

Escola Politécnica da Universidade de São Paulo

Departamento de Engenharia de Produção

Trabalho de Formatura

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UM PRODUTO DE
TRADE FINANCE EM UM BANCO**

Paulo Fontana Hoffmann

Orientador: Prof. Mauro Zilbovicius

1997

TF 1997
H645a

Agradecimentos

- Ao Professor Mauro Zilbovicius pela valiosa e precisa orientação.

- A Adauto Prudente de Toledo e aos demais amigos do banco

Agradeço pela oportunidade de estágio e colaboração para realização deste Trabalho de Formatura.

Índice

1. Introdução

- 1.1 - Introdução
- 1.2 - A Empresa
- 1.3 - A Área de estágio
 - 1.3.1 - Trade Finance
 - 1.3.1.1 - Financiamento às Exportações

2. O que é o Financiamento às Exportações

- 2.1 - O que é o Financiamento às Exportações
- 2.2 - Financiamento às Exportações de Curto Prazo
- 2.3 - Financiamento às Exportações de Longo Prazo
- 2.4 - Esquema Básico do Financiamento - Supplier Credit
- 2.5 - Esquema Básico do Financiamento - Buyer Credit
- 2.6 - Fomento às Exportações
 - 2.6.1 - Finamex
 - 2.6.2 - Proex - Programa de Financiamento às Exportações Brasileiras

3. Instrumentos para o Financiamento às Exportações

- 3.1 - Instrumentos para Financiamento às Exportações
- 3.2 - Pre-Export (ACC/ACE)
- 3.3 - Pré-Pagamento
- 3.4 - Proex
 - 3.4.1 - A Equalização das Taxas
 - 3.4.2 - Condições Operacionais
 - 3.4.3 - O BFB e o Agenciamento Proex

4. Riscos Envolvidos

4.1 - Riscos Envolvidos

4.2 - Risco País

4.2.1 - Administração do Risco País

4.3 - Riscos Comerciais

4.4 - Riscos Extraordinários

4.5 - Instrumentos para Mitigação dos Riscos

4.5.1 - Garantias no Comércio Exterior

4.5.2 - Seguro de Crédito de Exportação

5. A inserção do Proex como vantagem competitiva para o Brasil

5.1 - A Inserção do Proex como Vantagem Competitiva para o Brasil

5.2 - Histórico do Desempenho Exportador do Brasil e da Política de Comércio Exterior

5.3 - O Problema do Balanço de Pagamentos

5.4 - O Proex em Relação a Programas Estrangeiros de Estímulo as Exportações

5.4.1 - O Desempenho Exportador do Brasil

5.4.2 - Análise Comparativa de Programas Estrangeiros de Estímulo as Exportações

5.5 - Tendências para a Política de Estímulo às Exportações no Brasil

6. Custos e Receitas Envolvidas

7. Conclusão

Capítulo 1
Introdução

1.1 - Introdução

O presente trabalho se propõe a apresentar uma metodologia para a análise de um produto da área de exportação de um banco, com o intuito de determinar a melhor estratégia a ser seguida pela instituição financeira em relação ao referido produto.

O objetivo principal do trabalho é determinar se o Proex, produto analisado, é realmente a alternativa mais atraente a longo prazo para o financiamento às exportações em comparação com produtos tradicionais de captação de recursos no exterior.

O interesse em realizar este trabalho surgiu da necessidade de se avaliar o impacto que o Proex traz para o financiamento às exportações. O produto, introduzido pelo governo brasileiro em 1991 com a finalidade de estimular as exportações do país, vem apresentando crescimento elevado com o passar dos anos. Logo torna-se preciso conhecer a dinâmica do produto tanto do lado governamental quanto do setor privado para se projetar seu desempenho futuro.

A partir deste estudo são apresentadas recomendações de posicionamento do banco frente ao Proex tanto na destinação de recursos humanos e materiais assim como na viabilidade de abertura de uma área especializada em Proex no banco.

O trabalho está baseado em uma análise, dividida em duas fases. A primeira refere-se a um estudo da política industrial brasileira e da balança comercial do país e a comparação de programas de estímulo às exportações no Brasil e em outros países

A segunda análise envolve um estudo de receitas projetadas do produto Proex, levando-se em conta cenários futuros e diferentes distribuições de operações de acordo com a ênfase colocada no Proex.

Ambas as fases da análise visam prover de informações para a recomendação de posicionamento do banco na área de comércio exterior, mais especificamente em relação ao Proex, objetivo final do trabalho de formatura

1.2 - A Empresa

O trabalho foi realizado no Banco Francês e Brasileiro (BFB), 23º banco do país por patrimônio e 100% pertencente ao Banco Itaú, segundo maior banco privado nacional em ativos.

O banco iniciou suas atividades no país em 1948, através de uma associação com o Credit Lyonnais, segundo maior banco da França em ativos.

