

FUNDAÇÃO ECONOMIA DE CAMPINAS - FECAMP

**PROJETO DE ESTUDOS SOBRE AS PERSPECTIVAS DA INDÚSTRIA FINANCEIRA
BRASILEIRA E O PAPEL DOS BANCOS PÚBLICOS**

SUBPROJETO MERCADO DE CRÉDITO BANCÁRIO

CRÉDITO ÀS EXPORTAÇÕES

Pesquisadores responsáveis:

Pedro Rossi (doutorando do IE/Unicamp)

Daniela Magalhães Prates (Prof. do IE/Unicamp e pesquisadora do Cecon e do CNPQ)

Equipe: Ricardo de Medeiros Carneiro (coordernador-geral), Daniela Magalhães Prates (vice-coordenadora), Maria Cristina Penido de Freitas (pesquisadora-sênior), André Martins Biancareli (pesquisador-sênior), Pedro Rossi (pesquisador-júnior), Leticia Aguiar (pesquisadora-júnior), Ana Luiza Lodi (pesquisadora-junior). Mateus Bettini Bernando (bolsista de iniciação científica).

Campinas, setembro de 2009

Introdução.....	3
I. Os Adiantamentos de Contratos de Câmbio.....	4
I.1 Variações cambiais e a demanda por ACC.....	6
I.2. O mercado de performance de exportação.....	9
I.3. Perfil das empresas tomadoras de ACC.....	11
I.4 Volume de operações de ACC nos últimos anos.....	12
II. Instrumentos públicos de crédito à exportação.....	15
II.1 BNDES-Exim.....	16
II.1.1 <i>Demanda por financiamentos BNDES-Exim</i>	19
II.1.2 <i>Perfil das empresas tomadoras de recursos BNDES-Exim</i>	20
II.1.3 <i>Volume de desembolsos BNDES-Exim nos últimos anos</i>	23
II.2 PROEX.....	24
II.2.1 <i>Volume de desembolsos PROEX nos últimos anos</i>	26
II.2.2 <i>Perfil das empresas tomadores de financiamentos PROEX</i>	27
II.2.3 <i>Sobre o funding do PROEX</i>	28
III. Seguro de crédito à exportação.....	30
IV Panorama recente do mercado de crédito a exportação.....	31
V. Atuação dos bancos públicos.....	35
V.1. BNDES.....	36
V.2. Banco do Brasil.....	39
VI. Atuação dos bancos privados nacionais e estrangeiros.....	40
Conclusões.....	43
Referências bibliográficas.....	46

FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES NO BRASIL¹

Introdução

Há diversos instrumentos privados de financiamento às exportações, mas somente dois deles têm uma ampla participação no crédito às exportações brasileiras: os Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC) e o Pré-pagamento de Exportação². O primeiro é um crédito doméstico entre dois agentes residentes, enquanto o segundo constitui uma modalidade de financiamento externo. No caso dos instrumentos públicos de financiamento às exportações, os destaques são o PROEX e o BNDES-Exim. A natureza do *funding* difere as formas públicas e privadas de financiamento às exportações. A primeira forma depende da obtenção de recursos públicos para concessão dos financiamentos (o PROEX utiliza recursos do orçamento público e o BNDES-Exim do FAT). Já os mecanismos privados de crédito às exportações, apesar de regulamentados e supervisionados pelo Banco Central do Brasil (BCB), dependem de *funding* privado para viabilizar os empréstimos³.

Neste relatório busca-se caracterizar esses instrumentos de crédito à exportação a partir de informações qualitativas oriundas de entrevistas junto às instituições financeiras e de informações quantitativas, disponíveis nos balanços dos bancos, na base de dados do BCB e numa tabulação especial fornecida pelo BNDES. O recorte de análise adotado busca, além da caracterização dos instrumentos, dar ênfase à atuação dos bancos participantes nesse mercado.

Destaca-se como particularidade desse segmento específico do mercado de crédito doméstico, a ligação estreita com o mercado internacional de crédito, que condiciona a oferta de *funding* dos instrumentos privados de financiamento. Também decorre dessa ligação o fato de a demanda por

¹ Esse texto reúne a análise da evolução do crédito às exportações apresentada nos Relatórios Parciais 1 e 2 do Subprojeto “Mercado de Crédito Bancário”, coordenado por Daniela Magalhães Prates no âmbito do Projeto *Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos*, sob coordenação geral de Ricardo de Medeiros Carneiro (convênio BNDES/FECAMP/Cecon-IE-Unicamp/IE-UFRJ).

² Além dos ACC e do Pré-pagamento, há instrumentos privados como o Factoring, o Forfaiting, a Securitização de Exportações e os Export Notes. Grande parte desses instrumentos tem relevância reduzida, ou praticamente nula, para o mercado de crédito a exportação no Brasil.

³ Essa distinção é particularmente importante para a análise do comportamento da oferta de crédito para exportação no mercado brasileiro. No caso dos instrumentos privados a oferta de crédito subordina-se aos mecanismos de mercado, como por exemplo, a disponibilidade de linhas externas privadas de financiamento. Já a oferta de *funding* para os programas públicos depende das verbas públicas e de fatores políticos. Vale notar que instrumentos privados de financiamento à exportação podem ser operacionalizados por instituições públicas. Por exemplo, o Banco do Brasil tem grande importância no mercado de ACC. E, os mecanismos públicos de crédito à exportação podem ser operacionalizados por instituições privadas, caso do BNDES-Exim, cujos recursos são repassados inclusive por instituições privadas.

ACC, principal canal de financiamento das exportações, estar sujeita não somente às necessidades inerentes ao processo produtivo, mas também às possibilidades de ganhos financeiros associados ao diferencial entre os juros externo e interno e à antecipação dos movimentos futuros da taxa de câmbio.

Esse trabalho está organizado da seguinte forma. As três primeiras seções dedicam-se à caracterização dos instrumentos disponíveis no mercado de financiamento à exportação: a seção I trata dos Adiantamentos de Contratos de Câmbio, a seção II dos instrumentos públicos de crédito à exportação e a seção III dos seguros de crédito à exportação. A seção IV traça um panorama recente do crédito à exportação no Brasil, enquanto que as seções V e VI examinam, respectivamente, a atuação dos bancos públicos e privados nesse mercado. A última seção apresenta algumas considerações finais a respeito do financiamento às exportações no Brasil.

I. Os Adiantamentos de Contratos de Câmbio

O ACC foi o principal instrumento de financiamento às exportações brasileiras no período analisado. O valor das operações com ACC de 2003 a 2008 representou 27,8% do valor das exportações no mesmo período, segundo dados do BCB. Nessa modalidade de crédito, os exportadores recebem por antecipação a quantia, parcial ou total, em moeda nacional, equivalente ao valor em moeda estrangeira que consta no contrato de exportação.

A ligação estreita das linhas de ACC com o mercado externo de crédito causa uma forte dependência entre o desempenho das suas operações de ACC e dois indicadores macroeconômicos: o diferencial entre os juros internos e externos e a trajetória da taxa de câmbio. Uma questão daí derivada refere-se ao destino dos recursos dessa operação, que podem ser utilizados tanto para financiar o processo de produção e comercialização do produto, como para a arbitragem financeira, dada a discrepância entre as taxas de juros praticadas no ACC e as aplicações financeiras domésticas, somada à alta variação da taxa de câmbio brasileira.

Uma operação de ACC é realizada por intermédio de um banco autorizado a operar no mercado de câmbio que oferece o crédito por um prazo máximo de 360 dias. Contudo, o prazo médio das operações de ACC costuma ser bem menor: de 2003 a 2008 foi de 111 dias. Uma vez vencido o prazo, o empréstimo pode ser refinanciado por no máximo 210 dias mediante uma operação de Adiantamento de Cambiais Entregue (ACE)⁴, desde que o exportador tenha embarcado a

⁴ Também conhecido como de Adiantamento sobre Contrato de Exportação.

mercadoria⁵. Portanto, o ACC pode abranger duas fases: a fase pré-embarque e a fase pós-embarque, denominada ACE. Dessa forma, o exportador pode obter um crédito por um prazo máximo de 570 dias, que pode ser aplicado na produção como capital de giro, na comercialização do produto ou em arbitragem financeira⁶.

Apesar de envolver uma moeda estrangeira, a operação de ACC não apresenta risco cambial: “O risco cambial é eliminado pela própria natureza da operação” (Pereira e Maciente, 2000: 8). Como visto, o empréstimo tomado pelo exportador é uma quantia em reais equivalente ao valor, parcial ou total, das vendas em moeda estrangeira. Ao receber o pagamento do agente estrangeiro, o exportador repassa a quantia para o banco, independente do montante recebido em reais anteriormente ou da cotação da moeda brasileira no momento do recebimento. Nesse sentido, como as dívidas assumidas estão na mesma unidade de conta das receitas futuras, não há descasamento de moeda. Para o exportador, o risco inerente às operações de ACC é o risco comercial que se refere ao não pagamento das vendas por parte do agente importador.

Para os bancos, a avaliação de risco do crédito pré-embarque e do pós-embarque é feita de forma diferenciada. No financiamento pré-embarque, o risco de inadimplência incide sobre o exportador, que deve completar o ciclo de produção e embarcar a mercadoria em um prazo determinado. Já o risco da modalidade pós-embarque: “está relacionado ao *default* do importador no pagamento das exportações, uma vez que a operação caracteriza-se como um crédito à comercialização, em que a produção já foi efetuada” (Blumenschein e Leon, 2002: 201). Nesse contexto, o financiamento de exportações pós-embarque destinadas a países com alto grau de inadimplência ou forte risco político está sujeito a custos mais elevados.

Os recursos para empréstimos de ACC são tradicionalmente captados no exterior pelos bancos residentes. Esse *funding* externo faz do ACC uma modalidade de crédito extremamente atrativa, dado o diferencial de juros entre as taxas domésticas e aquelas praticadas no mercado internacional. A taxa de juros paga pelos tomadores de ACC é a taxa de captação dos bancos no mercado internacional acrescidas de um *spread*. A primeira é baseada na *Libor* (*London Interbank Rate* – taxa de juros do interbancário da praça financeira de Londres) mais um *spread* de risco que depende

⁵ Por não ser considerado como uma operação financeira o ACC é isento da cobrança do IOF. O não cumprimento do prazo de embarque da mercadoria implica cobrança de IOF sobre a operação. O ACC sem lastro (ou seja, aquele não vinculado ao embarque de uma mercadoria ou a venda de um serviço) é transformado em uma operação financeira de curto prazo e sujeito aos encargos financeiros dessa modalidade.

⁶ O ACE também permite ao exportador oferecer aos seus clientes melhores prazos de pagamento fazendo de seu produto mais competitivo no mercado internacional.

da situação de liquidez do mercado internacional, do apetite por risco dos investidores estrangeiros e da evolução de variáveis macroeconômicas que influenciam a percepção de risco dos investidores internacionais. Já o *spread* cobrado dos exportadores pelos bancos no Brasil depende de fatores como: a relação do banco com o cliente, o porte da empresa, sua saúde financeira, etc.

Apesar de distantes da taxa Libor, as taxas de juros das operações de ACC são mais convidativas do que outras taxas de juros praticadas no mercado interno. Esse diferencial de juros abre espaço para operações de arbitragem financeira com recursos que originalmente seriam usados para o financiamento da produção. Pereira e Maciente (2000) tratam do tema analisando o impacto dos instrumentos de ACC e ACE na rentabilidade das exportações brasileiras. Segundo os autores, os ganhos financeiros derivados da aplicação dos recursos de ACC em títulos e fundos remunerados a juros internos elevam a competitividade do setor exportador, já que permitem a prática de preços mais competitivos para alguns produtos. Para eles, o aumento do diferencial de juros é equivalente a uma desvalorização da taxa de câmbio.

“Sob a ótica estrita da rentabilidade da atividade exportadora financiada por ACC e dados os prazos médios verificados no período 1993/1998, pode-se afirmar que uma elevação de um ponto percentual das taxas de juros reais básicas domésticas corresponde, *ceteris paribus*, a uma depreciação cambial real equivalente de cerca de 0,33%”. (Pereira e Maciente, 2000: 16)

O ganho de arbitragem foi amplamente utilizado no período entre a implementação do Plano Real e a desvalorização cambial de 1999. A possibilidade de arbitragem com recursos de ACC em um ambiente macroeconômico de altas taxas de juros atenuava os efeitos do câmbio valorizado. Segundo Pereira e Maciente (2000), os ganhos com arbitragem de ACC chegaram a 13% do valor FOB das exportações brasileiras entre 1993 e 1998, o que indica que, de fato, o “lado financeiro” do ACC teve grande contribuição para competitividade do setor exportador⁷.

I.1 Variações cambiais e a demanda por ACC

Ao realizar uma operação de ACC, o exportador abre mão de uma receita futura em dólar e contrai um empréstimo em moeda nacional. Se há uma tendência de apreciação da moeda doméstica, a antecipação dessa receita futura é bem-vinda, já que o mesmo montante em dólar vale mais reais no

⁷ “Os mecanismos financeiros chegaram a envolver, nas conjunturas de expressiva elevação das taxas de juros reais, a transferência de até 13% do valor exportado. Esse percentual flutuou consideravelmente em diferentes contextos em virtude das mudanças das políticas macroeconômicas, da regulamentação específica das operações de financiamento e das condições de oferta dos fundos externos.” (Pereira e Maciente, 2000: 16)

presente do que valerá no futuro. Em contrapartida, se a expectativa é de depreciação, pode ser mais vantajoso para o exportador aguardar o pagamento na data marcada do que antecipá-lo, ou seja, pode ser melhor para o exportador não realizar o ACC⁸. Nesse contexto, estão colocados dois elementos determinantes da demanda por ACC: o diferencial de juros e as expectativas com relação à taxa de câmbio. Prates (2005) aponta os efeitos dessas variáveis na demanda por ACC:

“O aumento do diferencial entre a taxa embutida nesses contratos e aquela incidente sobre as linhas de capital de giro doméstica, somado à redução do spread cobrado pelos bancos (devido à intensificação da concorrência nesse segmento), tornou o custo financeiro dos ACCs ainda mais atrativo. A tendência de apreciação cambial também reduzia este custo, estimulando a contratação dessas linhas de crédito.” (Prates, 2005: 64)

A taxa de câmbio constitui um dos cinco fatores principais que influenciam a demanda por ACC, ao lado da demanda externa por produtos brasileiros, do diferencial entre as taxas de juros interna e externa, da sazonalidade da safra de produtos do agronegócio e da existência de fontes alternativas de financiamento, como o acesso direto ao mercado externo proporcionado pelas operações de pré-pagamento.

Há dois movimentos em sentidos opostos que afetam a demanda por ACC, ambos associados às variações da taxa de câmbio. O primeiro tem motivação financeira e se refere à antecipação dos picos e vales desta taxa. Esse movimento é usualmente feito por grandes empresas com fluxos de caixa adequados para o financiamento da produção e uma política de administração financeira voltada para agregar ganhos financeiros ao ganho operacional. Nesse contexto, uma expectativa de valorização cambial aumenta a procura por ACC, já que essas empresas buscam antecipar as receitas da exportação tomando recursos em reais e contraindo uma dívida em dólar. Esses recursos são alocados em aplicações financeiras e a dívida será liquidada, se as expectativas se confirmarem, com uma taxa de câmbio mais favorável para o devedor em moeda estrangeira (ou seja, moeda doméstica apreciada). Em caso de expectativas de desvalorização cambial o inverso ocorre, ou seja, a demanda por ACC tende a diminuir (ver *Box 1*).

O segundo movimento de reação às variações cambiais ocorre por “motivos produtivos” e aplica-se ao conjunto de setores que produzem bens e serviços de baixo valor agregado, cuja competitividade externa é extremamente sensível às variações cambiais. Os setores de calçado, têxtil e parte do agronegócio, por exemplo, produzem mercadorias padronizadas, que permitem uma migração praticamente automática da produção do mercado doméstico para o externo, mesmo após a

⁸ Basile (2006) desenvolve com propriedade as relações entre a taxa de câmbio e o ACC.

conclusão do ciclo produtivo⁹. Ou seja, inicialmente a produção destina-se ao mercado interno, mas, ao perceber uma depreciação da moeda doméstica, a empresa (que já possui relação com compradores no exterior) opta pela exportação. O inverso também é verdadeiro. Já o mesmo não ocorre para os setores de alto valor agregado, pois usualmente estes possuem ciclos de produção mais longos e produtos com especificidades técnicas diferentes para os mercados interno e externo.

Essa migração da produção entre os mercados interno e externo, induzida pela taxa de câmbio, é particularmente pronunciada na economia brasileira devido à expressiva participação de bens de baixo valor agregado na indústria doméstica e tem efeitos importantes sobre a demanda por ACC. Uma desvalorização cambial pode tornar a rentabilidade no mercado externo maior do que aquela planejada inicialmente no mercado interno. Dessa forma, ocorre um crescimento da demanda por ACC associado ao financiamento dos novos produtos a serem exportados.

