: 19 de junho de 2013.

_____. *Carta-Circular nº35/2006*. 2006. 5 f. Carta-Circular – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Rio de Janeiro.

_____. *Circular nº18/2009*. 2009. 6 f. Circular – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Rio de Janeiro.

_____. *Circular nº24*. 2011. 21 f. Circular – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Rio de Janeiro.

_____. *Circular nº49/2009*. 2009. 4 f. Circular – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Rio de Janeiro.

_____. *BNDES Exim Pré-embarque*. Disponível em:
<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/BNDES_Exim/exim_pre.html> Acesso em: 19 de junho de 2013.

_____. *BNDES Exim Pré-embarque Ágil*. Disponível em:
<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/BNDES_Exim/exim_pre_agil.html> Acesso em: 19 de junho de 2013.

_____. *BNDES Exim Pré-embarque Automóveis*. Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/BNDES_Exim/exim_automoveis.html> Acesso em: 19 de junho de 2013.

. **BNDES Exim Pré-embarque Empresa Âncora.** Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/BNDES_Exim/exim_pre_ancora.html> Acesso em: 19 de junho de 2013.

. **BNDES Exim Pré-embarque Especial.** Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/BNDES_Exim/exim_esp.html> Acesso em: 19 de junho de 2013.

. **BNDES FGI.** Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Programas_e_Fundos/FGI/index.html> Acesso em: 19 de junho de 2013.

. **Composição.** Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Ferramentas_e_Normas/Custos_Financeiros/Composicao/> Acesso em: 19 de junho de 2013.

. **Exportação e Inserção Internacional.** Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Areas_de_Atualizacao/Exportacao_e_Insercao_Internacional/> Acesso em: 19 de junho de 2013.

. **Programa BNDES de Sustentação do Investimento – BNDES PSI.** Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Programas_e_Fundos/Psi/> Acesso em: 19 de junho de 2013.

. **Programa BNDES Exim Pré-embarque Especial.** 1997. 9 f. Regulamento – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Rio de Janeiro.

. **Produto BNDES Exim Pré-embarque.** Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/BNDES_Exim/produto_eximpre.html> Acesso em: 19 de junho de 2013.

. **Produto BNDES Exim Pós-embarque.** Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/BNDES_Exim/produto_eximpos.html> Acesso em: 19 de junho de 2013.

BRASIL, Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio. *Linhas de Apoio à Exportação do BNDES*. Disponível em: <http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivos/dwnl_1196959402.pdf> Acesso em: 19 de junho de 2013.

CATERMOL, Fabrício. “BNDES-Exim: 15 anos de apoio às exportações brasileiras” In: *Revista do BNDES*, v.12, n.24, p.3-30, dezembro 2005.

_____. “O apoio às exportação no BNDES” In: *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, n.104, p. 33-42, julho-setembro 2010.

_____. “O BNDES e o apoio às exportações” In: ALÉM, Ana Claudia; GIAMBIAGI, Fábio (orgs.). *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro, BNDES, junho 2010, p. 163-176

CATERMOL, Fabrício; LAUTENSCHLAGER, Alexandre. “O crédito oficial à exportação no contexto de crise: experiências internacionais e o BNDES” In: *Revista do BNDES*, v.34, p.5-52, dezembro 2010.

DE NEGRI, Fernanda; VASCONCELOS, Lucas Ferraz; GALETTI, Jefferson. “Abrangência das políticas de apoio às exportações no Brasil e perfil das empresas beneficiadas” In: *Radar Tecnologia, Produção e Comércio Exterior*, n. 11, p. 17-33, dezembro 2010.

ERBER, Fábio S.. “Convenções de desenvolvimento no Brasil contemporâneo: um ensaio de economia política” In: *Textos para discussão Cepal – Ipea*, n. 13, 2010.

FIANI, Ronaldo. “Perfil das Exportações de Bens de Capital Admitidos pelo Programa Finamex: 1990/95” In: *Revista do BNDES*, n.6, p.1-25, dezembro 1996.

FORTUNA, Eduardo. “Mercado Financeiro – Produtos e serviços” Rio de Janeiro, Ed. Qualitymark, 2011.

GUIMARÃES, Edson Peterli. “Política de exportação brasileira para as pequenas e médias empresas” In: MARKWALD, Ricardo; PEREIRA, Lia Valls; PINHEIRO, Armando Castelar (orgs.). *O desafio das Exportações*. Rio de Janeiro, BNDES, 2002, p. 447-503

IGLESIAS, Roberto; VEIGA, Pedro da Motta. “Políticas de incentivo às exportações no Brasil entre 1964 e 2002: resenha de estudos selecionados” In: *Temas de Economia Internacional*, n.2, p.3-53, dezembro 2003.

IGLESIAS, Roberto Magno; VEIGA, Pedro da Motta. “A institucionalidade da política brasileira de comércio exterior” In: MARKWALD, Ricardo; PEREIRA, Lia Valls; PINHEIRO, Armando Castelar (orgs.). *O desafio das Exportações*. Rio de Janeiro, BNDES, 2002, p. 51-96

MOREIRA, Sêrvulo Vicente; TOMICH, Frederico; RODRIGUES, Maria da Glória. “Proex e BNDES-Exim: construindo o futuro”. In: *Texto para discussão*, n. 1156, Brasília, Ipea, janeiro 2006.

NEVEN, D.; SEABRIGHT, P. “European industrial policy: the Airbus case. In: *Economic Policy*. Noruega, Reino Unido, 1995.

NOGUEIRA, Isabela. “A inserção comercial do Brasil na arquitetura produtiva centrada na China” In: *Reunión de la Red de Estudios de América Latina y el Caribe sobre Asia-Pacífico (REDEALAP)*, VIII, agosto 2008, Colômbia.

PEREIRA, Lia Valls. “Exportações de serviços comerciais brasileiros: desafios para a formulação de uma política comercial” In: MARKWALD, Ricardo; PEREIRA, Lia Valls; PINHEIRO, Armando Castelar (orgs.). *O desafio das Exportações*. Rio de Janeiro, BNDES, 2002, p. 537-620

PREBISCH, Raúl. “El desarrollo econômico de América Latina y algunos de sus principales problemas” Santiago de Chile: Naciones Unidas, E/CN, 12/89, 1949.

PUGA, Fernando Pimentel. “Câmbio afeta exportadores de forma diferenciada” In: *Visão do Desenvolvimento*, n.9, agosto 2006.

PUGA, Fernando; SOUSA, Filipe Lage de. “O comércio entre os BRICS e suas oportunidades de crescimento” In: *Visão do Desenvolvimento*, n.93, abril 2011.

SENNES, Ricardo. “O tema financiamento, seguro e garantias ao crédito para exportações: comentários sobre regulamentação no Brasil.” In: *Papéis Legislativos*, n.2, Opsa/Necon, 2007.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. “O papel anticíclico do BNDES sobre o crédito” In: *Visão do Desenvolvimento*, n.7, agosto 2006.

WILLIAMSON, J.A. “Economia aberta e a economia mundial”, 3. ed, Rio de Janeiro, Campus, 1993.