Em 1994 o Credit Lyonnais anunciou sua intenção de vender suas participações em ativos fora da França, e entre eles sua participação no Banco Francês e Brasileiro. Esse processo ocorreu devido às grandes dificuldades que o Credit Lyonnais até hoje passa provocadas por uma estratégia mal sucedida de expansão e diversificação em setores não financeiros

Em 1995 o Banco Itaú adquiriu o controle do BFB e mais tarde ações de acionistas minoritários, tendo no fim controle de 100% do BFB.

A aquisição foi interessante para o Itaú já que o BFB atua no mercado financeiro de uma forma complementar à sua. Enquanto o Itaú é um banco de varejo cujos pontos fortes são a prestação de serviços e a concessão de crédito, o BFB concentra sua atuação em operações estruturadas para grandes e médias empresas do país.

Após a aquisição do BFB pelo Itaú foi iniciada uma profunda reestruturação do banco, visando primordialmente reduzir ou eliminar estruturas passíveis de serem centralizadas no banco Itaú. Nesse contexto, grande parte da estrutura administrativa do BFB (*back-office*) foi centralizada no Banco Itaú, havendo a transferência de funcionários do BFB para este banco e demissões consideráveis.

Entretanto, há um forte comprometimento do Itaú em preservar o BFB funcionando de forma independente. Uma incorporação total poderia eliminar a força da marca BFB em seu público alvo e trazer conflitos de cultura organizacional entre um banco voltado para o atacado e outro para o varejo.

Além disso, na divisão Personnalité (varejo bancário) agências foram fechadas e outras transferidas para o Itaú. Esse realinhamento de agências ocorreu devido à inadequação de determinadas unidades no foco em clientes de alta renda e também pela duplicidade de agências dos dois bancos em uma mesma área.

	Banco Itaú	BFB
Ativos (Milhões de US\$)	32.038	3.514
Patrimônio Líquido (Milhões de US\$)	4.020	482
Lucro Líquido (Milhões de US\$)	602	28
Trade Finance (Milhões de US\$)	2.150	920
Número de Clientes	4.218.000	40.000
Número de Agências	1.012	33
Número de Funcionários	30.315	1.053

Fonte: Annual Report BFB 1996

Hoje o banco possui 1053 funcionários e ativos da ordem de 3,5 bilhões de reais (dez/96). Em novembro de 1996 o banco fez uma subscrição de capital de 200 milhões de reais, elevando seu patrimônio líquido para 480 milhões de reais (dez/96).

O banco tem patente de banco múltiplo, e está estruturado em cinco divisões principais: Societé (grandes empresas), Tesouraria, Investimentos, Personnalité (pessoas físicas) e Recursos Humanos.

Société

Esta divisão tem como alvo de atuação grandes empresas com vendas anuais acima de US\$ 50 milhões. Suas atividades são concentradas em corporate finance, trade finance, linhas de crédito internacionais e financiamentos.

Investimentos

Área responsável pela administração de recursos de terceiros (asset management), dispõe de fundos de investimentos com diferentes perfis (renda fixa, derivativos e ações). Em 1996 tinha um portfólio de R\$ 1,213 bilhões, do qual R\$1,008 bilhão estava em fundos de investimento e R\$205 milhões em portfólios administrados.

Tesouraria

O volume de operações fechado durante o ano de 1996 foi de US\$1,543 bilhão, incluindo US\$728,8 milhões em operações de exportação, US\$ 681,7 milhões de transações "spot" e US\$ 132,4 milhões de operações envolvendo a emissão de cartas de crédito e financiamento de exportação.

Personnalité

A mudança de controle acionário do banco levou a uma grande reestruturação da área de pessoas físicas. Houve um reforço de seu foco em indivíduos de alta renda e um grande aproveitamento dos recursos tecnológicos do Banco Itaú, um dos líderes nacionais em automação bancária. Por exemplo, o cliente BFB hoje pode utilizar a vasta rede de caixas automáticos do Itaú para realizar suas operações, o que é uma vantagem única em relação à outros bancos concorrentes que atuam no mesmo segmento de mercado.

1.3 - A Área do Estágio

O estágio foi desenvolvido na área de "Correspondent Banking", chamada pelo BFB de Superintendência Internacional. Esta área está ligada à estrutura da Vice-Presidência de Tesouraria.

1.3.1 - Trade Finance

Trade Finance é um termo genérico que designa, no caso de um banco comercial, todas as atividades relacionadas à operações de comércio exterior. Essas operações podem ser financiamentos de exportação ou importação, garantias, cartas de crédito e cobranças.