Assim, os dois movimentos resumidos acima podem ter impactos opostos na demanda por ACC. Nos dois casos, a finalidade do uso deste instrumento e o perfil das empresas também diferem substancialmente. No primeiro caso, como já mencionado, as empresas são de grande porte, com apetite por ganhos financeiros e um fluxo de caixa capaz de financiar a produção. O ACC torna-se “uma operação financeira quase que disfarçada de uma operação comercial” (Belluzzo apud Lula, 2007). Ademais, a variação na demanda por ACC não tem efeitos significativos na produção para exportação, pois se trata de uma antecipação momentânea, associada à conjuntura macroeconômica. Já no segundo caso, as empresas são usualmente de menor porte, contratam ACCs para obter financiamento de capital de giro e *hedge* cambial¹⁰ e o volume exportado é afetado, pois a produção é transferida do mercado interno para o externo¹¹.

⁹ Ou seja, essas mercadorias prescindem de uma adequação muito grande para transferir o destino da produção do mercado interno para o externo.

¹⁰ Ao realizar o ACC o exportador recebe adiantado o valor em reais, portanto seus ganhos não serão afetados pela variação cambial que transcorrer no período do contrato.

¹¹ As operações de ACC têm potencial de agregar volatilidade à taxa de câmbio. Nos momentos de alavancagem em ACC há grande entrada de divisas no país, enquanto que, em períodos de crise quando as empresas procuram se desalavancar, ocorre apenas o embarque das mercadorias sem entrada de divisas adicionais. Para o exportador, no primeiro momento ele recebe divisas e no segundo ele somente embarca a mercadoria. Isso torna o fluxo de divisas decorrente das exportações mais volátil, sujeito a uma lógica financeira e às condições de liquidez do mercado de crédito internacional. O impacto das operações de ACC sobre a taxa de câmbio é um tema que merece um estudo mais aprofundado e ultrapassa os objetivos desta pesquisa.

I.2. O mercado de performance de exportação

Os contratos de ACC prevêm um compromisso de embarque de uma mercadoria a ser exportada. O propósito desse compromisso é evitar a arbitragem financeira com esse instrumento de crédito e garantir que as vantagens fiscais do ACC sejam direcionadas apenas ao financiamento das exportações¹². Caso essa exportação não seja efetuada, o exportador deverá arcar com um encargo financeiro calculado sobre o valor em moeda nacional correspondente à parcela do contrato de câmbio:

“Com base no rendimento acumulado da Letra Financeira do Tesouro - LFT durante o período compreendido entre a data da contratação e a do cancelamento ou baixa, deduzidos a variação cambial ocorrida no mesmo período e o montante em moeda nacional equivalente a juros calculados pela taxa de captação interbancária de Londres (LIBOR) sobre o valor em moeda estrangeira objeto do cancelamento ou baixa.” (Lei Nº 7.738, Art.12)

Nesse sentido, a multa pelo desvio dos recursos de ACC de seu propósito produtivo anula os ganhos financeiros da operação. Entretanto, esses contratos prescindem da especificação da mercadoria exportada, ou seja, ao realizar uma operação de ACC o contratante pode “performar” qualquer tipo de produto. Esse fato traz implicações importantes para a análise desse instrumento de crédito, já que permite a formação de um mercado onde se negocia as mercadorias a serem embarcadas com o objetivo de liquidação dos ACCs.

O mercado de performance de exportação negocia o direito de exportação de produtos prontos para serem exportados. O exportador vende seu produto para aquele que realizou a operação de ACC e a exportação se realiza em nome do comprador da performance. Informações oriundas das entrevistas indicam que esse mercado é de extrema importância. Contudo, como se trata de um mercado de balcão, onde as negociações geralmente ocorrem entre empresas e corretoras de câmbio e não são registradas contabilmente, não é possível mensurar sua dimensão.

As empresas recorrem ao mercado de performance em duas circunstâncias principais. A primeira ocorre quando uma empresa que não produz mercadorias exportáveis deseja captar ACC para tirar proveito de suas vantagens de custo. Ao captar o empréstimo a empresa já sabe que recorrerá à compra de performances para liquidar o ACC. Na outra ponta está o ofertante de performances que divide parte do ganho de arbitragem com o tomador de ACC. Esse é o exportador comum que tem sua produção, ou parte dela, livre de obrigações contratuais ligadas aos empréstimos de ACC. Nesse caso, esse instrumento de crédito desvia-se do seu propósito de financiamento à

¹² A Circular BACEN 2.632/95, que regula essa modalidade de crédito, determina que o fim precípua do mecanismo é o apoio financeiro à exportação.

produção e permite a arbitragem com a taxa de juros do ACC e a taxa de juros interna. Ou seja, o mercado de performance de exportação fornece liquidez ao ACC e potencializa o seu uso como instrumento de arbitragem financeira¹³.

O segundo caso emerge quando uma empresa exportadora, por motivos inerentes ao processo produtivo, não consegue produzir a mercadoria a ser embarcada no prazo vigente do contrato de ACC já firmado. Nesse contexto, a empresa recorre ao mercado de performance para liquidar seu ACC, já que o não cumprimento do contrato de câmbio pode ser mais oneroso que a compra da performance.

Há ainda a possibilidade de que uma queda inesperada na demanda externa reduza a rentabilidade da exportação de um determinado produto, levando as empresas a comprar “performances”. A atual crise econômica global aumentou o custo das performances de exportação, pois a redução na demanda externa ocorreu em um momento em que as empresas estavam extremamente alavancadas em ACC. Para atenuar o impacto do ACC no balanço das empresas, o Banco Central do Brasil (BCB) adotou medidas que possibilitaram a rolagem de prazos das dívidas associadas à exportação, permitindo que o ACC pudesse ser liquidado com captações externas sem o compromisso de embarque da mercadoria para fechar a operação. Esse mecanismo proporcionou, na verdade, a transformação de ACC em pré-pagamentos¹⁴.

BOX 1 - Ganhos financeiros com operações de ACC

O ganho financeiro com as operações de ACC pode ser descrito de acordo com a equação (1):

$$(1) \text{ Ganho financeiro (\%)} = (i_{Br} - i_x) - \left[\left(\frac{E_{t+1} - E_t}{E_t} \right) * 100 \right]$$

Onde i_{Br} é a taxa de rendimento das aplicações financeiras no Brasil, i_x é a taxa de juros cobrada nas operações de ACC, E_{t+1} é a taxa de câmbio (R\$/US\$) no momento de liquidação da operação e E_t é a taxa de câmbio (R\$/US\$) no dia da contratação do ACC.

A equação em questão mostra dois tipos de ganhos financeiros possíveis, o ganho com o diferencial de juros e o ganho com a variação cambial. Esse segundo tipo de ganho assume um

¹³ Sobre o mercado de performances, Blumenschein e Leon (2002) argumentam: “Por outro lado, as condições de funcionamento do mecanismo de ACC/ACE permitem a compra de performance de exportação entre companhias, e isso tem atraído a demanda de empresas que não operam no comércio exterior, ocasionando um desvio considerável de recursos para atividades não-exportadoras.” (BLUMENSCHHEIN e LEON, 2002: 189)

¹⁴ As operações de pré-pagamento são lastreadas por exportações, mas não exigem embarque de mercadoria para fechar a operação. A Circular 3.454 do Banco Central do Brasil, de maio de 2009, possibilita a captação de pré-pagamento para liquidação de ACC.

caráter especulativo na medida em que se faz uma aposta em relação à taxa de câmbio futura. O exportador que busca ganhos financeiros, ao realizar uma operação de ACC, tem nas exportações um *hedge* natural. As receitas em dólar das mercadorias exportadas permitem a liquidação do ACC sem os riscos de descasamento de moedas. Uma desvalorização cambial no período do contrato apenas frustra suas expectativas de ganho, enquanto que uma valorização agrega ganhos ao diferencial de juros.

Já o não-exportador que opera com ACCs deve deduzir de seus ganhos financeiros o custo de compra de uma performance de exportação. Além disso, esse agente está sujeito ao descasamento de moedas, logo, deve optar pela exposição cambial ou arcar com o custo do *hedge* cambial. Dessa forma, os empréstimos de ACC podem transformar-se em uma operação de *carry-trade*, com a peculiaridade de ser isenta dos encargos que incidem sobre outros tipos de operações financeiras.

I.3. Perfil das empresas tomadoras de ACC

O ACC está consolidado no crédito à exportação como um importante instrumento de “varejo”. Este tipo de financiamento é utilizado por empresas de todos os portes (micro, pequenas, médias e grandes) e por diversos setores. A facilidade de operacionalização e a flexibilidade nos ajustes de preço, garantias e prazos tornam esse instrumento adequado aos diferentes perfis de risco das empresas tomadoras.

A tabela 1 apresenta os resultados de uma pesquisa realizada pela Confederação Nacional das Industrias (CNI) entre 31 de novembro e 27 de dezembro de 2007 que contou com a participação de 855 empresas exportadoras de diferentes portes e setores¹⁵. Os dados mostram que em torno de 90% das empresas conhecem esse instrumento de crédito e, dentre essas, 61,8% o utilizam. Apenas 11,9% das que conhecem disseram não conseguir utilizar esse tipo de financiamento. Dentre as grandes empresas, apenas 3,7% não conhece o ACC e 68,2% das restantes fazem uso desse instrumento de crédito. Os ACCs também atendem a uma grande parcela de micro e pequenas empresas, embora, nesse grupo, o percentual das empresas que não conseguem utilizá-lo seja bem mais elevado (ver tabela 1)¹⁶.

Em termos setoriais, predominam as empresas dos setores de calçados (82,6% das empresas

¹⁵ Ver CNI (2008).

¹⁶ As *tradings companies* também desempenham um importante papel no mercado de crédito à exportação. Essas empresas captam recursos via ACC e no sistema financeiro internacional (geralmente registrados como operações de pré-pagamento) e ofertam crédito no mercado interno. Dessa forma, elas têm capacidade de ampliar o mercado, atuando como intermediários no financiamento de pequenos produtores que não têm acesso individualmente aos instrumentos privados. Essas operações de crédito não bancárias (regulamentadas pela Lei n. 9.529) reproduzem um contrato de ACC, já que os produtores se comprometem a entregar uma produção futura e também são chamadas de “ACC indireto” (já que o adiantamento é dado a fornecedores do ciclo de produção, e não ao exportador final). Principalmente para o setor agrícola, a dependência dos produtores em relação a esse tipo de crédito torna parte da pauta exportadora condicionada à capacidade de captação de um conjunto pequeno de *trading*.

que conhecem o instrumento o utilizam), metalurgia (77,8%), minerais não-metálicos (75,9%), alimentos e bebidas e agricultura, pecuária e pesca (74,2%).

Tabela 1 - Perfil das empresas exportadoras e o uso do ACC

	%			
	Não conhece	Conhece ¹		
		utiliza	não tem interesse em utilizar	não consegue utilizar
TOTAL	10,3	61,8	26,3	11,9
PORTE				
Micro	11,7	41,2	30,9	27,9
Pequena	13,4	59,9	22,5	17,6
Média	10,1	65,9	28,5	5,6
Grande	3,7	68,2	25,5	6,4
SETOR DE ATIVIDADE				
<i>Agricultura, Pecuária e Pesca</i>	4,3	74,2	15,2	10,6
<i>Indústrias Extrativas e de Transformação</i>				
Alimentos e bebidas	4,3	74,2	15,2	10,6
Têxtil	4,3	59,1	22,7	18,2
Vestuário	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Couros	10	77,8	11,1	11,1
Calçados	14,8	82,6	17,4	-
Produtos da madeira	9,4	72,4	13,8	13,8
Produtos químicos	07	57,5	42,5	-
Borracha e plástico	15,4	57,6	36,4	6,1
Minerais não-metálicos	6,5	75,9	24,1	-
Metalurgia	5,3	77,8	16,7	5,6
Produtos de metal	11,1	55	30	15
Máquinas e equipamentos	17,1	60,3	27,6	12,1
Máq. e equip. elétricos e de informática	9,5	52,6	36,8	10,5
Equip. médico-hospitalares e óticos	7,1	30,8	69,2	-
Veículos e material de transporte	-	66,7	29,2	4,2
Móveis	1,6	65,6	24,6	9,8
Demais atividades industriais	16,7	60	24,4	15,6
<i>Comércio</i>	15,8	46,9	27,1	26
<i>Demais atividades econômicas</i>	19,2	42,9	28,6	28,6

Fonte: CNI (2008)

Nota:

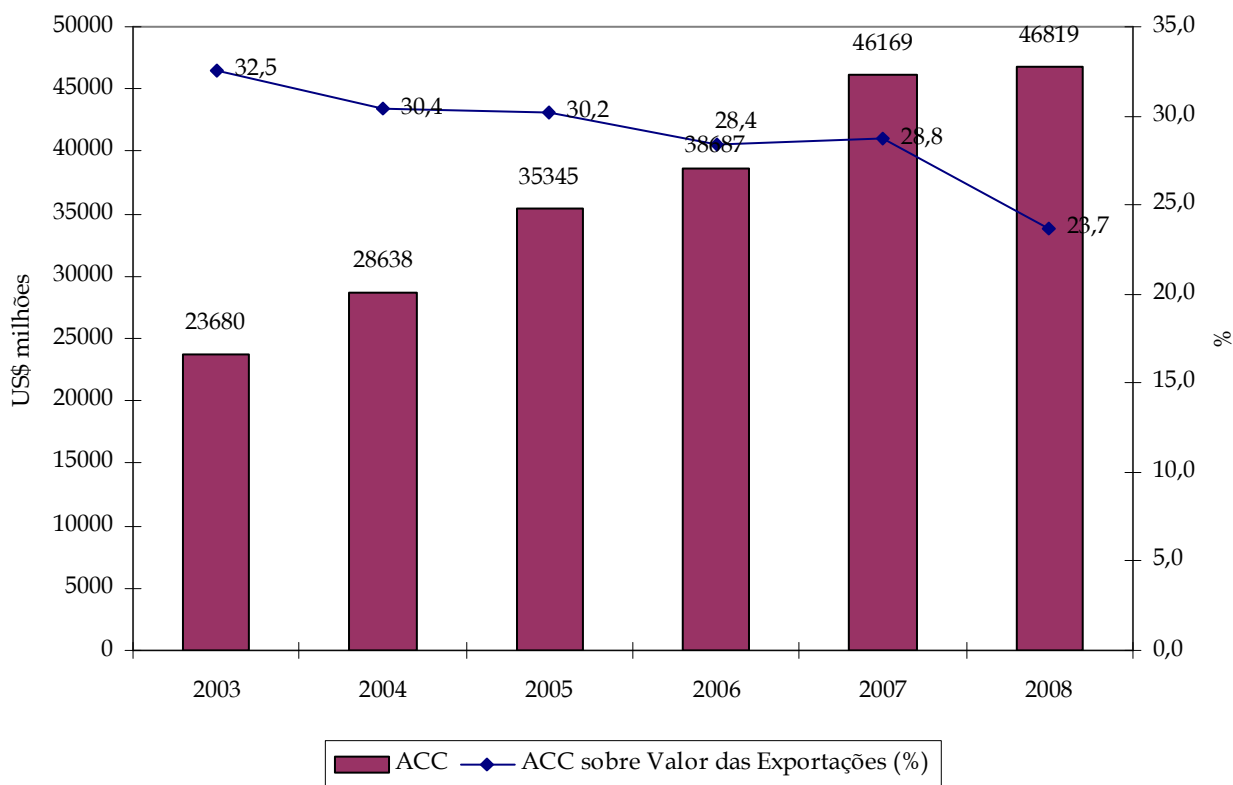
1. Percentual sobre total de empresas que conhecem o regime de financiamento.

I.4 Volume de operações de ACC nos últimos anos

Como mostra o Gráfico 1, nos últimos seis anos as operações com ACC ganharam importância, passando de US\$ 23,6 bilhões em 2003 para US\$ 46,1 bilhões em 2007, mantendo-se num patamar próximo (US\$ 46,8 bilhões) em 2008. Contudo, vale notar, que o crescimento das operações

de ACC não acompanhou o crescimento das exportações. Quando comparado ao volume de exportações, o financiamento por ACC cai de 32,5% em 2003 para 23,7% em 2008 do valor das exportações. A queda entre 2007 e 2008 deve ser atribuída à crise econômica internacional, enquanto que o recuo entre 2003 e 2007 é, provavelmente, um efeito da redução da margem de espaço para arbitragem financeira dada a queda das taxas de juros domésticas e a conseqüente substituição de operações de ACC por operações de Pré-pagamento (ver Box 2)¹⁷.

Gráfico 1 - Operações de ACC total e percentual do valor das exportações



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Box 2 - Pré-pagamento de Exportação

¹⁷ A notícia do *Valor* de 16/01/07 trata desse aspecto: "Há uma clara migração do ACC e ACE para o pré-pagamento à exportação", conta Braúna. (...) Para as empresas grandes, o financiamento de curto prazo não mais compensa por causa da impossibilidade de arbitragem - ganho com diferença nas taxas de juros internas e externas. O ACC e ACE se tornam uma febre quando a tesouraria das grandes empresas toma os recursos e aplicam nos juros em dólar no mercado interno (cupom cambial), ganhando a diferença. Hoje, os juros do ACC e ACE são iguais ou até maiores do que o cupom cambial."