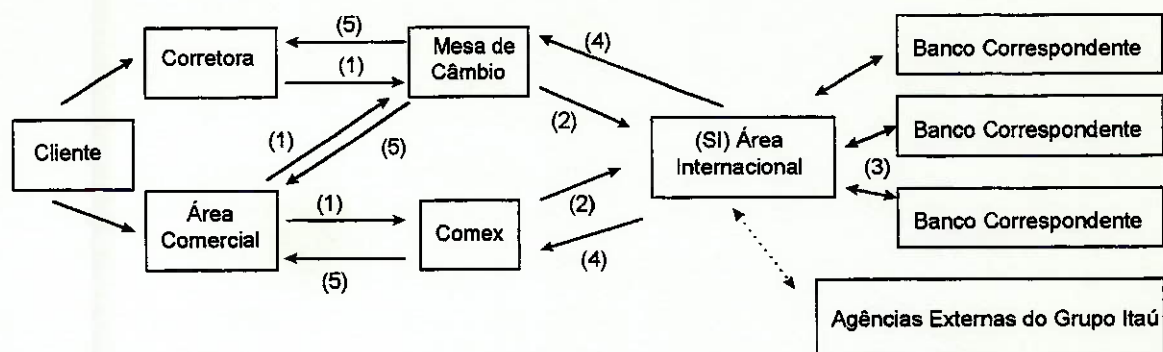
No BFB não há uma área centralizada de comércio exterior (Trade Finance), como ocorre em alguns bancos comerciais. Devido ao seu tamanho e volume de operações relacionadas ao comércio exterior, a estrutura de Trade Finance está dividida em três áreas:

- **COMEX:** Área responsável pela estruturação de operações de comércio exterior. As operações são apresentadas pela área comercial ao Comex, que analisa e desenvolve com o cliente a operação, para depois solicitar cotação à Superintendência Internacional. O Comex atende às operações que necessitam maior grau de elaboração como o Proex e o Pré-Pagamento.
- **Superintendência Internacional:** A Superintendência Internacional - SI é responsável pela captação e gerenciamento de todas as linhas de crédito junto aos bancos correspondentes no mercado internacional destinadas as operações de comércio exterior dos clientes do BFB. O nome "de mercado" para esta área é "Correspondent Banking".

A estrutura da Superintendência Internacional é subdividida em três grupos:

1. **Importação Curto Prazo** - lida com operações de importação com prazos de até 2 anos. Seus principais produtos são: financiamento à importação, cartas de crédito, garantias internacionais, forfaiting e assunção de dívida.
 2. **Importação Longo Prazo** - responsável por operações com mais de 2 anos envolvendo "Export Credit Agencies" (ECAs), trading companies e organismos internacionais como o IFC, BID entre outros.
 3. **Exportação** - lida com produtos de exportação, de qualquer prazo: Pré Pagamento, Pre Export (ACC/ACE), Proex e Garantias.
- **Mesa de Câmbio:** A mesa de câmbio tem um papel semelhante ao do Comex, mas atua no caso de operações banalizadas e que necessitem rapidez no desenvolvimento e cotação.

Esquema da estrutura de comércio exterior do BFB



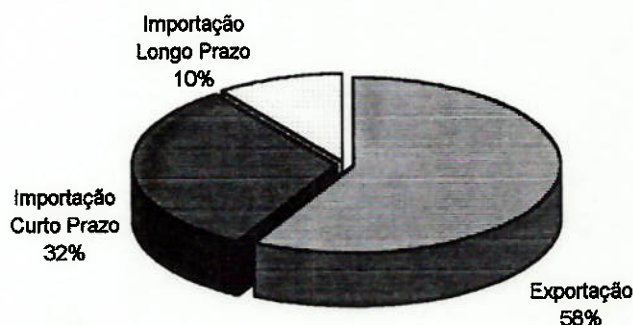
- 1) Operação é apresentada para o Comex (pela Área Comercial) ou para a Mesa de Câmbio (pela Área Comercial ou por Corretora);
- 2) Comex ou Mesa de Câmbio solicitam cotação à Área Internacional;
- 3) Área Internacional negocia e solicita cotação firme para diversos bancos e quando cabível, às Agências Externas do Banco Itaú;
- 4) Área Internacional informa a cotação obtida para o Comex ou Mesa de Câmbio;
- 5) Comex / Área Comercial ou Mesa de Câmbio negociam com o cliente ou corretora.

Fonte: BFB

1.3.1.1 - Financiamento às Exportações

Dentro da estrutura de Trade Finance, o financiamento às exportações é de grande importância por proporcionar a maior parte das obrigações de comércio exterior do banco.

Divisão das obrigações de comércio exterior do BFB



Fonte: BFB

Essa importância tende a aumentar no futuro devido à prioridade que o governo brasileiro coloca na pauta das exportações como solução para os problemas da balança de pagamentos do país.

A ação do governo materializou-se no desenvolvimento de programas de estímulo às exportações e no aprimoramento de programas já existentes, ambos envolvendo a participação de recursos da União. Juntamente com os produtos já existentes no mercado financeiro que utilizam-se da captação de linhas de crédito no exterior, esses programas são direcionados a reverter a situação crítica do saldo da balança comercial brasileira.

Dentre os diversos programas de estímulo, o que parece ser mais promissor é o PROEX (Programa de Financiamento às Exportações). Esse programa é considerado o produto com maiores chances de crescimento para o BFB na área de comércio exterior, e com a contínua necessidade do governo de reverter as contas da balança comercial a atratividade do produto está em ascensão.

Capítulo 2

O Que é o Financiamento às Exportações

2.1 - O que é o Financiamento às Exportações

A possibilidade de fornecer instrumentos financeiros às empresas exportadoras que permitam financiar sua produção gerou uma grande oportunidade para o sistema financeiro.

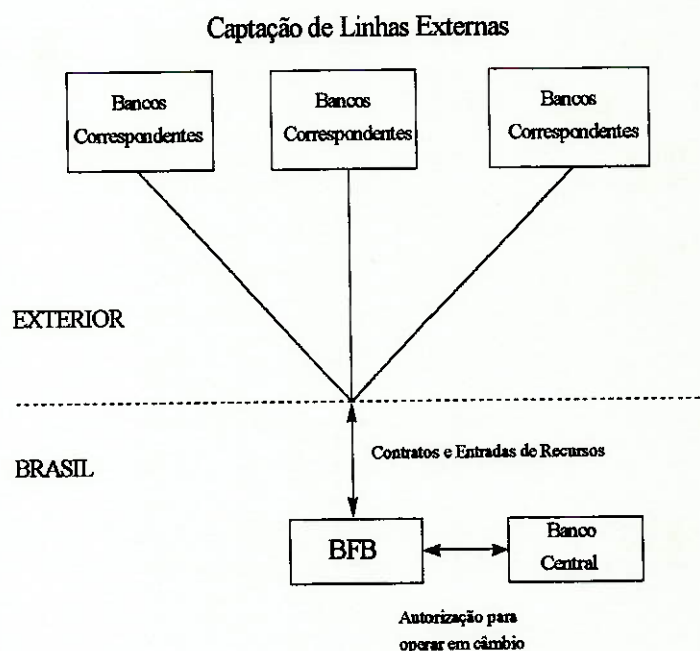
O adiantamento de capital para empresas com clientes no exterior em grande parte possibilita e viabiliza a exportação para mercados externos. Isso ocorre principalmente pelo grande tempo transcorrido entre a fabricação e a entrega do produto, o que traz um descasamento considerável para a empresa entre o fluxo de caixa de recebimento da venda e de desembolso para investimentos e despesas que possibilitem a continuidade da produção.

O fato do volume de algumas encomendas para exportação muitas vezes ser extremamente significativo em relação às vendas totais da empresa também tornou a opção de financiamento indispensável como estrutura viabilizadora de baixo custo para negociação com fornecedores de insumos para a produção.

Outro fator que estimulou a atividade de financiamento às exportações foi o diferencial do custo dos recursos entre o mercado financeiro interno e externo. Isso fez do financiamento às exportações uma alternativa extremamente vantajosa em relação a outras possibilidades de financiamento à taxa pré-fixada ou pós-fixada (TR, IGPM, CDI, Correção Cambial).

Além disso, a introdução de novos produtos foi necessária para o assessoramento às empresas exportadoras, especialmente devido ao fato de uma transação comercial com o exterior envolver riscos extras e necessitar de instrumentos de proteção, seja via *Hedge Cambial* ou *Swaps* (derivativos). A intervenção dos bancos é obrigatória neste processo, por serem os elementos que centralizam as compras e vendas de divisas.

A principal forma existente para o financiamento às operações de exportação ocorre através da captação de recursos externos através de linhas concedidas por banqueiros internacionais. Estas linhas são utilizadas para lastrear as operações de financiamento.



Fonte: Elaborado pelo autor

Anteriormente ao período de estabilização econômica originado do Plano Real, a criação e manutenção de um programa interno para o desenvolvimento dos negócios na área de comércio exterior era muito difícil. O governo até os anos 80 adotou uma política de substituição às importações, de forma que reservas de mercado e protecionismo eram regra na política econômica. A política comercial teve sempre uma visão de curto prazo com a sua prioridade variando de acordo com o problema de política econômica mais premente. O governo colocou em prática vários programas de subsídios, como o programa BEFIEX, que favorecia novos investimentos no Brasil e ainda a indústria automobilística com vantagens fiscais e de acesso à importação de insumos e equipamentos em troca de metas de exportação.

Esses programas, juntamente com uma política econômica voltada para o mercado interno, obtiveram resultados satisfatórios. O Brasil nos anos 70 e 80 conseguiu grandes superávits na balança comercial, mas à custa de uma baixa participação em volume no comércio mundial.

Hoje, devido a renovada importância do comércio exterior para o país e ao problema da balança de pagamentos, o governo brasileiro tem deixado aberta a possibilidade de se recorrer ao mercado financeiro internacional em busca de recursos com a finalidade de suprir as necessidades de caixa do país. A própria estabilização da economia provoca uma redução do chamado Risco Brasil, o que faz com que o país seja visto hoje como um mercado emergente atraente, remunerando o capital a taxas mais altas do que nos mercados desenvolvidos e com riscos aceitáveis.

2.2 - Financiamento às Exportações de Curto Prazo

A razão para diferenciar o financiamento de curto e longo prazo existe porque as transações a serem financiadas são de tipos diferentes e os períodos de pagamento diferem consideravelmente.