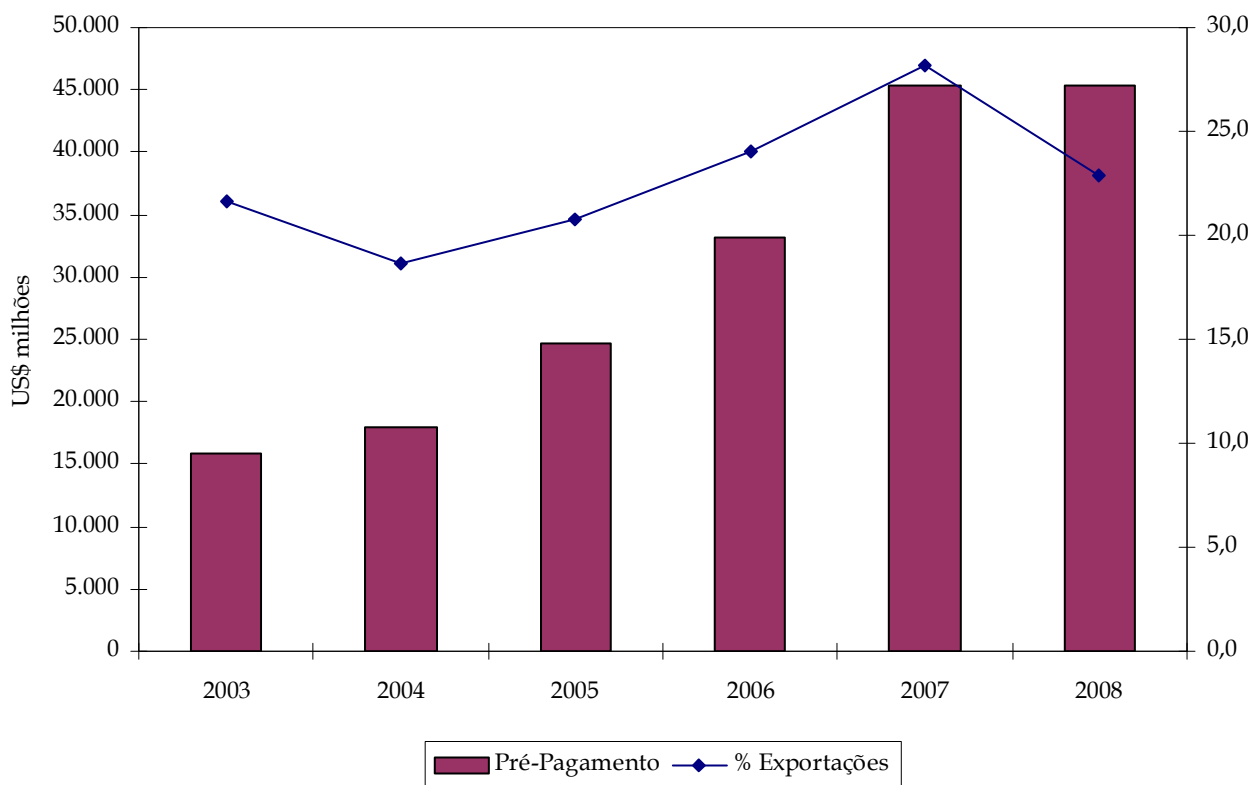
O Pré-pagamento de Exportação (ou Pagamento Antecipado) não representa um instrumento de crédito bancário doméstico. Esse tipo de financiamento é oferecido pelas instituições bancárias residentes no Brasil, mas o sistema bancário doméstico não é o intermediário dos recursos, como é o caso do financiamento por ACC. As instituições no Brasil atuam como prestadoras de serviço e os recursos são obtidos junto às agências externas de bancos instalados no Brasil ou aos bancos estrangeiros (assim, essas operações não entram nos balanços dessas instituições). Apesar de não se enquadrar no foco de estudo desse relatório, esse mecanismo de crédito à exportação merece destaque pela importância dos financiamentos nos últimos anos e por se apresentar como uma alternativa a formas domésticas de financiamento.

O *funding* desse tipo de crédito também depende das linhas externas de financiamento. Nesse sentido, a oferta de pré-pagamento de exportações está sujeita a determinantes semelhantes àqueles do ACC. Ou seja, o risco-país, o apetite por risco dos investidores e o nível de liquidez internacional. Mas, o Pré-pagamento difere das operações de ACC em diversos aspectos. Nas operações de ACC, provedor do crédito é uma instituição residente, diferentemente do Pré-pagamento onde a concessão é feita por um agente externo. Dessa forma, as operações de Pré-pagamento constam no Balanço de Pagamento como “exportações” enquanto que as operações de ACC não são contabilizadas como tal já que se tratam de transações entre residentes. No entanto, quando o agente financiador do ACC capta recursos no exterior, a operação passa a constar nesse Balanço como um empréstimo de curto prazo. Outra questão importante é que o pré-pagamento instituiu-se no mercado como uma opção de crédito de mais longo prazo ao exportador brasileiro, o que o diferencia substancialmente das operações de ACC. Segundo o ministério da Fazenda, o prazo médio das operações situa-se entre 2 e 3 anos. Ademais, diferentemente do ACC, o risco do Pré-pagamento recai principalmente sobre o financiador, ou seja, a transferência dos direitos sobre vendas futuras como garantia para o agente financiador implica também o repasse do risco de *default* para esse agente. Se esse agente for o próprio importador, a operação caracteriza-se por uma dívida comercial e o risco em questão é o de não recebimento da mercadoria. Caso o agente financiador seja uma instituição financeira, ela está sujeita ao risco de *default* do exportador (que pode não entregar a mercadoria) e do importador (que pode não efetuar o pagamento mesmo em caso de entrega da mercadoria). Esses riscos são contornados pela exigência rigorosa de garantias. “As empresas que se beneficiam são aquelas consideradas pelos bancos como de primeira linha e baixo risco, capazes de oferecer garantias maiores do que as exigidas em operações de ACC e, via de regra, fornecedoras de clientes também de baixo risco localizados em países considerados seguros.” (Blumenschein e Leon, 2002: 190)

Até 1995, o Pré-pagamento de Exportação era uma operação entre importador e exportador. O financiamento era caracterizado por uma dívida de natureza comercial, sem necessidade de remessas financeiras futuras, ou seja, o embarque de mercadoria era a única obrigação do exportador. A partir desse ano, o BCB, mediante a Carta Circular n.2567, permitiu a intermediação bancária nas operações de pré-pagamento (Veiga e Iglesias, 2000: 109). O Pré-pagamento está regulamentado como “Recebimento Antecipado de Exportação” pela Circular 3.325, de 24 de Agosto de 2006, que altera o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais. De acordo com sua forma de operação, esse instrumento caracteriza-se pela captação de recursos no exterior vinculada às exportações, na qual o agente financiador de recursos de Pré-pagamento pode ser o próprio importador, uma pessoa jurídica ou instituição financeira não-residente. O exportador cede os direitos de recebimento de suas exportações futuras como garantia da operação e as partes pactuam livremente as taxas de juros e seu período de incidência. No que se refere aos prazos de financiamento, o Pré-pagamento pode ser realizado em até 360 dias antes da data do embarque da mercadoria. Entretanto, essa operação pode ocorrer (e geralmente ocorre) com um prazo mais longo desde que haja uma aprovação do BCB com a emissão do Registro de Operações Financeiras (ROF).

Caso o exportador descumpra o acordo e não embarque a mercadoria no prazo determinado, essa operação, que constava inicialmente no balanço de pagamento como uma exportação, torna-se um investimento direto ou empréstimo e estará submetida ao ônus fiscal e de regulamentação dessas modalidades.

Gráfico 2: Operações de Pré-pagamento totais e percentual do valor das exportações



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

I. Instrumentos públicos de crédito à exportação

A existência dos instrumentos públicos de financiamento ao setor exportador é justificada pela importância do sistema de crédito para as políticas de promoção às exportações. Dentre os objetivos dessas políticas estão: aumentar do volume de exportações, diversificar a pauta exportadora, abrir novos mercados, facilitar a inserção das empresas de pequeno e médio porte no mercado internacional e ampliar da presença de produtos de maior valor agregado na pauta exportadora¹⁸. Nesse contexto, o sistema público de crédito à exportação busca cumprir funções não desempenhadas

¹⁸ Para maiores detalhes sobre política de promoção das exportações brasileiras, ver: Markwald e Puga (2002) e o site: www.desenvolvimento.gov.br, acessado em 15 de abril de 2009.

pelo setor privado como, por exemplo, fornecer financiamentos com custos mais baixos e prazos mais longos, de forma a garantir às empresas domésticas condições de igualdade frente aos competidores estrangeiros, prover garantias contra os riscos inerentes à atividade exportadora (político, comercial, etc), dar acesso a crédito às empresas de menor porte e priorizar os setores mais importantes de acordo com as orientações da política econômica. Há dois principais instrumentos públicos de crédito à exportação: o BNDES-Exim e o PROEX¹⁹.

II.1 BNDES-Exim

O BNDES financia a exportação de bens e serviços mediante as linhas de financiamento do BNDES-Exim, que constitui o principal instrumento de crédito à exportação com *funding* em recursos públicos. O BNDES-Exim é o maior instrumento público brasileiro de apoio à exportação. Esse programa foi criado em 1991 com o nome de FINAMEX, inicialmente com os financiamentos destinados ao setor de exportação de bens de capital. A partir de 1996, o programa ampliou seu escopo setorial, atingindo uma ampla gama de setores²⁰.

O BNDES-Exim envolve seis produtos nas modalidades pré-embarque e pós-embarque: Pré-embarque, Pré-embarque Ágil, Pré-embarque Especial, Pré-embarque Empresa Âncora, Pré-embarque Automóveis e Pós-embarque (ver Quadros 1 e 2). Os financiamentos do tipo pós-embarque são destinados à comercialização dos produtos de exportação e os desembolsos são feitos diretamente pelo BNDES, enquanto que o crédito pré-embarque destina-se ao financiamento da produção, sendo a grande maioria das operações realizada na modalidade indireta, ou seja, os recursos são repassados pelos agentes financeiros credenciados.

Quadro 1 - Modalidades de financiamento do BNDES-Exim

Modalidade	Características
Pré-embarque	A modalidade de Pré-Embarque é a linha mais abrangente na fase pré-embarque. Ela pode financiar a produção de todos os produtos que constam na lista de produtos financiáveis. Este tipo de financiamento pode ser auferido por empresas de qualquer porte que estejam sediadas no país, inclusive as <i>trading companies</i> que deverão repassar os recursos para as

¹⁹ Há ainda um terceiro programa público de financiamento às exportações, de pequena importância quando comparado ao BNDES-Exim e o PROEX. O Proger Exportação é um programa do Governo Federal destinado a estimular micro e pequenas empresas no mercado exportador. As empresas beneficiadas no programa devem ter um faturamento bruto máximo anual de R\$ 5 milhões. O limite de financiamento por operação é de R\$ 250 mil e o prazo para pagamento de até 12 meses. Os recursos do programa provêm do FAT e são repassados pelo Brasil e pela Caixa Econômica Federal. Em 2006, os desembolsos do programa foram 6,7 milhões.

²⁰ Para uma análise da evolução das linhas de financiamento desde a criação do programa até 2005, ver Catermol (2005).

	empresas produtoras do bem financiado. Os contratos de créditos na modalidade pré-embarque não permitem superposição com outros tipos de financiamento no mercado interno ou externo. Ou seja, as exportações financiadas com base nessa linha não poderão servir como garantia para outras linhas de crédito como, por exemplo, os Adiantamentos de Contratos de Câmbio
Pré-embarque Ágil	A modalidade Pré-embarque Ágil tem como particularidade o financiamento de exportações associadas a um “compromisso de exportação” com período entre 6 e 24 meses vigentes a partir da aprovação da operação pelo BNDES. Os itens financiáveis deverão apresentar, em valor, um índice de nacionalização ¹ igual ou superior a 60%, exceção feita aos automóveis de passeio
Pré-embarque Especial	O Pré-embarque Especial destina-se para exportações sem vinculação com embarques específicos, mas com período pré-determinado para a sua efetivação. O objetivo desse mecanismo é o incremento de exportações da firma demandante, estabelecido como meta pelo BNDES no contrato de financiamento. Trata-se do financiamento do incremento que estão previstos para as exportações dos doze meses seguintes ao contrato de financiamento. O não cumprimento integral ou parcial do incremento de exportação implica em um encargo financeiro adicional entre 2,5 % e 20 % de acordo com o percentual de realização do incremento e o porte da empresa
Pré-Embarque-Empresa Âncora	A modalidade Pré-Embarque-Empresa Âncora se aplica ao financiamento de empresas que viabilizam a exportação de bens produzidos por micro, pequenas e médias empresas. Ou seja, empresas exportadoras, ou empresas âncora, que comercializam a produção dessas empresas
Pré-embarque Automóveis	Para o financiamento da exportação de veículos de passeio, o BNDES dispõe a linha Pré-embarque Automóveis. Assim como o Pré-embarque Ágil, essa linha também está associada à um compromisso de exportação. O acordo de financiamento inclui também um compromisso de manutenção do número de empregados que deverá ser cumprido durante o prazo de vigência do contrato
Pós-embarque	A linha Pós-embarque oferece duas modalidades de crédito: o refinanciamento ao exportador (<i>supplier credit</i>) e o crédito ao importador (<i>buyer credit</i>). O primeiro caso consiste no refinanciamento ao exportador dos créditos - notas promissórias, letras de câmbio ou cartas de crédito ² - adquiridos pelo importador. Na segunda modalidade o financiamento é estabelecido diretamente entre o importador e o BNDES. O <i>buyer credit</i> possui custos mais elevados do que <i>supplier credit</i> . Os bens financiados por essas modalidades devem apresentar índice de nacionalização, em valor, igual ou superior a 60%, segundo critérios do BNDES

Fonte: BNDES. Elaboração própria.

Nota:

(1) “O índice de nacionalização é um índice que representa a relação entre as parcelas nacional e importada que compõem os produtos. O índice pode ser obtido com a seguinte fórmula: $Iv = [1-(x/y)]*100$, onde X é o valor dos componentes importados e Y = valor dos componentes importados, inclusive matéria-prima, X = valor dos componentes importados, inclusive matéria-prima, somando: a) Valor CIF, acrescido do respectivo Imposto de Importação, dos componentes importados diretamente pela fabricante e incorporados ao equipamento; b) Valor CIF, acrescido do respectivo Imposto de Importação, dos componentes importados diretamente pela compradora e incorporados ao equipamento; c) Valor dos

componentes importados por terceiros e adquiridos no mercado interno pela fabricante, excluindo-se IPI e ICMS. Y = PREÇO DE VENDA EFETIVAMENTE PRATICADO, excluindo-se IPI e ICMS; nos casos em que os equipamentos não forem comercializados pelo próprio fabricante, deve-se considerar o preço de venda para o respectivo distribuidor ou empresa que venha a comercializá-los.” (BNDES, Anexo II à Circular nº 195, de 28.07.2006)

(2) “Os títulos de crédito (notas promissórias e letras de câmbio) serão garantidas por aval ou fiança bancária de instituições financeiras ou por seguro de crédito, de seguradoras especializadas (Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação S.A - SBCE e Seguradora de Crédito do Brasil S/A - SECREB), a critério do BNDES. As cartas de crédito deverão ser emitidas por instituições financeiras, também a critério do BNDES.” (www.bndes.gov.br, acessado em 09 de abril de 2009).

Quadro 2- Custo do financiamento nas modalidades do BNDES-Exim

Pré-Embarque, Pré-Embarque Ágil, Pré-Embarque Especial e Pré-Embarque-Empresa âncora:

Taxa de juros = Custo Financeiro + Remuneração do BNDES + Remuneração da Instituição Financeira Credenciada

Custo Financeiro:

Micro, Pequenas e médias empresas: TJLP - Taxa de Juros de Longo Prazo; ou LIBOR semestral, reajustável no dia 1º dos meses de abril e outubro de cada ano, disponível em Moedas Contratuais (código 850), acrescido da variação cambial do Dólar dos Estados Unidos da América (EUA)

Grandes Empresas: Para máquinas industriais, classificadas no Grupo I da Relação de Produtos Financiáveis: mesmas condições que pequenas e médias. Para os demais bens: TJ-453 (TJ-453 = TJLP + 2,5% a.a.) ou TJFPE (taxa de juros fixa pré-embarque).

Remuneração do BNDES:

Micro, Pequenas e Médias: Empresas: 0,9% a.a.

Grandes Empresas: para máquinas industriais, classificadas no Grupo I da Relação de Produtos Financiáveis: 1,8% a.a.; para os demais bens classificados no Grupo I, 2,3% a.a.; para os bens classificados no Grupo II e III: 3,0% a.a.

Remuneração da Instituição Financeira Credenciada:

Negociada entre a instituição financeira credenciada garantidora da operação e o cliente.

Pré-Embarque Automóveis:

Taxa de Juros = Custo Financeiro + Remuneração do BNDES + Remuneração da Instituição Financeira Credenciada

Custo Financeiro:

A parcela financiada será contratada em 2 subcréditos:

- Subcrédito “A”: 20% do valor do crédito atualizado pela variação cambial do dólar dos Estados Unidos da América (EUA) e acrescidos da Taxa de Juros Fixa Pré-embarque - TJFPE; e
- Subcrédito “B”: 80% do valor do crédito em TJLP - Taxa de Juros de Longo Prazo.

Remuneração do BNDES:

- Subcrédito “A”: 3,0% a.a.; e

-Subcrédito “B”: 4,5% a.a., podendo ser reduzido, excepcionalmente, para 3,8% a.a., caso o cliente se comprometa a manter, durante o período do Compromisso de Exportação, o número médio de empregados do ano anterior - o Compromisso de Manutenção do Número de Empregados, referido a seguir.