O financiamento de curto prazo é definido quando um contrato tem vencimento de um ano ou menos. Esse período normalmente cobre o período de tempo para que bens de consumo sejam transportados e armazenados até serem revendidos, mas é possível utilizar instrumentos individuais para financiar atrasos no pagamento.

Os critérios mais importantes que determinam a escolha do financiamento mais favorável para cada um dos agentes comerciais são:

- O custo de obtenção do *funding*.
- O custo de *hedging* contra variações nas taxas de juros.

- Diferenças nas taxas de juros e nos períodos de vencimento dos vários instrumentos de financiamento.
- Disponibilidade de crédito.
- As consequências no balanço quando aspectos como impostos e liquidez são levados em conta.

2.3 - Financiamento às Exportações de Longo Prazo

O financiamento de longo prazo é o instrumento usualmente utilizado para o *funding* de operações de maior complexidade, relacionadas a bens onde o tempo para a produção é particularmente longo.

Este tipo de financiamento nos principais países industrializados é usualmente acompanhado por instrumentos de proteção fornecidos por agências nacionais de seguro a exportação. Dessa forma o risco para o exportador e para os bancos cedentes de linhas de crédito é limitado, viabilizando assim o fechamento da operação de exportação.

No Brasil o governo está iniciando um programa semelhante para estímulo às exportações através da Companhia de Seguro de Crédito, instituindo o seguro de crédito às exportações que visa principalmente as exportações pagas a prazo e sujeitas a riscos de não pagamento pelo comprador.

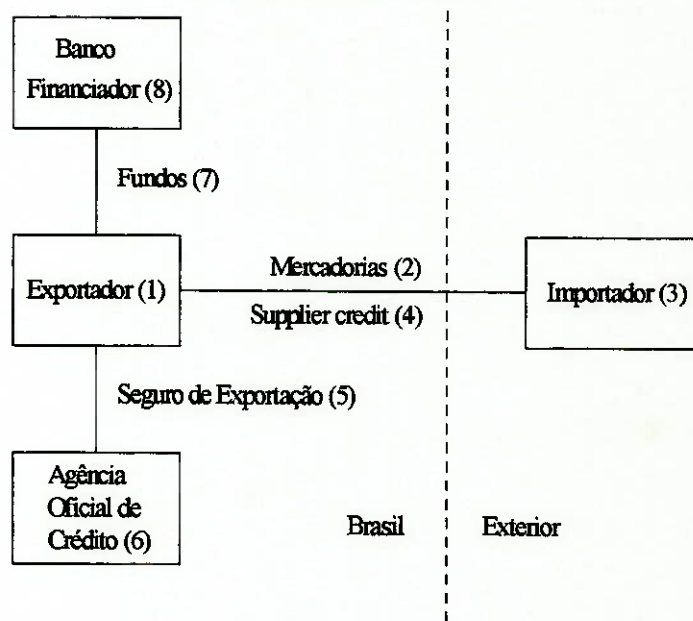
2.4 - Esquema Básico do Financiamento - Supplier Credit

Nessa modalidade o financiamento é concedido por um banco ao exportador. O exportador vende a prazo e as divisas vão ingressar futuramente, isto é, nos respectivos vencimentos. Isso caracteriza o exportador prover o comprador com um supplier credit.

O exportador permanece responsável junto ao banqueiro financiador pelo pagamento da cambial¹ de exportação, quer na condição de sacador quer na qualidade de endossante. Os fundos necessários para o exportador financiar o supplier credit são providos através de uma linha de crédito do banco comercial do exportador.

Entretanto este tipo de financiamento traz um impacto no balanço do exportador, inflando o passivo e reduzindo a proporção de capital/passivo. Isso ocorre especialmente com empresas onde as exportações são parte significativa do negócio, e consequentemente houve especialmente na Europa uma substituição dos supplier credits por buyer credits nos anos 70.

Diagrama de um Supplier Credit



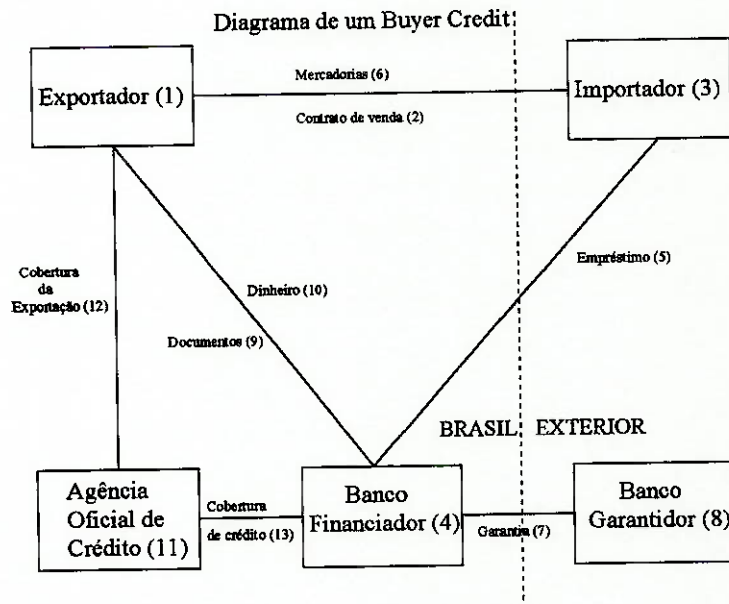
O exportador (1) entrega as mercadorias (2) ao comprador (3). O exportador outorga ao importador o adiamento no pagamento (=supplier credit (4)). O empréstimo é repago de acordo com os termos do contrato de entrega. O exportador pode-se proteger contra os riscos de exportação ao contratar um seguro de exportação com a agência oficial de crédito (6). O exportador por fim obtém refinanciamento do banco (8)

Fonte: Foreign Trade Medium and Long Term Financing - Bayerische Vereinsbank

¹ Título de crédito internacional, semelhante a Letra de Câmbio

2.5 - Esquema Básico do Financiamento - Buyer Credit

Ao invés de refinanciar um acordo de pagamento à prazo (*deferred payment agreement*) do exportador, o banco comercial repassa o financiamento diretamente ao importador. Dessa forma as exigências financeiras ao exportador ficam limitadas à empréstimos para cobertura de seus custos de produção até o desembolso do buyer credit. O exportador então não está mais envolvido no financiamento uma vez que o empréstimo já foi desembolsado.



O exportador (1) fecha um contrato de venda (2) com o importador (3) e instrui seu banco (4) a assinar um empréstimo (5) com o importador que possibilita a compra das mercadorias (6). O empréstimo é segurado por uma garantia (7) de uma instituição com excelente risco de crédito, frequentemente um banco (8). Documentos (9) provando que as mercadorias foram entregues são enviados ao banco do exportador (4), o qual os verifica e então paga o exportador diretamente (10). O empréstimo é repago de acordo com os termos do contrato do empréstimo (5). Antes de concluir o contrato de venda e do empréstimo, o exportador e o banco tomam cobertura contra riscos externos com a agência oficial de crédito (12 e 13).

Fonte: Foreign Trade Medium and Long Term Financing - Bayerische Vereinsbank

2.6 - Fomento às Exportações

O que foi discutido até agora foram formas de financiamento às exportações sem qualquer ônus para o governo. Atualmente, há dois programas para financiamento e fomento às exportações administrados por órgãos da União: Finamex e o Proex. Ambos são as únicas alternativas de financiamento de longo prazo para exportações de máquinas e equipamentos disponíveis no país.

2.6.1 - Finamex

O Finamex é um programa de financiamento da produção nacional de máquinas e equipamentos para exportação, administrado através dos agentes financeiros do sistema BNDES (Finame - Agência Especial de Financiamento de Máquinas e Equipamentos). Existe nas modalidades pré-embarque, pós-embarque e Finamex Especial.

Neste programa de financiamento a empresa exportadora necessita requerer o enquadramento da operação junto ao BNDES através do banco agente (BFB). Se este for aprovado, o BNDES libera os recursos ao banco agente (BFB) que os repassa à empresa exportadora.

A modalidade Finamex Especial foi criada para financiar o aumento das exportações. O BNDES financia até 100% do acréscimo sobre metas pré-estabelecidas previstas pelas exportadoras, com base na performance dos últimos 12 meses. O empréstimo é em reais, a taxa é de spread mais a variação da LIBOR e, o prazo, de 24 meses. Se o exportador aumenta suas vendas externas de acordo com a meta pré-estabelecida, paga em 24 meses; caso contrário, paga em 12 meses e a taxa sobe para 20% ao ano.

O Finamex Pré-Embarque financia a produção de bens de capital destinados à exportação, sendo operacionalizado através dos agentes financeiros da Finame. Instituído em janeiro de 1991, seu objetivo é estender ao comércio exterior os serviços tradicionalmente prestados pelo banco para a comercialização, no mercado interno, de produtos fabricados pela indústria nacional de máquinas e equipamentos.

O Finamex Pós-Embarque, lançado em setembro de 1991, oferece aos fabricantes de bens de capital um mecanismo de crédito ágil e sistemático. Seu objetivo é refinanciar as exportações das indústrias brasileiras de bens de capital, mediante o desconto de títulos e documentos representativos das respectivas transações no exterior. Essa linha também é operacionalizada através dos agentes financeiros da Finame.

De Janeiro a Julho de 1997 o BNDES recebeu consultas no valor de R\$530 milhões para operações de Finamex Especial, sendo que R\$160 milhões já haviam sido liberados.

No BFB estes produtos são administrados pela Diretoria de Operações Corporativas (DOC), e como não dependem da captação de linhas de crédito no exterior, não têm relação com a Superintendência Internacional (SI).