Remuneração da Instituição Financeira Credenciada:

A ser negociada entre a Instituição Financeira Credenciada e o Cliente.

Pós-Embarque:

Encargos = Taxa de Desconto + Remuneração do BNDES + Remuneração da Instituição Financeira Credenciada

Taxa de Desconto

LIBOR correspondente ao prazo do financiamento concedido pelo exportador ao importador, disponível no SISBACEN - Sistema de Informações do Banco Central (transação PTAX-800, opção 5). Nas operações de bens será utilizada a LIBOR da data de embarque; nas operações de exportação de serviços, a data de referência da LIBOR será definida na análise da operação.

Nas operações beneficiadas pelo Sistema de Equalização, do Programa de Financiamento às Exportações - PROEX, poderá ser aplicado, a critério do BNDES, redutor na taxa de desconto.

Remuneração do BNDES: 1% a.a.

Remuneração da Instituição Financeira Credenciada:

Negociada entre a instituição financeira garantidora da operação e o cliente, incidente *flat* sobre o valor descontado.

Outros Encargos: Estabelecidos em função das características da operação.

Comissão de administração (do banco mandatário) de até 1% *flat* sobre o valor descontado; e Comissão de compromisso de até 0,5% a.a., incidindo sobre os valores que serão comprometidos pelo Banco, pela emissão do Certificado de Compromisso, ou na hipótese de o cronograma de liberação da operação ser superior a 12 meses.

Fonte: BNDES. Elaboração própria.

Em relação aos produtos utilizados nos financiamentos BNDES-Exim, os destaques são o *pós-embarque* e o *pré-embarque*, cuja evolução acompanha àquela das modalidades operacionais direta e indireta. Para a fase *pré-embarque* há ainda outros produtos que se destacam, como o *pré-embarque especial* e o *pré-embarque ágil*²¹ (ver Tabela 2).

Tabela 2- Desembolsos BNDES-Exim por produto/modalidade (R\$ milhões)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(1)
Pós-embarque / Direto	6.003	5.639	6.591	4.053	1.309	3.277	706
Pré-embarque Ágil / Indireto	-	-	-	108	84	225	41
Pré-embarque Empresa Âncora / Indireto	-	9	13	55	30	13	-
Pré-embarque Automóvel Indireto / Indireto	959	996	1.144	1.200	875	64	-
Pré-embarque Especial / Direto	297	13	101	7	13	-	-
Pré-embarque Especial / Indireto	1.207	936	216	1.079	414	521	15
Pré-embarque / Indireto	3.151	3.480	5.762	6.050	5.250	8.731	588
Pré-embarque Automóveis	-	-	-	1.224	82	-	-
Pré-embarque Curto Prazo Automóveis / Indireto	287	43	167	6	-	-	-
Pré-embarque Curto Prazo / Indireto	-	-	-	71	-	-	-

Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

Nota:

1. Primeiro semestre.

II.1.1 Demanda por financiamentos BNDES-Exim

Dois fatores condicionam a demanda pelas linhas de crédito à exportação do BNDES. O primeiro vincula-se ao volume de produção destinado à exportação²², enquanto que o segundo

²¹ No caso do *pós-embarque*, o desembolso pode ser intermediado através de um banco mandatário que presta serviço ao BNDES sem incorrer em risco de crédito.

²² A procura pelos recursos do BNDES-Exim pode sofrer variações significativas em função da quantidade produzida para exportação de alguns setores específicos que, por motivos sazonais ou por mudanças na competitividade do setor no mercado externo, demandam mais ou menos financiamentos à exportação.

remete às condições de financiamento das fontes alternativas no mercado de crédito à exportação, como o ACC e o pré-pagamento. Considerando esse segundo fator, a procura por crédito à exportação no BNDES é contracíclica às condições de liquidez do mercado.

Quando comparados aos ACCs, as linhas do BNDES-Exim geralmente apresentam melhores condições de prazo, enquanto que as condições de custos dependem da situação de mercado e do perfil das empresas exportadoras (que têm diferentes condições de acesso ao mercado de ACC e a outros instrumentos de crédito)²³. No que se refere à agilidade na liberação dos financiamentos, o prazo médio entre a consulta e a aprovação do BNDES-Exim pós-embarque é de dois a três meses e dos produtos pré-embarque de somente duas semanas. Mesmo este último prazo é considerado pelas instituições entrevistadas extremamente lento quando comparado às operações de ACC, que são liberadas imediatamente nas agências bancária ou mesmo *online* pela internet²⁴.

As condições de oferta de financiamentos BNDES-Exim diferem substancialmente do ACC. O *funding* dos recursos do BNDES é de natureza pública, enquanto que a oferta de ACC depende das condições de captação no mercado externo, como já destacado²⁵. Dessa forma, diferentemente do ACC, a oferta de recursos para os financiamentos à exportação pelo BNDES não está subordinada às condições de mercado. Nos últimos anos, não houve problemas de *funding* nos financiamentos do BNDES-Exim. A oferta de recursos têm sido elástica à demanda por financiamentos, sendo as garantias exigidas o principal entrave para a expansão dos desembolsos. O rigor na exigência de garantias é o principal limitador do acesso das pequenas e médias empresas aos recursos do BNDES-Exim²⁶.

II.1.2 Perfil das empresas tomadoras de recursos BNDES-Exim

Inicialmente os financiamentos do BNDES à exportação destinavam-se exclusivamente ao setor de bens de capital. A partir de 1996, as linhas de financiamento ampliaram seu escopo setorial, atingindo uma ampla gama de setores²⁷. Os produtos financiáveis obedecem a critérios de priorização de determinados setores econômicos. Dentre os setores priorizados estão aqueles com produtos de

²³ Em março de 2009, o BNDES anunciou mudança nas condições de financiamento das linhas pré-embarque. O prazo do financiamento foi ampliado de 18 para 24 meses e o custo da operação com taxa fixa passou de 15,35% para 11,5% ao ano, em média. Esse custo não inclui o *spread* do agente. Ver circular n. 18/2009 do BNDES.

²⁴ Informações sobre os prazos do BNDES-Exim oriundas de entrevista no BNDES.

²⁵ Os leilões públicos com recursos das reservas internacionais foram realizados em caráter extraordinário e integraram um conjunto de medidas de política financeira em resposta ao efeito-contágio da crise econômica.

²⁶ Informação obtida em entrevista.

²⁷ Para uma análise da evolução do BNDES-Exim, ver Catermol (2005).

maior valor agregado e ciclos de produção mais longos, como o setor de bens de capital, bens de consumo duráveis e alguns bens intermediários. O BNDES-Exim não financia *commodities*, exceto carne *em natura* e frutas (com exceção da exportação de laranja). O setor siderúrgico não é um grande demandante de recursos do BNDES-Exim já que o mesmo é composto por grandes empresas multinacionais com capacidade de captar diretamente no mercado externo em condições de prazo e custo mais favoráveis²⁸.

Quanto à distribuição setorial dos desembolsos do BNDES-Exim, considerando o acumulado entre 2003 e o primeiro semestre de 2009, 34% dos recursos foram para *outros equipamentos de transporte*, gênero de atividade que inclui a comercialização de aeronaves (tabela 3). Os empréstimos à Embraer são de natureza pós-embarque, ou seja, não financiam a produção de aviões, mas somente a sua comercialização, proporcionando a essa empresa melhores condições de venda das aeronaves (que podem ser pagas em até 15 anos, sendo a hipoteca da aeronave usada como garantia na operação)²⁹. Os financiamentos para *outros equipamentos de transporte* foram mais importantes nos anos de 2003, 2004 e 2005, e apresentaram valores bastante inferiores nos anos seguintes.

O setor de *veículo, reboque e carroceria* é o segundo mais beneficiado, com 25% do financiamento do período, sendo o principal destino dos financiamentos do BNDES-Exim. De 2006 a 2008. Já os setores de *máquinas e equipamentos* e *construção* destacam-se tanto pelo volume de desembolsos, como pelas suas expressivas taxas de crescimento nos últimos anos. Também chama atenção a expansão dos financiamentos para o setor de *construção*, que passaram de cerca de R\$ 355 milhões em 2003 para R\$ 1,77 bilhões em 2008, que despontou como principal beneficiado no primeiro semestre de 2009. Destaca-se, igualmente, a *atividade imobiliária profissional e administrativa* que em 2008 e no primeiro semestre de 2009 absorveu um volume significativo de recursos³⁰.

²⁸ Informação obtida em entrevista.

²⁹ Para uma análise da inserção da Embraer no mercado internacional e papel dos financiamentos do BNDES, ver Bernardes (2000).

³⁰ O BNDES-Exim tem sido usado em exportação de "*project finance*" geralmente ligados a acordos governamentais de integração latina-americano e de aproximação com países Africanos. Sobre os financiamentos do BNDES para exportação de serviços e bens brasileiros destinados a operações dos setores de informática, engenharia e construção ver Galvão e Catermol (2008). Para uma análise geral das exportações de serviços comerciais no Brasil, ver Pereira (2002).

Tabela 3 - Desembolsos BNDES-Exim por gênero de atividade (R\$ milhões)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(1)	Total 2003-2009
Outros equip transporte	5.740	5.937	5.845	3.873	1.320	2.468	766	25.949
Veículo, reboque e carroceria	2.311	2.246	3.745	4.304	2.123	3.518	1.157	19.404
Máquinas e equipamentos	300	582	1.552	1.430	1.128	1.056	264	6.310
Construção	355	663	708	394	1.111	1.770	1.557	6.558
Produtos Alimentícios	967	690	412	842	334	776	126	4.147
Equip info, eletrônico, ótico	52	133	355	753	576	771	0	2.640
Máq, aparelho elétrico	92	127	346	510	419	412	70	1.976
Comércio	185	101	137	553	76	212	16	1.279
Couro, artefato e calçado	350	71	84	265	109	146	20	1.045
Química	414	92	144	82	78	172	15	997
Metalurgia	89	106	195	36	2	372	134	933
Borracha e plástico	13	27	37	15	350	408	9	860
Têxtil	295	32	69	53	42	129	12	632
Ativ imobil, profissional e adm	0	4	9	5	0	463	119	601
Agropecuária	89	65	28	28	34	6	1	251
Produto de metal	104	44	59	23	48	62	8	347
Mineral não metálico	141	38	49	115	54	28	1	426
Indústria Extrativa	18	6	0	363	3	0	0	390
Madeira	98	23	78	58	17	1	1	277
Celulose e papel	86	15	65	1	3	5	32	207
Produtos diversos	23	8	40	98	0	23	10	202
Informação e comunicação	1	0	0	0	202	0	0	204
Farmoquímico, farmacêutico	55	27	0	0	0	13	0	95
Móveis	42	35	22	12	3	7	5	128
Confec, vestuário e acessórios	38	23	4	30	0	10	1	105
Coque, petróleo e combustível	0	0	0	0	0	0	0	0
Eletricidade e gás	19	2	4	1	26	0	0	51
Ativ financeira e seguro	9	12	7	7	0	0	0	35
Bebidas	4	4	0	0	0	0	0	9
Fumo	11	0	0	0	0	0	0	11
Gráfica	3	3	0	0	0	0	0	6
Manutenção, reparação, instal.	0	0	0	0	0	0	0	0
Água, esgoto e lixo	0	0	0	0	0	2	0	2
Telecomunicações	0	0	1	0	0	0	0	1
Transporte terrestre	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Global	11.903	11.116	13.995	13.852	8.056	12.831	4.323	76.078

Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

Nota:

1. Primeiro semestre.

A parcela dos desembolsos totais destinados às médias, pequenas e micro-empresas é extremamente pequena. Nesse sentido, o BNDES-Exim caracteriza-se como uma linha de financiamento às grandes empresas (ver Tabela 4)³¹.

³¹ O Fundo Garantidor de Investimento, criado em junho de 2009 por medida provisória (Medida Provisória 464) pode contribuir para mitigar esse problema, pois pode garantir até 80% do valor das operações de financiamento do BNDES com PMEs.

Tabela 4 - Desembolsos do BNDES-Exim por porte de empresas (%)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(1)
Grande	96,91	97,76	99,47	99,70	99,49	99,59	99,23
Média	2,86	2,09	0,50	0,28	0,40	0,14	0,31
Micro/pequena	0,24	0,15	0,03	0,02	0,11	0,27	0,45

Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

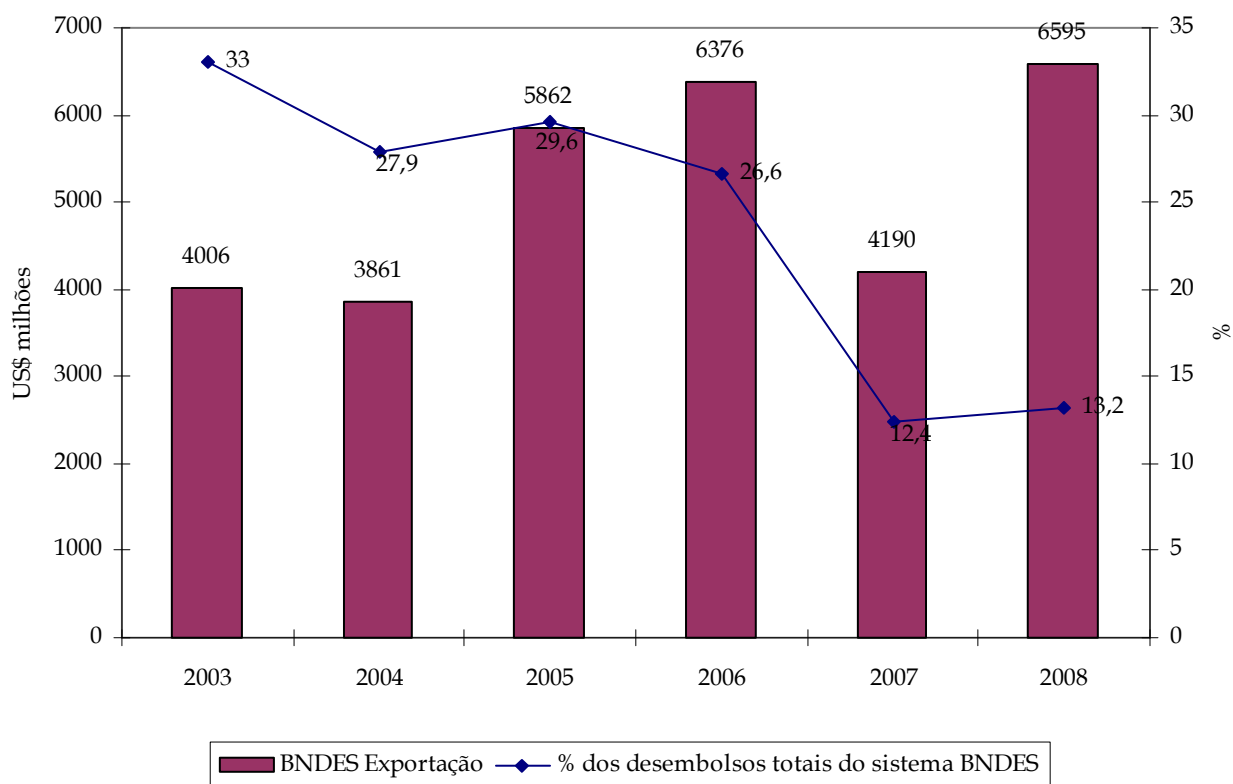
Nota:

1. Primeiro semestre.

II.1.3 Volume de desembolsos BNDES-Exim nos últimos anos

Os desembolsos do BNDES-Exim em 2008 foram de US\$ 6,59 bilhões, a maior cifra da história do programa. Esse montante foi substancialmente maior do que o de 2007 (US\$ 4,19 bilhões) e próximo do de 2006 (US\$ 6,37 bilhões). Já sua participação nos desembolsos totais do BNDES recua de 29,6% em 2006 para 13,2% em 2008 (ver Gráfico 3). Do total dos desembolsos entre janeiro de 2003 e dezembro de 2008, 38% foram realizados diretamente pelo Banco, enquanto que 62% foram repasses de instituições financeiras credenciadas.

Gráfico 3- Desembolsos BNDES para exportação e percentual do desembolso total



Fonte: BNDES. Elaboração própria.

II.2 PROEX

O Programa de Financiamento às Exportações (PROEX) é um instrumento público de apoio às exportações. O *funding* desse programa é do Tesouro Nacional, sendo o montante alocado definido anualmente pelo Orçamento Público, e o repasse dos recursos feito pelo Banco do Brasil que atua como agente financeiro exclusivo da União para os desembolsos do PROEX. A previsão para os desembolsos em 2009 é de R\$ 1,3 bilhões para a modalidade financiamento e R\$ 950 milhões para o PROEX equalização. Inicialmente, o faturamento bruto anual máximo das empresas candidatas aos recursos do programa era de R\$ 60 milhões. Esse valor foi ampliado sucessivamente (pela Câmara de Comércio Exterior - Camex) para R\$ 300 milhões em 2008 e R\$ 600 milhões em 2009 (valor que permite atender empresas de todos os portes)³². Há duas modalidades de financiamento desse programa, o PROEX Financiamento e o PROEX Equalização (ver Quadro 3).

³² Segundo o conceito adotado pelo BNDES, no qual o porte das empresas mede-se pela Receita Operacional Bruta Anual, as microempresas são as que possuem faturamento até R\$ 1200mil, as pequenas de R\$ 12001 a R\$ 10500 mil, as médias de R\$ 10501 a R\$ 60 000 mil e as grandes empresas, acima de R\$ 60 milhões.