Liberações de Finamex (US\$ Milhões)

ANO	Pré-Embarque	Pós-Embarque	Total
1991	32,8	0,0	32,8
1992	30,9	46,8	77,7
1993	27,8	36,5	64,3
1994	69,2	210,7	279,7
1995	95,1	282,5	377,6
1996	85,6	302,7	388,3
1997	210,5	232,4	442,9

Fonte: BNDES

2.6.2 - Proex - Programa de Financiamento às Exportações Brasileiras

O Proex é um programa oficial de financiamento às exportações brasileiras, exclusivamente na fase pós-embarque e sem direito de regresso sobre o Brasil, que utiliza recursos do Tesouro Nacional para subsidiar parte do custo da operação através do sistema de equalização de taxas de juros. Permite que o exportador brasileiro coloque seus produtos em condições e *pricing* mais competitivos no mercado internacional.

Suas vantagens são a viabilização de exportações que requerem principalmente financiamento de médio e longo prazo, além de permitir que o exportador receba os recursos à vista, financiando o importador. Outra vantagem é que a liquidação antecipada e sem direito a regresso representa um melhor índice de liquidez no balanço da empresa.

O programa existe em duas modalidades:

- Proex Equalização - O Tesouro Nacional concede ao financiador, no exterior ou localmente, equalização de taxas de juros suficientes para tornar os encargos financeiros compatíveis com os praticados no mercado internacional.
- Proex Financiamento - Financiamento de até 85% do valor exportado, a juros internacionais com prazos entre 18 meses e 10 anos.

Hoje a modalidade Proex Equalização absorve a maior parte do orçamento destinado ao programa, apresentando um crescimento notável desde a introdução do programa em 1991. Hoje o Proex tem este ano em seu orçamento US\$ 300 milhões para financiamento direto e US\$ 700 milhões para a equalização de taxa de juros. O número de produtos enquadráveis é hoje de 463 itens, correspondendo a 50% do total exportado no Brasil.

O governo brasileiro vem fazendo uma série de modificações neste programa ao longo do tempo, visando aumentar seu índice de utilização. Em 1996, do total de US\$ 500 milhões do orçamento do Proex, apenas 29,9 % foram utilizados. Em 1994 a taxa de aproveitamento foi de 12,3 % e em 1995 foi de 10,53%. Esse baixo índice de utilização explica-se pela pouca divulgação do programa e pelo pequeno número de bancos atuantes como agentes do programa. Esta situação vem mudando, com o crescente esforço de divulgação e interesse pelos bancos em operarem com este produto.

Capítulo 3

Instrumentos para o Financiamento às Exportações

3.1 - Instrumentos para Financiamento às Exportações

O financiamento às exportações possui diversos mecanismos que foram desenvolvidos a fim de satisfazer as necessidades de aporte de capital de giro ao exportador, além de possibilitarem uma redução dos custos por serem conduzidos em condições excepcionais em relação às práticas do mercado financeiro comum.

Neste capítulo serão apresentados os instrumentos mais comuns utilizados no Brasil, de maneira a proporcionar ao leitor uma conceituação dos produtos a serem analisados nos capítulos seguintes.

3.2 - Pre-Export (ACC/ACE)

O adiantamento sobre contrato de câmbio é prática comum entre os exportadores. Constitui-se em um mecanismo ágil e de fácil manejo operacional, em que:

- a) O exportador, dispondo de contrato ou de operação firme de exportação (uma carta de crédito irrevogável por exemplo), procura um banco autorizado a operar em câmbio e propõe o "adiantamento", em moeda nacional sobre a operação futura da moeda estrangeira.
- b) O banco, após certificar-se da viabilidade do negócio, faz então um adiantamento do valor da exportação, liberando o valor correspondente em moeda nacional e aguardará o embarque das mercadorias para realizar seu crédito diretamente junto ao cliente ou seu banqueiro no exterior.
- c) Exportada a mercadoria, os documentos originais do embarque são entregues ao banco para cobrança e liquidação final da operação. A liquidação

se fará em moeda estrangeira, no total da exportação, correspondendo ao valor do câmbio contratado e da guia de exportação averbada do embarque.

O ACC tem limitações. Embora possa durar até 180 dias, os bancos operam geralmente com prazos menores (30, 60 , 90 dias). Isto se deve ao fato de que essas operações (ACC) são recolocadas no exterior junto a banqueiros correspondentes, no âmbito das linhas de financiamento para exportações e importações brasileiras, previamente negociadas com bancos estrangeiros.

O instrumento do ACC é o contrato de câmbio celebrado previamente ao embarque das mercadorias para o exterior. Entretanto, como garantia subsidiária, os bancos podem vir a requisitar do exportador notas promissórias avalizadas, duplicatas em caução/cobrança, aplicações financeiras ou bens (operação com garantia real).

A taxa de juros varia em função do prazo, do documento de liquidação e do risco oferecido. Os juros são cobrados em moeda estrangeira no momento da liquidação do contrato de câmbio.

Uma vez embarcada a mercadoria, não é mais possível cancelar-se o contrato de câmbio celebrado previamente. Casos excepcionais devem ser submetidos ao Banco Central do Brasil.

O ACC poderá ocorrer e desdobrar-se em duas fases. A primeira fase refere-se à concessão do adiantamento pelo banco em até 180 dias antes do embarque da mercadoria, caracterizando-se como um financiamento à produção, embora perdendo a desvalorização cambial posterior que possa ocorrer com os reais.