Quadro 3 - Modalidades de financiamento do PROEX

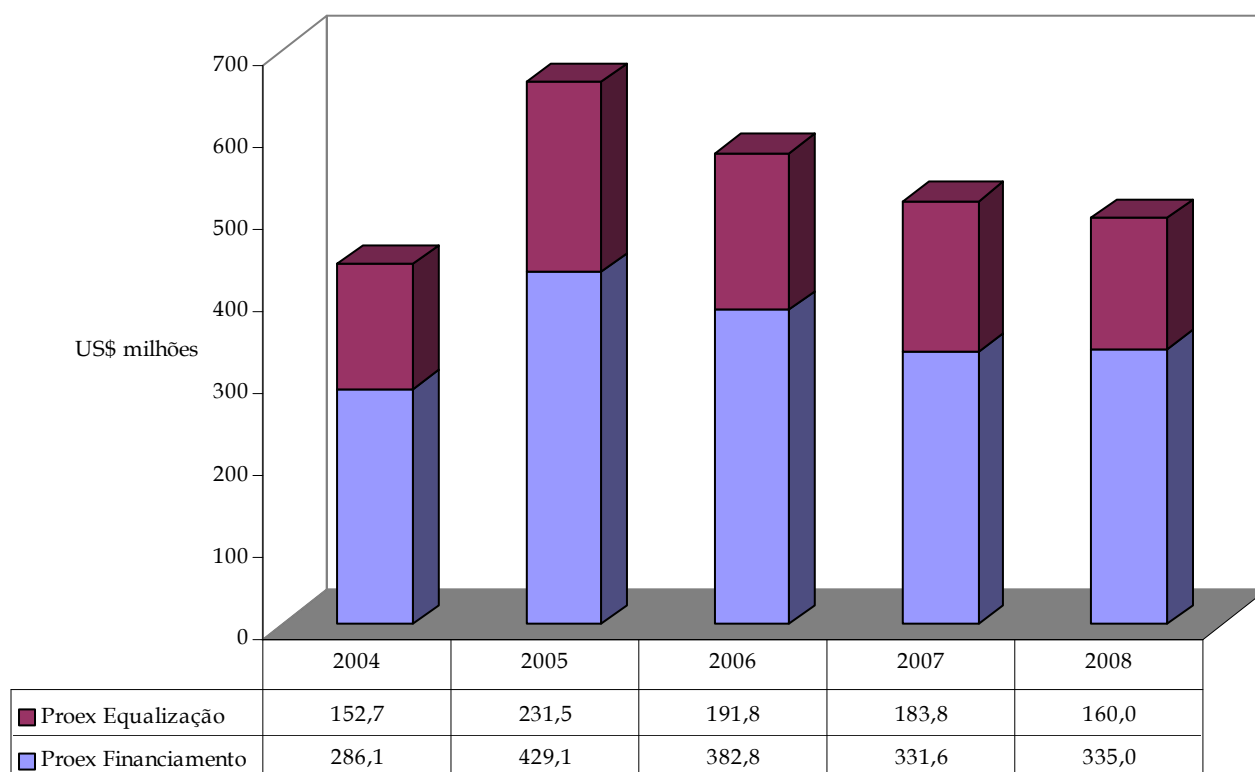
Modalidade	Características
PROEX Financiamento	<p>O PROEX Financiamento é programa de crédito pós-embarque ao exportador de bens e serviços. As taxas de juros podem ser fixas ou variáveis e, de acordo com o Banco do Brasil, são aquelas praticadas no mercado internacional, correspondentes a <i>Libor</i>. O financiamento pode cobrir até 85% do valor das exportações, exceto no caso de operações com prazos até dois anos que admitem a cobertura de até 100% do valor exportado. O percentual financiado varia em função do índice de nacionalização; exportadores de produtos com índice inferior a 60% estão sujeitos à redução do percentual financiável. Os prazos do financiamento são extremamente elásticos e variam de acordo com o valor agregado da mercadoria ou a complexidade do serviço. Na exportação de bens, os prazos variam de 60 dias a 10 anos de acordo com a classificação do bem na Portaria MDIC 58. Os serviços exportados são analisados caso a caso de acordo com cada empreendimento. Já as garantias exigidas pelo PROEX Financiamento podem ser o aval, a fiança ou uma carta de crédito de uma instituição de primeira linha, ou ainda, um seguro de crédito à exportação, e o pagamento do financiamento deverá ser efetuado em dólar ou outra moeda conversível</p>
PROEX Equalização	<p>O PROEX Equalização é um sistema de financiamento no qual o exportador necessita de um contrato de financiamento já firmado com uma instituição privada. Uma vez com o financiamento contratado, o PROEX assume parte dos encargos do exportador tornando-os compatíveis com as taxas de juros internacionais. Essa diferença é paga às instituições financiadoras que podem ser brasileiras ou estrangeiras. Esse sistema de financiamento permite que o setor privado financie a exportação, enquanto que, os recursos públicos do PROEX arquem com parte dos custos. Isso torna o empréstimo mais atraente e permite mais competitividade ao setor exportador, que passa a ter acesso a crédito em iguais condições às empresas sediadas no exterior. Assim como o PROEX Financiamento, essa modalidade tem os prazos sujeitos a avaliação do valor agregado do produto exportado. Na exportação de bens os prazos variam de 1 a 10 anos, enquanto para serviços os prazos são pactuados de acordo com cada caso. O limite para o prazo da equalização é o prazo do financiamento contratado pelo exportador junto ao agente financeiro. O percentual máximo de equalização é de 85% do valor das exportações e o pagamento ao financiador é feito por meio de emissão de Notas do Tesouro Nacional (série I NTN-I, monetizadas na data de vencimento dos juros do financiamento)</p>

Fonte: Banco do Brasil. Elaboração própria.

II.2.1 Volume de desembolsos PROEX nos últimos anos

Os recursos desembolsados pelo PROEX em 2008 foram da ordem de US\$ 495 milhões, sendo US\$ 335 milhões pelo PROEX financiamento e US\$ 160 milhões pelo PROEX Equalização. Esse montante foi inferior aos três anos anteriores nos quais foram desembolsados respectivamente US\$ 515, 574 e 660 milhões. O Gráfico 4 os montantes financiados pelas duas modalidades do programa entre 2004 e 2008.

Gráfico 4 - Desembolsos do PROEX nas modalidades Financiamento e Equalização



Fonte: Banco do Brasil. Elaboração Própria.

Outra forma de medir o desempenho do PROEX é pelo “efeito alavancagem” gerado pelos desembolsos, ou seja, o valor total das exportações que foram financiadas pelo programa. Segundo o Banco do Brasil, em 2007, o Proex Financiamento alavancou exportações no valor de US\$ 374 milhões, contra US\$ 331 milhões desembolsados, o que mostra uma média de cobertura em torno de 88% do valor das exportações. Já os desembolsos do PROEX Equalização, neste mesmo ano, representaram 4,5% do valor das exportações financiadas, que foram da ordem de US\$ 4 bilhões. Esse percentual

reflete a funcionalidade desse mecanismo de crédito que tem como objetivo cobrir a diferença de encargos financeiros de um financiamento já realizado.

II.2.2 Perfil das empresas tomadores de financiamentos PROEX

Em situações normais de mercado, o PROEX é pouco vantajoso para as grandes empresas, que podem acessar mecanismos de crédito com condições mais favoráveis em termos de custos e de operacionalidade. Dados da pesquisa realizada pela CNI mostram que 61,8% das grandes empresas que conhecem o PROEX Financiamento não têm interesse em utilizá-lo e apenas 4,9% fazem uso desse instrumento (ver Tabela 5). Já para as micro, pequenas e médias empresas a utilização do PROEX é substancialmente maior. Para essas empresas, o programa apresenta-se como uma porta de entrada ao mercado de crédito à exportação na medida em que permite a construção de um histórico de performances de exportação que poderá ser revertido em vantagens de custos para futuras captações no mercado. Nesse sentido, o PROEX pode ser visto como um instrumento de inserção de novas empresas no mercado crédito à exportação³³.

Os produtos elegíveis pelo PROEX representam mais de 80% da pauta de exportação brasileira. Dentre os setores mais beneficiados pelo programa, destacam-se máquinas e equipamento, têxtil, coureiro-calçadista e aqueles ligados à madeira (ver Tabela 5). Já o PROEX Equalização atende empresas de grande porte, sobretudo aos setores de transporte e máquinas e equipamentos³⁴, que já obtiveram empréstimos seja junto ao BNDES-Exim, seja no mercado de crédito privado, interno ou externo.

³³ Informação obtida em entrevista.

³⁴ Sobre o PROEX Equalização ver Pinto *et all* (2008).

Tabela 5 - Perfil das empresas exportadoras e o uso do PROEX Financiamento

	%			
	Não conhece	Conhece ¹		
		utiliza	não tem interesse em utilizar	não consegue utilizar
TOTAL	25,7	14,2	48,3	37,5
PORTE				
Micro	30	18,4	38,8	42,9
Pequena	31,8	12,9	40,5	46,6
Média	23,4	20,5	48	31,5
Grande	15,8	4,9	61,8	33,3
SETOR DE ATIVIDADE				
<i>Agricultura, Pecuária e Pesca</i>	28,6	-	80	20
<i>Indústrias Extrativas e de Transformação</i>				
Alimentos e bebidas	28,1	14,6	48,8	36,6
Têxtil	17,4	5,3	47,4	47,4
Vestuário	21,4	18,2	45,5	36,4
Couros	31,3	18,2	27,3	54,5
Calçados	19,2	28,6	33,3	38,1
Produtos da madeira	35	15,4	46,2	38,5
Produtos químicos	25	6,7	76,7	16,7
Borracha e plástico	27,5	10,3	65,5	24,1
Minerais não-metálicos	26,7	18,2	54,5	27,3
Metalurgia	21,1	6,7	60	33,3
Produtos de metal	32,5	11,1	51,9	37
Máquinas e equipamentos	16,4	23,5	33,3	43,1
Máq. e equip. elétricos e de informática	25	6,7	40	53,3
Equip. médico-hospitalares e óticos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Veículos e material de transporte	10,5	5,9	70,6	23,5
Móveis	15,8	25	41,7	33,3
Demais atividades industriais	29,2	5,9	50	44,1
<i>Comércio</i>	0,3	13,5	39,2	47,3
<i>Demais atividades econômicas</i>	0,3	5,9	41,2	52,9

Fonte: CNI (2008)

Nota:

1. Percentual sobre total de empresas que conhecem o regime de financiamento.

II.2.3 Sobre o funding do PROEX

Com relação ao *funding* do PROEX, há três aspectos negativos que podem ser destacados. Primeiro, por ser definido anualmente no âmbito do Orçamento Público, a incerteza inerente ao processo político se transmite para a expectativa de disponibilidade de recursos em um curto espaço de tempo³⁵. Outro problema relacionado ao *funding* do PROEX é o efeito da variação cambial sobre o montante de recursos, que pode reduzir ou aumentar os recursos disponíveis em dólar. Ou ainda, os

³⁵ E ainda, considerando a hipótese de que uma baixa na arrecadação pública cause cortes de recursos do PROEX e esses recursos aumentem em caso de alta de arrecadação, esse mecanismo de financiamento público à exportação torna-se procíclico.

recursos orçados podem se tornar insuficientes em caso de uma inesperada depreciação cambial³⁶. O terceiro ponto negativo deriva do processo burocrático de liberação de recursos do Orçamento. Como apontado pelo próprio Relatório Anual do Banco do Brasil, o atraso na aprovação do orçamento pode prejudicar a operacionalização do programa: “A diminuição dos desembolsos e de emissão das notas em relação ao ano anterior foi decorrente do atraso da aprovação do orçamento do programa” (Banco do Brasil, 2006: 84).

Em vista dos problemas assinalados, uma alternativa seria a transformação do programa em um fundo rotativo administrado pelo Banco do Brasil. Os financiamentos do PROEX são de origem orçamentária, logo, os reembolsos desses empréstimos não retornam ao programa, pois se direcionam para o caixa do tesouro. Dessa forma, considerando que a inadimplência do programa é baixíssima, um fundo rotativo poderia, em médio prazo, suprir as necessidades de desembolso e ainda desonerar o orçamento público. Com isso, os empréstimos deixariam de estar condicionados ao ano fiscal e não haveria mais frustração na aplicação de recursos por conta de atrasos nas liberações do orçamento³⁷.

No que se refere à oferta de recursos públicos, além dos problemas relativos ao *funding*, há ainda àqueles relacionados ao fato do repasse desses recursos estar sujeito a uma lógica de distribuição privada. Como apontado por Veiga e Iglesias (2000), as linhas públicas podem competir com as linhas privadas: “Há situações em que as linhas privadas competem com as públicas e os agentes financeiros dão preferência ao uso de seus recursos – dada a maior rentabilidade que os bancos logram obter com suas próprias linhas” (Veiga e Iglesias, 2000:142). Esse argumento é válido para o Banco do Brasil que é o repassador exclusivo dos recursos do PROEX e ainda oferece produtos como o ACC, mas também para o repasse dos recursos do BNDES-Exim que é feito por várias instituições financeiras privadas.

Na comparação entre o PROEX e o BNDES-Exim, identificam-se atuações complementares entre os dois instrumentos públicos de crédito à exportação. O segmento de mercado atendido pelo PROEX difere substancialmente daquele atendido pelo BNDES-Exim, que é voltado para empresas

³⁶ Como mostram Veiga e Iglesias (2000: 92), a escassez de recursos do PROEX em 1999 por conta da crise cambial levou à paralisação desse instrumento de financiamento ainda no mês de agosto, o que obrigou o sistema operacional do PROEX a se ajustar à nova situação e aprovar desembolsos para além do previsto. Esses autores apresentam um histórico de mudanças normativas do PROEX até 2000.

³⁷ A transformação do PROEX em um fundo rotativo fez parte dos temas discutidos na entrevista realizada junto ao Banco do Brasil.

do segmento *corporate*. Além disso, o PROEX Equalização permite custear os empréstimos de longo prazo do BNDES-Exim.

III. Seguro de crédito à exportação

Os seguros de crédito são ferramentas auxiliares no financiamento à exportação. O objetivo dos seguros é proporcionar ao exportador o recebimento do valor exportado, total ou parcial, em caso de *default* do importador. Os riscos cobertos são fundamentalmente dois: o risco comercial, referente à insolvência do importador ou ao atraso no pagamento, e o risco político, relativo às restrições à saída de divisas, embargos comerciais, além de guerras e revoluções. Instituições especializadas no cálculo de risco de exportação têm sua importância ampliada pela dificuldade do exportador em avaliar as condições de risco de determinados mercados, em especial, nos novos destinos de exportação. Dessa forma, a terceirização do cálculo de risco para uma instituição especializada estimula a atividade exportadora.

As apólices de seguro de crédito à exportação são utilizadas como garantia para os financiamentos nos seus diversos instrumentos. Essa garantia possibilita a ampliação das linhas de crédito para empresas exportadoras, a inclusão de empresas de menor porte no mercado de crédito, assim como o alargamento dos prazos de financiamento. No Brasil, destacam-se duas instituições de seguros de crédito: a Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação (SBCE) e o Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade (FGPC).

A SBCE tem como principais acionistas a Coface (Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur), o Banco do Brasil e o BNDES. Os seguros para exportações oferecidos por essa instituição são divididos em dois grupos: operações de curto prazo, até dois anos, direcionadas para bens de consumo, equipamentos leves e serviços, e médio e longo prazos, acima de dois anos, com foco em máquinas, equipamentos pesados e serviços. Os seguros do primeiro grupo são operacionalizados pela Coface. Já os contratos de seguro de crédito de médio e longo prazo são operados pela SBCE e garantidas pela União. Ou seja, o lastro para garantir as operações, nestes casos, é provido pelo Governo Federal, através do Fundo de Garantia à Exportação (FGE) cabendo a SBCE a análise técnica e a emissão das apólices³⁸.

O Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade (FGPC) ou fundo de Aval é um fundo criado com recursos do Tesouro Nacional e administrado pelo BNDES. Sua função é garantir

³⁸ O FGE é vinculado ao Ministério da Fazenda e gerido pelo BNDES. De acordo com seu balanço patrimonial de 2008, a instituição tem ativos da ordem de R\$ 20 bilhões.

parte do risco de crédito das instituições financeiras nas operações de micro e pequenas empresas e médias empresas exportadoras que venham a utilizar direta ou indiretamente as linhas de financiamento do BNDES para investimento e produção, como BNDES automático, FINAME e FINEM e para exportação como a linha de crédito BNDES-Exim. Entre 1998 e 2007, o FGPC de Aval aprovou 577 operações e aplicou o valor de R\$ 740 milhões no BNDES-Exim³⁹.

IV Panorama recente do mercado de crédito a exportação

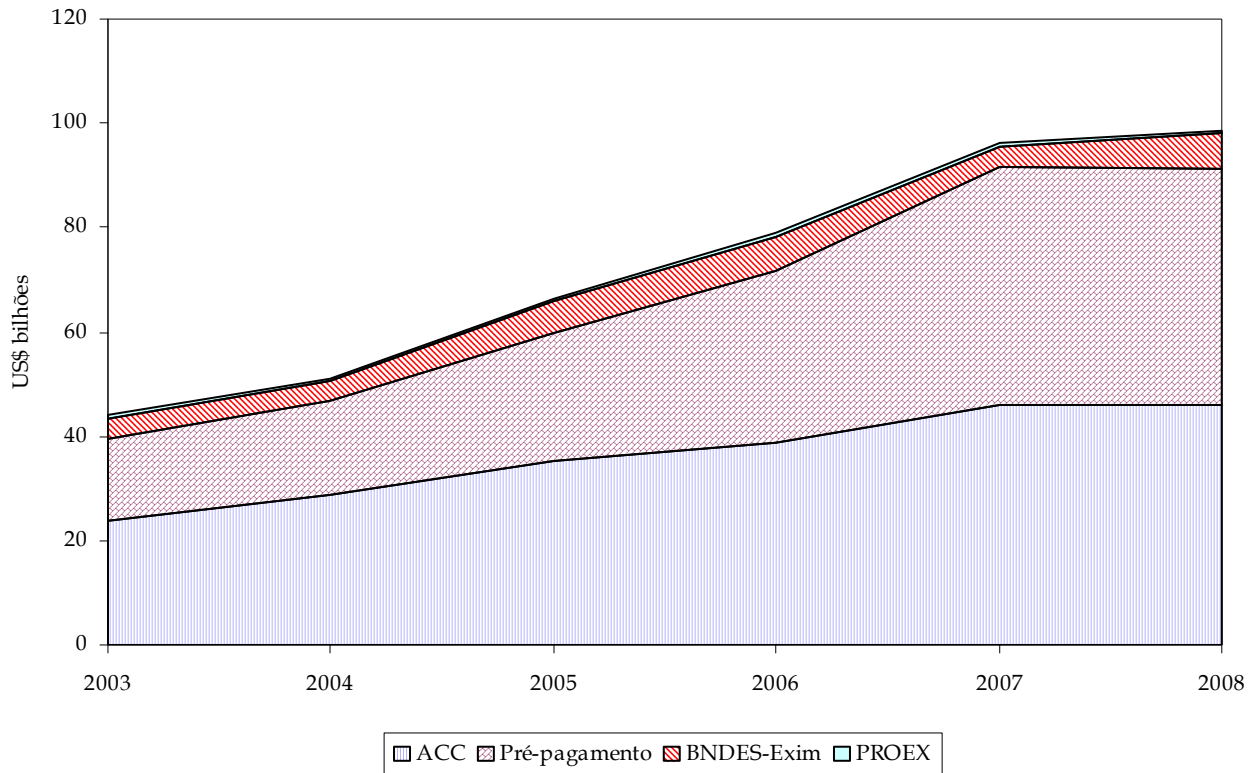
O Gráfico 5 permite uma análise comparativa da evolução dos principais canais de crédito à exportação e do volume total dos financiamentos proporcionado pelos mesmos⁴⁰. O volume de crédito à exportação cresceu bastante entre 2003 e 2008, movimento que pode ser explicado pelo desempenho do setor exportador assim como pelos condicionantes gerais do ciclo de crédito. Dentre esses condicionantes, alguns são mais relevantes para o crédito para exportação como a valorização cambial ocorrida entre 2003 e meados de 2008 que é particularmente importante para a captação de recursos externos via ACC (e Pré-pagamento). Como destacado a seguir, expectativas de apreciação da moeda doméstica induzem os agentes a adiantarem as receitas em dólar, aumentando a procura por esses instrumentos. Outro fator que favoreceu o crédito à exportação foi a redução do custo de captação externa, associada ao movimento de forte queda do risco-Brasil (decorrente, por sua vez, do ambiente de excesso de liquidez internacional e baixa aversão ao risco dos investidores externos).

Os financiamentos públicos ocupam uma parcela pequena do mercado de crédito à exportação brasileiro. Em 2008, o Proex e o BNDES-Exim juntos somaram apenas 7% do total. Já o ACC representou 47% e o Pré-pagamento 46% do total desse mercado, considerando estritamente seus principais instrumentos. Em termos absolutos, o total de créditos públicos e privados foi de US\$ 99 bilhões em 2008, o que representa mais da metade do valor das exportações do mesmo ano (US\$ 192 bilhões).

³⁹ Dados retirados do *Relatório de Gestão* do FGPC de 2007. Para uma análise mais aprofundada, Veiga e Iglesias (2000) fazem um histórico da formação e evolução do sistema de seguros de crédito para exportação no Brasil.

⁴⁰ O gráfico inclui o Pré-pagamento que, apesar de não se constituir em um crédito do sistema bancário doméstico, tem uma grande importância no financiamento das exportações brasileira e concorre diretamente com as formas de crédito domésticas.

Gráfico 5 - Evolução dos principais canais de crédito à exportação



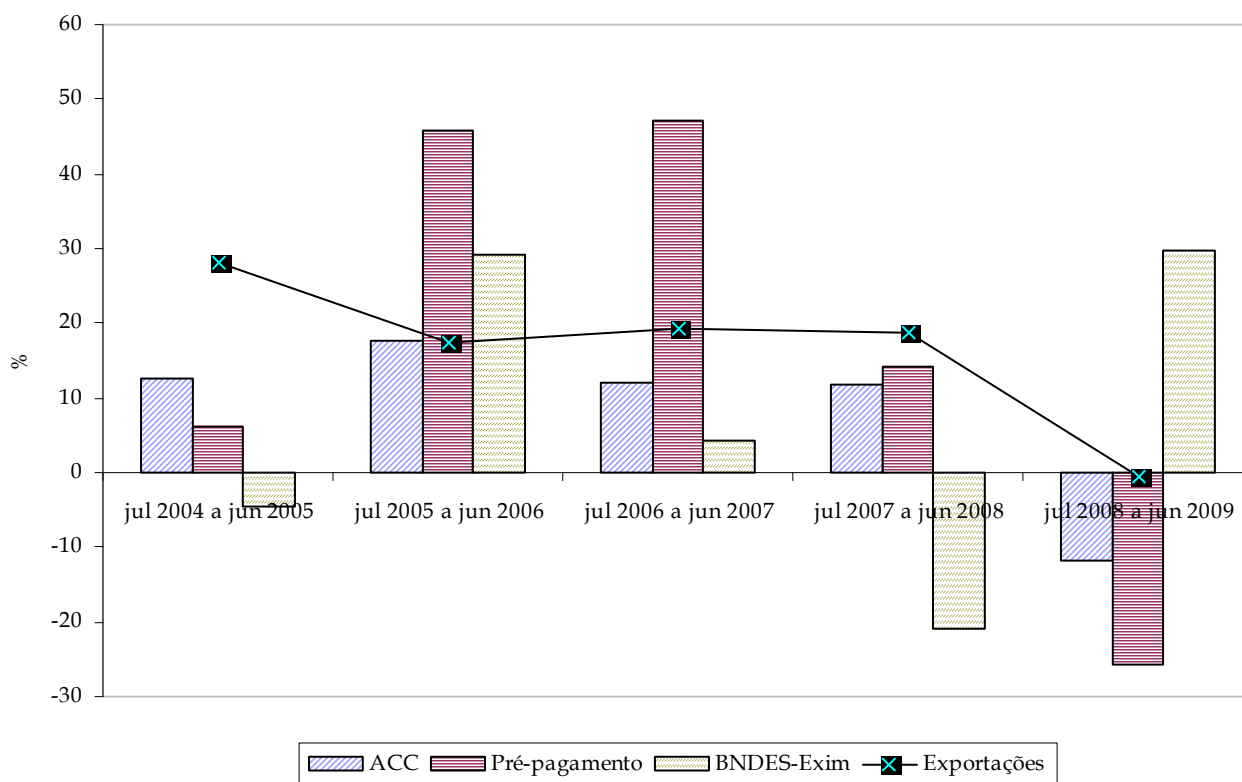
Fonte: BCB, BNDES e Banco do Brasil, elaboração própria.

A crise financeira internacional – que se originou no mercado de títulos norte-americanos vinculados às hipotecas *subprime* em julho de 2007 e ganhou dimensões sistêmicas após a falência do banco de investimento Lehman Brothers, em meados de setembro de 2008 – teve grande impacto nos instrumentos privados de crédito à exportação. De julho de 2008 a junho de 2009, em relação ao mesmo período do ano anterior, as concessões de ACC recuaram 11,8% e os contratos de pré-pagamento 25% (ver Gráfico 6). Dois mecanismos de transmissão da crise explicam esse desempenho: em primeiro lugar, a queda brusca da demanda externa – que foi mais expressiva nos mercados de bens manufaturados, especialmente daqueles com maior valor agregado –, reduziu a procura por crédito à exportação, sobretudo pelos produtores desses bens⁴¹; em segundo lugar, a retração da

⁴¹ No último trimestre de 2008 e primeiro de 2009, a retração da demanda global foi mais intensa nesses mercados e, especialmente, no segmento de bens de consumo duráveis, dado que o epicentro da crise foram as economias com maior nível de renda per capita (IMF, 2009). Neste contexto, os manufaturados exportados pelo Brasil foram a classe de produto que mais sofreu o efeito-contágio da crise. No primeiro semestre de 2009, frente ao mesmo período do ano anterior, as vendas externas desses bens recuaram 31,1%, contra 27,5% dos semimanufaturados e somente 8,2% dos básicos (informações disponíveis no site do Ministério do Desenvolvimento, da Indústria e do Comércio – www.mdic.gov.br). Este desempenho menos desfavorável das

oferta e o aumento do custo do crédito internacional num contexto de maior aversão ao risco dos agentes financeiros domésticos. Os empréstimos de pré-pagamento, que vinham crescendo a taxas superiores às do ACC, foram os mais atingidos pela crise econômica devido à natureza desse instrumento de crédito, caracterizado pela captação direta no mercado externo e por prazos de maturidade mais longos. Contudo, a queda das operações de ACC foi atenuada pelos leilões realizados pelo BCB, que colocou à disposição do mercado recursos das reservas cambiais para servir como *funding* desses empréstimos⁴².

Gráfico 6 - Variação dos fluxos de ACC, pré-pagamento e dos desembolsos do BNDES-Exim, acumulados em 12 meses (frente aos 12 meses anteriores - em %)



Fonte: Banco Central do Brasil e BNDES. Elaboração própria.

Além do problema de captação de recursos para o crédito à exportação, outras barreiras se

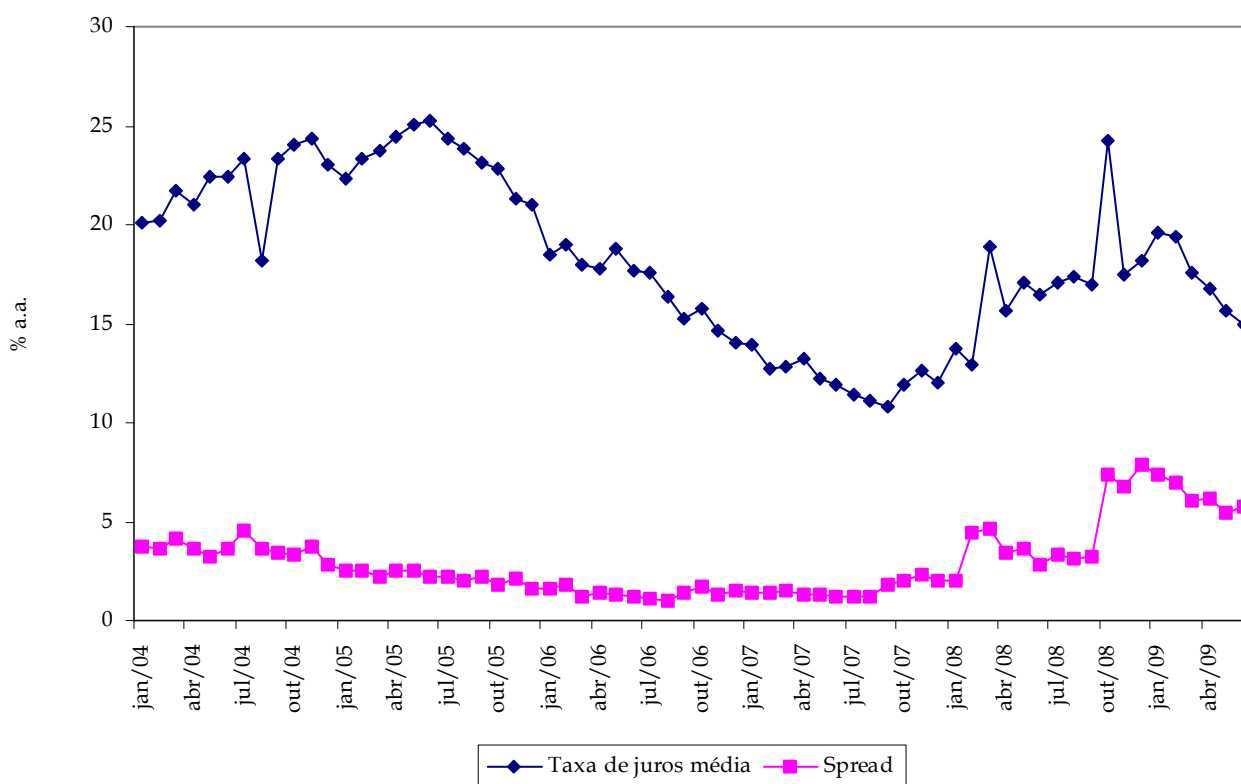
exportações de produtos básicos foi propiciado pela estratégia de recomposição dos estoques de commodities pela China no início de 2009, num contexto de preços ainda deprimidos, bem como pela recuperação dos preços de alguns produtos (como soja e derivados) a partir do segundo trimestre.

⁴² Entre novembro de 2008 e maio de 2009, o BCB emprestou US\$ 24,4 bilhões. Até 8 de junho de 2009, US\$ 15,9 bilhões já haviam retornando às reservas internacionais (Lucchesi e Galvão, 2009)

colocaram com a crise econômica internacional, como o aumento do risco na atividade exportadora e, conseqüentemente, dos *spreads* cobrados nas operações de crédito. Para além do risco comercial, representado pela possibilidade de *default* do importador, os riscos políticos para alguns destinos das exportações tornaram-se consideráveis. Com isso, os instrumentos de seguro ganharam importância para o fechamento dos contratos de crédito à exportação⁴³.

Após a eclosão da crise, em julho de 2007, observa-se um aumento nos desembolsos do BNDES-Exim. Esses financiamentos passaram de US\$ 4,7 bilhões entre julho de 2007 e junho de 2008 para US\$ 6,1 bilhões nos doze meses seguintes. Esse aumento explica-se pelo esforço anticíclico dessa instituição pública, mas também pela migração da demanda dos mecanismos privados para o BNDES-Exim.

Gráfico 7- Spread e taxa de juros média nas operações de ACC (% a.a.)¹



Fonte: Banco Central do Brasil – séries temporais. Elaboração própria.

Nota:

1. *Spread* médio mensal (pós-fixado) e taxa média mensal (pós-fixada) das operações de Adiantamento sobre contratos de câmbio.

Como observado no Gráfico 7, as taxas de juros médias praticadas nos contratos de ACC

⁴³ “Seguro para exportação sobe 30%; contratar apólices fica mais caro, difícil, e para alguns países, inviável.” *Valor Econômico*, 15/12/2008.

aumentaram substancialmente nesse período. Essas taxas dependem das condições de captação dos bancos residentes no Brasil no mercado externo de crédito e do *spread* aplicado por essas instituições. A alta nas taxas de juros dos ACCs começa a ser sentida em setembro de 2007 e segue em trajetória ascendente com picos nos meses de março – quando ocorre o socorro ao Bear Stearns – e outubro de 2008 – após a falência do banco Lehman Brothers (no dia 15 de setembro de 2008), que transformou a crise financeira internacional num fenômeno sistêmico –, quando a taxa média chega a 24% ao ano.

Essa deterioração nas condições de financiamento afetou, de forma significativa, a demanda por ACCs. Como seu custo depende da situação do mercado de crédito internacional, essa linha, que em condições normais é mais vantajosa, passou a sofrer concorrência das linhas de crédito com *funding* doméstico⁴⁴. Além do aumento da taxa de juros dos ACC, a desvalorização do real ocorrida nos últimos meses de 2008 e a incerteza quanto à trajetória da taxa de câmbio no período mais agudo da crise também contribuíram para a retração da demanda por ACC.

A partir de março de 2009, a taxa de juros média do ACC inicia uma trajetória descendente. Já o *spread* médio nessas operações acompanhou os movimentos de alta das taxas de juros e, em janeiro de 2009, passa a cair, porém num ritmo inferior àquele apresentado pela taxa de juros. No período de março a julho de 2009 observou-se um retorno das linhas privadas de crédito à exportação, em condições mais favoráveis. Neste contexto, o BCB interrompeu a provisão de *funding* para ACC (o último leilão foi realizado em maio de 2009) e eliminou as restrições de oferta de recursos para essas operações. Todavia, apesar da melhora nas condições de financiamento, as concessões de ACCs no primeiro semestre de 2009 recuaram 29% em relação ao mesmo período de 2008 e, até julho de 2009, ainda não mostraram sinais de recuperação.

V. Atuação dos bancos públicos

O sistema público de crédito à exportação brasileiro está apoiado no BNDES e no Banco do Brasil. O primeiro atua com as linhas de financiamento à exportação BNDES-Exim, enquanto que o segundo é o agente exclusivo da União no PROEX. Além disso, o Banco do Brasil tem forte atuação nas linhas de crédito à exportação com *funding* privado. Já a Caixa Econômica Federal não tem atuação significativa nesse mercado e somente em dezembro de 2008 foi autorizada a operar com todas as modalidades da área de câmbio, inclusive operações de ACC⁴⁵. Dessa forma, a análise desta

⁴⁴ Sobre esse aspecto e a conjuntura de crise: “Mesmo considerando-se as linhas de crédito à exportação em dólar do Banco Central, tomar dinheiro em Reais está mais barato”, revela o José Augusto Durand, diretor de negócios de tesouraria de atacado do Itaú BBA.” (Luccesi e Ribeiro, 2009)

⁴⁵ Ver Resolução da CMN nº 3.661, de 17 de dezembro de 2008 e circular N. 003428, RMCCI de 25 de dezembro

seção será focada nos empréstimos do BNDES para exportação e nas várias formas de atuação do Banco do Brasil no mercado de crédito à exportação.

V.1. BNDES

Os desembolsos BNDES-Exim na modalidade indireta aumentaram proporcionalmente sua participação entre 2003 e 2007, perdendo espaço em 2008 e 2009 (ver Gráfico 8). Mesmo assim, no ano de 2008 esses repasses representaram 74% dos desembolsos totais. A atuação dos agentes financeiros no repasse de recursos do BNDES-exim é fundamental em função da capilaridade proporcionada pelas redes de agências dos bancos com carteira comercial. O maior contato e proximidade com o cliente proporcionam facilidades no fomento das linhas de crédito, permitindo uma melhor avaliação dos riscos da operação e a flexibilização das garantias na concessão de empréstimos⁴⁶. Ademais, esses bancos têm benefícios que vão além do retorno financeiro da operação, como, por exemplo, a diversificação de sua oferta de produtos, que constitui um fator importante para a fidelização dos clientes exportadores⁴⁷.

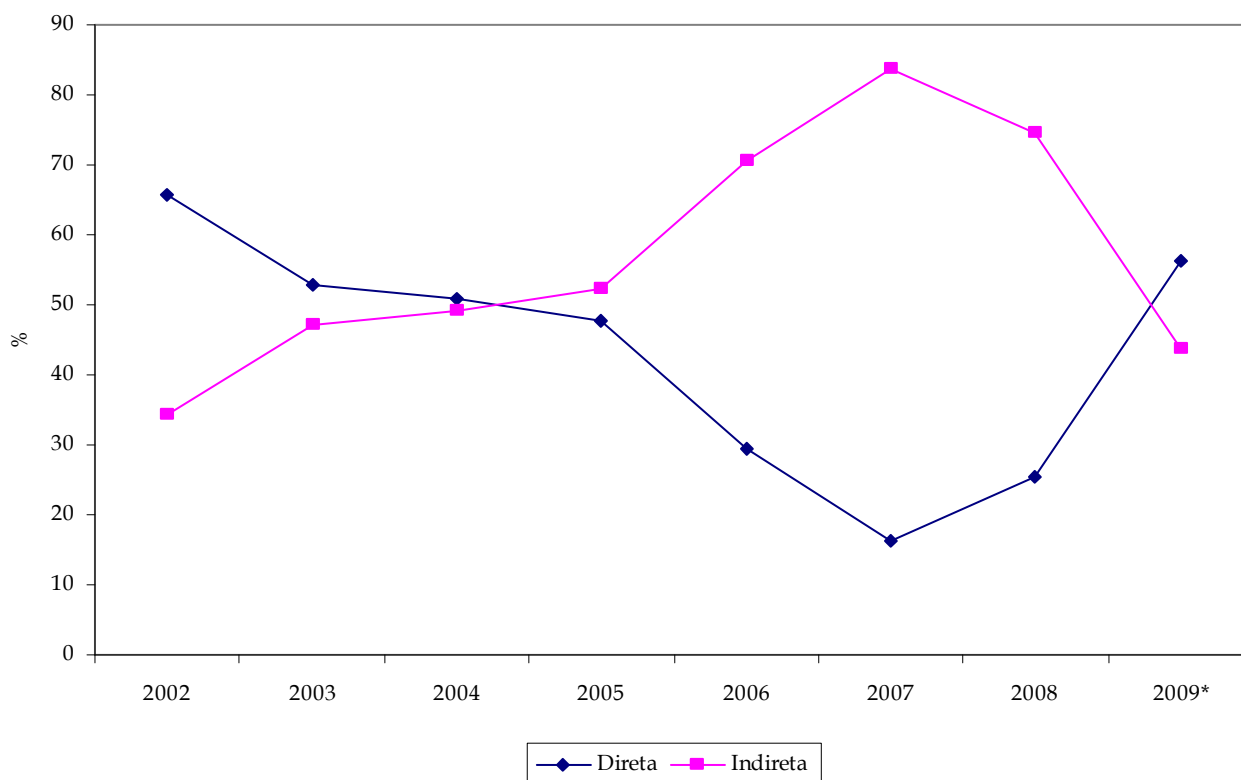
Contudo, no primeiro semestre de 2009, frente ao mesmo período de 2008, os desembolsos das linhas pré-embarque (essencialmente, indiretos), recuaram 50%, enquanto que os empréstimos pós-embarque, de modalidade direta, cresceram 42%. Essa mudança nas participações relativas das modalidades indireta e indireta do BNDES-Exim decorreu dos efeitos da crise econômica internacional sobre o mercado de crédito à exportação, que resultou num aumento da aversão ao risco dos agentes financeiros (e assim, na alta dos *spreads* e na retração da oferta das modalidades indiretas) e na menor demanda por crédito à exportação (devido à já mencionada contração do comércio global). Neste contexto, o BNDES-Exim atuou de forma anticíclica, expandindo os desembolsos diretos.

de 2008. Apesar disso a CEF atua com o PROGER Exportação, a linha destina-se ao público de micro e pequenas empresas exportadoras com faturamento bruto anual de até R\$ 5 milhões. Os financiamentos desse programa têm sido muito pequenos quando comparados às outras linhas públicas de financiamento.

⁴⁶ Para os desembolsos indiretos, as garantias dependem das exigências do agente financeiro que repassa os recursos, pois este também assume o risco de crédito da operação.

⁴⁷ Informação obtida em entrevista.

Gráfico 8 - Desembolsos do BNDES-Exim por modalidade operacional (%)



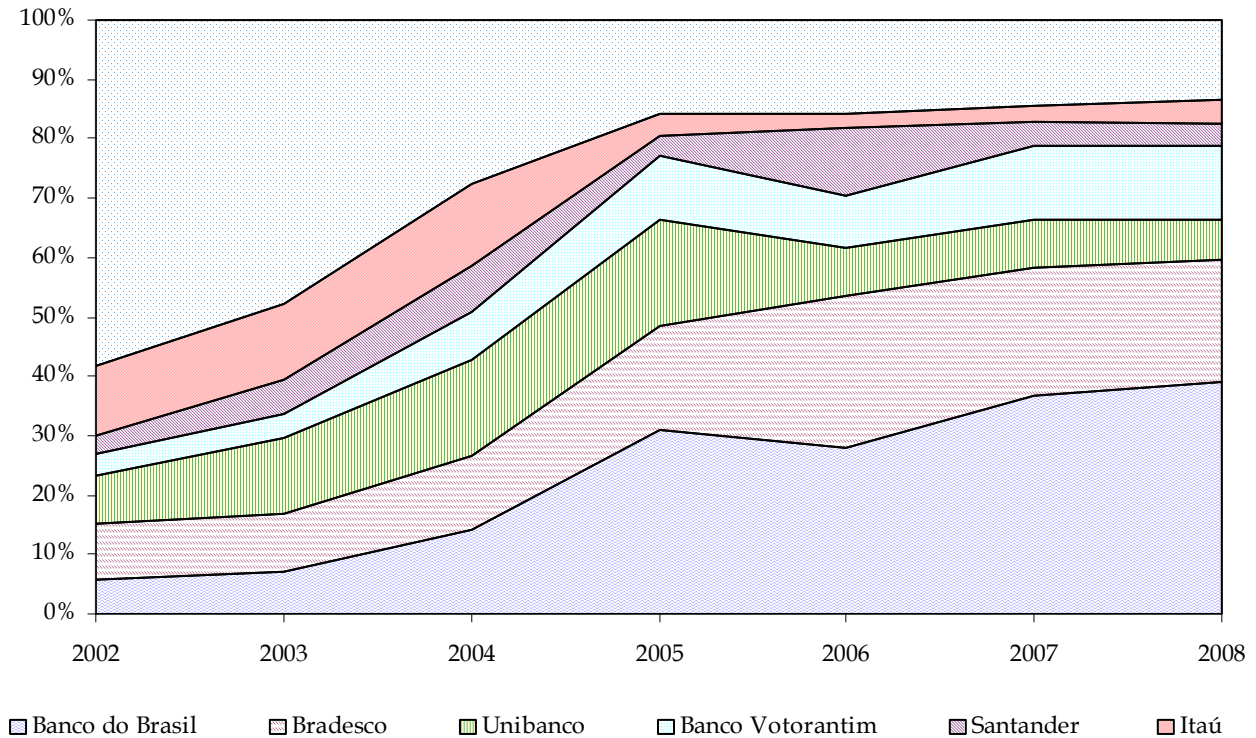
Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

Nota:

1. Primeiro semestre.

No que diz respeito aos principais agentes financeiros repassadores de recursos do BNDES-Exim, chama atenção a concentração dos repasses em seis bancos, que aumentaram sua participação de 52% para 86% na comparação entre 2003 e 2008 (ver Gráfico 9). Esta concentração explica-se, em grande medida, pelo crescimento do Banco do Brasil, Bradesco e do Banco Votorantim, principais agentes financeiros do BNDES-Exim. Como mostra a Tabela 6, a participação do Banco do Brasil salta de 7% em 2003 para 46% no primeiro semestre de 2009. Nessa instituição, a evolução dos financiamentos indiretos vinculados a esse produto acompanha a tendência ascendente dos repasses de outros produtos do BNDES, como o FINEM e o Finame (ver relatório sobre crédito para indústria do mesmo projeto). Em 2005 e 2006, mais da metade dos repasses de recursos do BNDES no Banco do Brasil foram feitos pelo BNDES-Exim.

Gráfico 9 - Desembolsos BNDES-Exim por agente financeiro



Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

A participação do Bradesco nos desembolsos do BNDES-Exim também cresce consideravelmente no período. Em 2008, o banco repassou recursos da ordem de R\$ 2 bilhões. O terceiro maior agente repassador do BNDES-Exim nos últimos anos é o Banco Votorantim, cujo elevado percentual no total dos repasses dessa instituição sugere uma especialização nos financiamentos à exportação.

Já o Itaú e o Unibanco diminuíram relativamente seus repasses BNDES-exim, o primeiro na passagem de 2005 para 2006, quando sua participação se reduz de 13,9% para 3,6%, se mantendo num patamar ainda mais baixo nos anos seguintes. Já o Unibanco tem sua participação reduzida pela metade entre 2005 e 2006 (17,89% e 8,15%). O BNDES-Exim também perde importância relativa quando comparados aos outros repasses de recursos do BNDES nesses dois bancos (Tabela 6). Outra instituição que perde espaço nos repasses de financiamentos à exportação é o Banco Safra que, em 2003 e 2004, era responsável por 12,8% e 11,1% dos financiamentos BNDES-Exim na modalidade indireta. Vale notar que o Banco Santos foi um dos principais repassadores do BNDES-Exim entre

2003 e 2004, financiando R\$ 713 milhões nesse período⁴⁸.

Tabela 6 - Desembolsos do BNDES-exim (em R\$ milhares) e participação dos desembolsos BNDES-Exim por agente financeiro

Agente repassador	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bradesco							
Desembolsos BNDES-exim indireto	551.354	651.321	1.286.805	2.498.837	1.494.189	2.009.584	526.984
% Total BNDES-exim indireto	9,84	12,33	17,62	25,52	21,48	20,77	27,85
% BNDES-exim no total dos repasses	20,31	19,23	28,81	42,94	20,95	22,52	15,90
Banco do Brasil							
Desembolsos BNDES-exim indireto	396.976	750.038	2.261.640	2.751.185	2.561.082	3.765.191	878.394
% Total BNDES-exim indireto	7,08	14,20	30,97	28,09	36,82	38,91	46,43
% BNDES-exim no total dos repasses	23,89	24,63	55,38	53,60	39,04	41,37	25,88
Itaú							
Desembolsos BNDES-exim indireto	710.966	733.930	268.142	246.356	175.460	398.621	23.940
% Total BNDES-exim indireto	12,69	13,90	3,67	2,52	2,52	4,12	1,27
% BNDES-exim no total dos repasses	43,15	40,17	14,12	16,42	8,01	11,78	1,83
Unibanco							
Desembolsos BNDES-exim indireto	708.784	857.571	1.306.820	798.407	559.595	644.434	0
% Total BNDES-exim indireto	12,65	16,24	17,89	8,15	8,04	6,66	0,00
% BNDES-exim no total dos repasses	52,73	52,37	51,04	31,97	13,35	13,41	0,00
Banco Real							
Desembolsos BNDES-exim indireto	162.440	71.189	208.836	375.122	42.860	30.314	0
% Total BNDES-exim indireto	2,90	1,35	2,86	3,83	0,62	0,31	0
% BNDES-exim no total dos repasses	33,30	10,96	24,66	28,03	2,95	1,70	0,00
Santander							
Desembolsos BNDES-exim indireto	310.340	397.122	250.743	1.103.467	293.076	345.964	4.659
% Total BNDES-exim indireto	5,54	7,52	3,43	11,27	4,21	3,58	0,25
% BNDES-exim no total dos repasses	69,12	44,73	29,94	57,27	16,65	23,18	0,91
Banco Votorantim							
Desembolsos BNDES-exim indireto	238.106	430.893	780.372	855.054	854.733	1.217.239	213.971
% Total BNDES-exim indireto	4,25	8,16	10,69	8,73	12,29	12,58	11,31
% BNDES-exim no total dos repasses	88,66	65,61	58,89	57,37	46,33	52,89	25,99
Banco Safra							
Desembolsos BNDES-exim indireto	718.478	585.999	158.538	225.727	22.384	16.952	0
% Total BNDES-exim indireto	12,82	11,10	2,17	2,31	0,32	0,18	0,00
% BNDES-exim no total dos repasses	53,66	40,08	12,52	13,41	1,00	0,95	0,00
HSBC							
Desembolsos BNDES-exim indireto	147.680	138.166	168.267	158.135	236.424	381.974	22.633
% Total BNDES-exim indireto	2,64	2,62	2,30	1,61	3,40	3,95	1,20
% BNDES-exim no total dos repasses	55,66	50,48	45,99	28,92	27,78	36,15	14,62

Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

Nota:

1. Primeiro semestre.

V.2. Banco do Brasil

O Banco do Brasil é a principal instituição financiadora das exportações brasileiras, considerando sua participação no mercado de ACC e como agente financeiro exclusivo da União no PROEX. Além disso, como destacado na seção anterior, o Banco do Brasil é também o principal agente financeiro do BNDES no crédito a exportação, responsável por 39% dos repasses do BNDES-

⁴⁸ O Banco Santos S/A teve sua falência decretada em 20/09/2005.

Exim, que foram da ordem de R\$ 3,7 bilhões em 2008 (ver Tabela 6).

O Banco do Brasil é líder de mercado em ACCs (Tabela 7). Em 2008, o volume contratado foi de US\$ 12,9 bilhões, envolvendo 20.552 contratos⁴⁹. Esse tipo de financiamento representava 11,4% da carteira de crédito para pessoa jurídica do banco em dezembro de 2008. Como mostrado na Tabela 7, o volume médio por contrato vem subindo a cada ano. Em 2002, a média por contrato foi de US\$ 275 mil, enquanto que em 2008 foram US\$ 643 mil por contrato de ACC. Os financiamentos de ACC são operacionalizados de forma extremamente ágil pelo Banco do Brasil, podendo ser efetuados *online* pela internet⁵⁰.

Tabela 7 - Volume contratados de ACC no Banco do Brasil

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Volume Contratado (US\$ milhões)	7637	9020	11872	12054	15081	12983	5507
Quantidade de Contratos	27755	30370	32115	29208	27178	20552	7789
Volume Médio por Contrato (US\$ mil)	275,25	297,25	369	413,25	548,5	643,5	704

*primeiro semestre

Fonte: Demonstrações financeiras e relatórios anuais do Banco do Brasil.

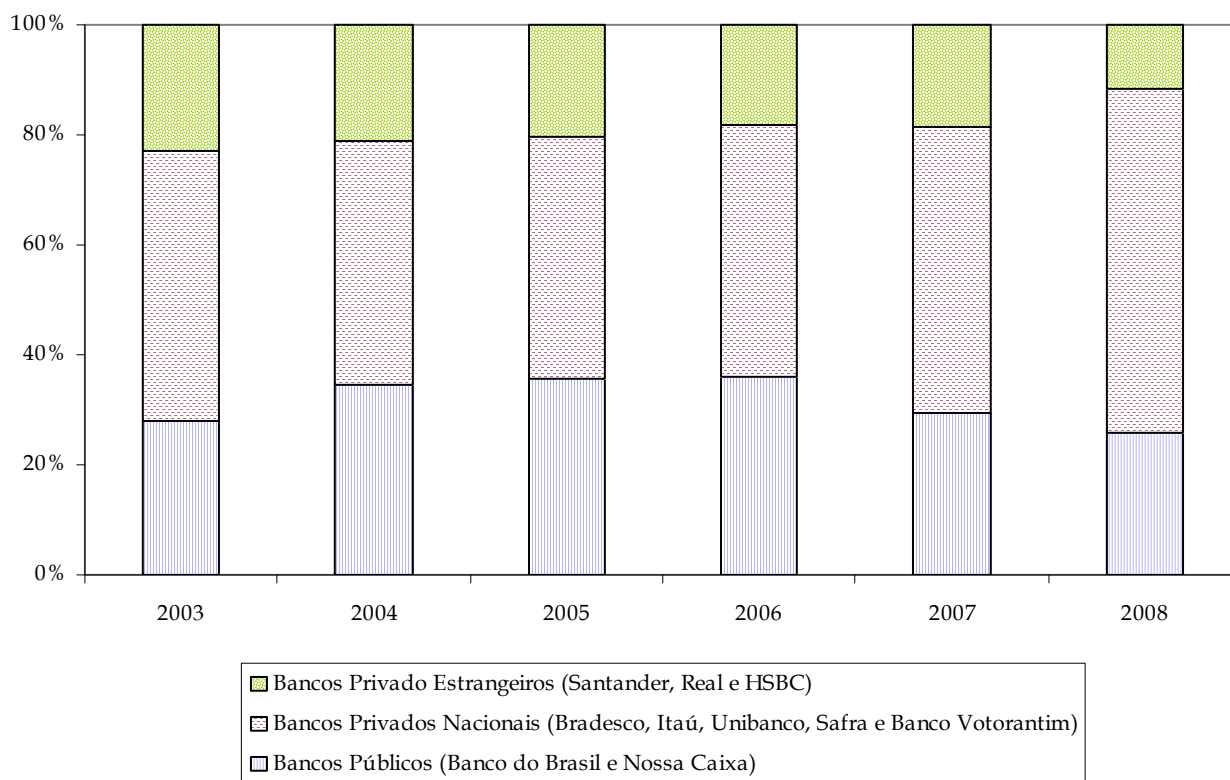
VI. Atuação dos bancos privados nacionais e estrangeiros

A participação dos bancos privados nacionais no mercado de ACC apresenta uma trajetória ascendente no período analisado, ampliando-se, sobretudo, a partir de 2006 com o aumento da participação do Bradesco e, principalmente, na passagem de 2007 para 2008 quando Bradesco, Itaú e Unibanco ampliam de forma significativa suas operações de ACC (ver Gráfico 10). Em contrapartida, o Banco do Brasil e os bancos estrangeiros perderam espaço neste mercado, como evidencia o recuo das respectivas participações relativas.

⁴⁹ Em 23 de outubro de 2008, a Petrobrás negociou um Adiantamento de Contrato de Câmbio junto ao Banco do Brasil no montante de US\$ 300 mil, equivalente a R\$ 750,9 mil. Quanto às condições de financiamento, o prazo foi de 179 dias, com vencimento em 20 de abril de 2009 e a taxa de juros foi de 6,30% a.a. com pagamento em 20/04/2009. Vale notar que essa operação é isenta de IOF e IR desde que a exportação se concretize. (Ver Relatório Anual 2008, Petrobrás)

⁵⁰ O acesso é realizado pela Sala Virtual de Negócios Internacionais do site do banco (www.bb.com.br) que oferece um leque de serviços com destaque para o ACC e ACE automático e câmbio pronto. As empresas precisam ter uma chave de acesso, um gerenciador financeiro e um contrato de adesão assinado, que podem ser solicitados na agência.

Gráfico 10 - Parcela de mercado dos principais bancos públicos, privados e estrangeiros no mercado de ACC¹



Fonte: Demonstrações financeiras e relatórios anuais do Banco do Brasil, Bradesco, Itaú, Unibanco, Safra e Banco Votorantim Santander, Real e HSBC. **Elaboração própria.**

Nota:

1. Dados dos passivos bancários em 31 de dezembro de cada ano.

A participação dos bancos estrangeiros no crédito à exportação é peculiar em dois aspectos. Primeiro, pela sua forma de atuação, voltada para nichos de mercado e para o segmento das grandes empresas. A segunda particularidade está no fato das diretrizes gerais de atuação desses bancos estarem submetidas às suas respectivas matrizes no exterior. Com isso, a ampliação do crédito dessas instituições está condicionada a um aval externo que, por sua vez, depende da situação do mercado de crédito internacional e da saúde financeira da matriz. Com a crise, os bancos internacionais reduziram sua posição no crédito à exportação e, com isso, perderam espaço de mercado para os bancos nacionais⁵¹:

A Tabela 8 mostra a evolução dos contratos de ACC nas principais instituições financeiras do

⁵¹ “A crise no sistema financeiro nos Estados Unidos e Europa reduziu a disponibilidade de crédito à exportação ao país, tornou as linhas mais caras e encurtou prazos de vencimento. Bancos estrangeiros deixaram de operar no mercado, pois passam por uma crise de liquidez e solvência. Chegam a pagar prêmios maiores em suas próprias captações do que os retornos oferecidos pelas empresas brasileiras nesse tipo de crédito de menor risco e ganho. O Banco do Brasil (BB), o líder do mercado, chegou a notar falta de linhas de prazo de vencimento acima de 90 dias.” (Lucchesi, 2008).

país. Destaca-se o grande crescimento no volume de operações totais nos anos de 2007 e 2008. No entanto, é importante ressaltar que os dados apresentados são extremamente sensíveis às variações cambiais⁵². Essas estatísticas são denominadas em moeda nacional, relativas a estoques de contratos de ACC fechados em dólar contabilizados no dia 31 de dezembro de cada ano. Logo, o “efeito câmbio” tem um peso importante. Assim, o enorme crescimento do total de ACC entre 2007 e 2008 (40,2%) está associado à desvalorização da moeda brasileira, de 31,4% frente ao dólar entre 31 de dezembro de cada um desses anos⁵³. Da mesma forma, a queda do estoque de ACC entre os balanços do primeiro e segundo trimestre foi influenciada pela apreciação do Real nesse período.

Uma comparação relativa do desempenho das instituições nos últimos anos revela um redesenho do mercado de ACC. Destaca-se a liderança do Banco do Brasil e do Bradesco, mas também o grande crescimento das operações de ACC de Itaú e Unibanco em 2008, que, com a fusão ocorrida no mesmo ano, se estabelecem como um novo grande player do mercado. Nota-se também um crescimento expressivo na participação relativa do Banco Votorantim (ver Tabela 8), que tem um papel de destaque nos repasses do BNDES-Exim pré-embarque, ao lado do Banco do Brasil e do Bradesco.

⁵² Os dados de ACC foram retirados dos passivos bancários. A rubrica contábil onde são registradas as operações de ACC está entre as contas do passivo, pois se tratam de contas retificadoras, por isso aparecem com o sinal negativo. A razão para esse tratamento diferenciado, posto que as demais modalidades de crédito figuram no ativo, está relacionada à existência de transações cambiais envolvidas e pelo fato dos bancos domésticos captarem recursos em moeda estrangeira no exterior e adiantarem recursos em reais ao exportador.

⁵³ Medido pela taxa de câmbio livre (compra) de fim de período.

Tabela 8 - Volume de ACC nas principais instituições financeiras¹

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 1T	2009 2T
<i>Bancos Públicos</i>	6.151.054	6.426.748	6.825.416	7.402.756	7.728.874	10.948.331	116.807	10.560.511
Banco do Brasil	6.138.783	6.333.352	6.710.114	7.303.756	7.627.318	10.838.611	11.807	10.466.511
Nossa Caixa	12.271	93.396	115.302	99.000	101.556	109.720	105.000	94000
<i>Bancos Privado Nacionais</i>	10.684.490	8.792.098	8.503.025	8.851.980	11.090.122	18.881.861	-	-
Itaú	1.621.982	1.841.961	1.210.036	1.358.949	1.796.564	6.924.500	7.323.683	6.622.429
Unibanco	1.617.698	1.261.327	1.642.457	1.030.632	1.653.356	-	-	-
Bradesco	6.182.523	4.796.176	5.017.112	5.703.150	6.782.315	9.846.204	10.220.211	9.612.825
Safra (2)	1.262.287	892.634	633.420	759.249	857.887	1.033.110	-	-
Banco Votorantim	55.258	45.618	247.021	339.457	521.634	1.078.047	-	1.004.605
<i>Bancos Privado Estrangeiros</i>	5.047.862	3.891.018	3.913.071	3.724.899	4.806.577	4.934.617	-	-
Santander	1.322.032	1.438.028	1.494.899	1.525.914	1.773.786	3.314.908	3.801.816	3.439.536
Real	3.027.444	1.768.157	1.418.931	1.261.768	1.581.060	-	-	-
HSBC (3)	698.386	684.833	999.241	937.217	1.451.731	1.619.709	-	-
<i>Total dos bancos relacionados</i>	21.883.406	19.109.864	19.241.512	19.979.635	23.625.573	34.764.809	-	-
<i>Outros Bancos (4)</i>	3.880.420	4.925.911	4.614.647	5.231.617	7.215.778	8.480.417	-	-
<i>Dados Agregados (5)</i>	25.763.826	24.035.775	23.856.159	25.211.252	30.841.351	43.245.226	45.516	43.248

Fonte: Demonstrações financeiras e relatórios anuais do Banco do Brasil, Nossa Caixa, Bradesco, Itaú, Unibanco, Safra e Banco Votorantim Santander, Real e HSBC. Elaboração própria.

Notas:

1. Dados dos passivos bancários em 31 de dezembro de cada ano, 31 de março para o primeiro trimestre de 2009 e 30 de junho pra o segundo.
2. Classificado em conta redutora do subgrupo Carteira de Câmbio, em Outras Obrigações, acrescido das respectivas rendas a receber, classificadas no subgrupo Carteira de Câmbio, em Outros Créditos.
3. Refere-se substancialmente a adiantamentos sobre contratos de câmbio, contabilizados em "Outros créditos e Outras obrigações - Carteira de câmbio".
4. Obtido por subtração (dados agregados menos o total dos bancos relacionados).
5. Dados do Banco Central do Brasil: volume total, saldo em fim de período.

Conclusões

Uma importante característica do mercado de crédito à exportação no Brasil consiste no papel de destaque do sistema público de financiamento, que envolve instituições públicas e linhas de financiamento com *funding* público. Como detalhado nas seções anteriores, este sistema está apoiado no BNDES – que atua com as linhas de financiamento BNDES-Exim – e no BB – agente exclusivo da União no PROEX. Os financiamentos do BNDES, por sua vez, dividem-se nas modalidades direta e indireta. Os desembolsos diretos, que haviam perdido espaço para os repasses bancários, voltaram a crescer após a eclosão da crise financeira internacional, notadamente em 2008 e no primeiro semestre de 2009. No âmbito dos desembolsos indiretos, destaca-se a atuação do BB como principal instituição repassadora dos recursos do BNDES-Exim. Esta instituição foi, igualmente, o principal agente no fechamento de ACCs – principal instrumento privado de financiamento às exportações, acessível a empresas de todo perfil de porte e setorial – no período estudado, o que confere a esse banco o papel

de instituição líder no financiamento das exportações brasileiras.

A participação dos bancos privados nacionais no mercado de crédito à exportação cresceu no período em foco. Esses bancos ganharam espaço nesse mercado devido, principalmente, à atuação do Bradesco, Itáu-Unibanco e Banco Votorantim. O Bradesco se destaca dentre os bancos privados como líder de repasses do BNDES e nas operações de ACC. Já os bancos estrangeiros perderam participação relativa nesse mercado, sobretudo de 2007 para 2008 após a eclosão da crise internacional, que resultou numa situação de iliquidez no mercado interbancário internacional e, assim, de escassez de *funding* externo. Ou seja, a crise de liquidez no plano internacional gerou uma redução mais aguda dos financiamentos à exportação dos bancos estrangeiros que, por conseguinte, perderam fatias de mercado para os bancos nacionais.

A despeito da importância do ACC – em função tanto dos volumes envolvidos, como da sua acessibilidade – a natureza do seu *funding* traz três implicações importantes para o financiamento das exportações. Primeiramente, como esses empréstimos são financiados por captações externas, o diferencial entre as taxas de juros interna e externa pode dar origem a operações de arbitragem financeira com base nesse instrumento de crédito. Em seguida, pelo fato do contrato de ACC envolver duas moedas nacionais, os recursos estão sujeitos à especulação com as variações cambiais. O mercado de performance, descrito na seção III.2.2, potencializa o uso dos empréstimos de ACC para a arbitragem e a especulação. Por fim, a terceira implicação da natureza do *funding* de ACC está no fato da disponibilidade de recursos depender das linhas de crédito externo. Ao longo de 2008 e 2009, a escassez de capitais externos e a deterioração das condições de financiamento das operações de ACC motivaram algumas modificações importantes nesse segmento do mercado de crédito, dentre elas a entrada temporária do BCB como provedor de *funding* para operações de ACC.

Com a restrição de *funding* externo para operações de ACC e o aumento da aversão aos riscos dos bancos privados ao longo de 2008 e no primeiro semestre de 2009, a importância das instituições públicas no crédito à exportação ficou ainda mais evidente. O BB foi a instituição mais atuante nas operações de ACC e ocupou parcelas de mercado deixadas pelas instituições privadas nos repasses do BNDES-Exim. Por sua vez, a atuação do BNDES nos desembolsos diretos contribuiu para compensar o recuo dos financiamentos privados à exportação. As linhas públicas, em contrapartida, apresentam uma concentração em alguns setores de atividade (como aviação, veículos e bens de capital), restrições de *funding* associada à rigidez orçamentária para o caso do PROEX, e restrições ao acesso de micro e pequenas empresas para o caso do BNDES-Exim, por conta das garantias exigidas. Por fim, vale

destacar que o sistema público de financiamento à exportação poderia ser mais adequado se centralizado em uma só instituição capaz de coordenar os financiamentos, mas também gerir as garantias e seguros para comércio exterior, já que a sua obtenção constitui uma das principais dificuldades encontradas pelas empresas.

Referências bibliográficas

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Séries Temporais*. Vários anos. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>.
- BANCO DO BRASIL. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.bb.com.br>.
- BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.itau.com.br>.
- BANCO NOSSA CAIXA S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.nossacaixa.com.br>.
- BANCO REAL E EMPRESAS ABN AMRO NO BRASIL. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.bancoreal.com.br>.
- BANCO SAFRA S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.safra.com.br>.
- BANCO SANTANDER S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.santander.com.br>.
- BASILE, P.B. Os efeitos da dinâmica cambial sobre os ganhos de arbitragem com ACCs e ativos domésticos, *Dissertação de Mestrado*, Faculdade de Economia - URGs, 2006.
- BELLUZZO, L. G. apud LULA, E. Juro alto provoca queda do dólar, avalia economista, *Agência Brasil*, 9 de junho de 2007.
- BERNADES, R. O caso Embraer- Privatização e transformação da gestão empresarial, *Cadernos de Gestão Tecnológica*, São Paulo: CYTED: PGT/USP, 2000.
- BLUMENSCHHEIN, F., LEON, F.L. Uma análise do desempenho e da segmentação do sistema de crédito à exportação no Brasil, Em: PINHEIRO, A. C. et al, *O desafio das exportações*, Rio de Janeiro: BNDES, 2002.
- CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.caixa.gov.br>.
- CATERMOL, F. "BNDES-Exim: 15 anos de apoio às exportações brasileiras", *Revista do BNDES*, v. 12, n.24 p. 3-30, Dez. 2005.
- CNI, Confederação Nacional das Indústrias, *Os problemas da empresa exportadora brasileira*, Brasília: CNI, 2008.
- GALVÃO, B. CATERMOL, F. Exportações de Serviços e o Apoio do BNDES, *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 28, p. 73-104, set. 2008
- HSBC Bank Brasil S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.hsbc.com.br>.
- ITAÚ UNIBANCO BANCO MÚLTIPLO S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.itau.com.br>.
- LUCCHESI, C. Bancos estrangeiros reduzem oferta de crédito à exportação, *Valor Econômico*, 28/07/2008.
- LUCCHESI, C. RIBEIRO, A. Exportador vende dólares e amplia valorização do real, *Valor Econômico*, 07/05/2009.
- LUCCHESI, C. GALVÃO, A. Crédito à exportação volta com força e juro cobrado despenca, *Valor*

Econômico, 05/08/2009.

MACIEL, M. Negócios estão paralisados em MT, *Diário de Cuiabá*, Edição nº 12335 05/02/2009.

PEREIRA, L. V. *Exportações de serviços comerciais brasileiros: Desafios para a formulação de uma política comercial*, Em: PINHEIRO, A.C. et al, O desafio das exportações, Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

PINTO, M. A. A equalização de taxas de juros como instrumento de promoção das exportações brasileiras de bens de capital no período 1994–2005, *Textos para Discussão*, Rio de Janeiro, v. 1., p. 1-70, 2008.

PRATES, D.M. O desempenho recente das exportações: fatores reais versus financeiros. Suplemento 4 do *Boletim semestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica* – n. 5, Campinas: Instituto de Economia da Unicamp, Nov. 2004/ Abr. 2005.

UNIBANCO – UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.unibanco.com.br>.

VEIGA, P. M., IGLESIAS, R. *A política de financiamento à exportação no Brasil*. REDIPEA/BID, 2000.