A segunda fase, chamada de ACE (Adiantamento de Cambiais Entregues), ocorre quando a mercadoria já está pronta e embarcada, podendo

ser solicitada até 60 dias após o embarque, aproveitando ao máximo possível a variação cambial. O seu funcionamento é semelhante ao do ACC, pois representa uma antecipação de recursos ao exportador feito pelo banco, enquanto se aguardará o pagamento no exterior.

Esse tipo de operação ocorre com frequência nas exportações em cobrança, isto é, naquelas onde não existe carta de crédito à vista amparando a exportação. O exportador emite contra o importador uma cambial (título de crédito internacional, semelhante a nossa Letra de Câmbio), em prazos e condições previamente negociadas. Juntamente com a cambial, o exportador deve entregar ao banco interveniente no Brasil a fatura comercial, o conhecimento de embarque (*Bill of Lading*) e outros documentos porventura exigidos pelo cliente. Nas exportações por via marítima, é vedada a remessa direta desses documentos originais ao Importador. Mediante a celebração do contrato de câmbio, o banco libera o valor equivalente em moeda nacional, encaminhando em seguida os documentos para cobrança no exterior.

O ACE funciona também em operações amparadas em cartas de crédito a prazo ou em operações financiadas.

As taxas de deságio, prazos e outras condições de funcionamento são as mesmas aplicáveis ao Adiantamento sobre Contrato de Câmbio.

3.3 - Pré-Pagamento

Em 14 de Junho de 1991, o Banco Central regulamentou através da carta circular 2180 a operação de pré-pagamento das exportações.

É um financiamento a exportações, concedido na fase pré-embarque, realizado diretamente ao exportador com ou sem garantia de banco brasileiro.

Agora, além dos produtos agropecuários, todas as mercadorias exportadas poderão ser beneficiadas com o pagamento antecipado à exportação com recursos originados não só de importadores mas também de outras fontes de financiamento, no prazo de até 180 dias entre o contrato de câmbio e o efetivo embarque do produto para o mercado internacional.

Os juros dessas operações são livremente pactuados entre os interessados do setor privado, sem qualquer interferência do Banco Central.

Na operação de pré-pagamento de exportações, o exportador levanta o empréstimo diretamente junto a um banco estrangeiro. Quando o embarque é efetuado, é o importador quem salda o crédito em vez do exportador. O pré-pagamento é normalmente mais barato que o cobrado em média pelo pré-financiamento, operação em que o banco estrangeiro empresta os recursos ao banco brasileiro para financiar o exportador mediante o ACC.

Tendo o perfil de uma dívida de longo prazo, é uma operação oportuna quando há perspectiva de alta nas taxas de juros internacionais. Para se proteger do risco de uma variação cambial (nas operações longas), o exportador no mercado interno utiliza um mecanismo de "hedge", que pode ser lastreado por Export Notes. Com essa operação de pré-pagamento, o exportador consegue fixar a taxa Libor por até um ano, taxa esta que é um dos componentes de seu custo de financiamento. Para tal, tem duas alternativas: a primeira é conseguir uma taxa prefixada na própria instituição financeira que estrutura a operação; a segunda consiste em recorrer a uma operação de "swap" (troca) de taxa de juros que podem ser acessadas para toda obrigação em moeda estrangeira, trocando taxas flutuantes por fixas.

3.4 - Proex

O Proex é um programa oficial de financiamento às exportações, normatizado pela Medida Provisória nº 1.574 de 12/05/97, com o objetivo de aumentar a competitividade das exportações brasileiras de bens e serviços no mercado internacional.

Através deste programa, o Tesouro Nacional concede ao financiador, no exterior ou localmente, equalização de taxas de juros suficientes para tornar os encargos financeiros compatíveis com os praticados no mercado internacional. Desta forma, o importador de mercadoria e/ou serviços brasileiros pode obter financiamentos com taxas atrativas junto a bancos ou instituições de crédito.

É administrado pelo Banco do Brasil, que atua como agente financeiro da União para fins de solicitação das equalizações junto ao Tesouro Nacional, na forma de NTNs - série I.

3.4.1 - A Equalização de Taxas

Está regulamentada pelos seguintes normativos:

- a) Resolução 2.280 do Bacen de 25/04/97 - Define as normas a serem observadas;
- b) Portarias 033 e 053 do M.I.C.T. e Ministério da Fazenda de 08/04/97 e 08/05/97 respectivamente - Divulga os produtos elegíveis, seus respectivos prazos de financiamento e os percentuais de equalização aplicáveis;
- c) Portaria 314 de 28/12/96 do M.I.C.T. e da Fazenda - Determina os serviços elegíveis ao programa, bem como os prazos de financiamento e os percentuais de equalização aplicáveis;

- d) Medida Provisória 1.574 de 12/05/97 da Presidência da República - Estabelece as diretrizes para o programa de Financiamento e Equalização de Taxas;

Aplica-se tanto aos financiamentos concedidos ao importador (Buyer credit) quanto ao desconto dos títulos de crédito da exportação (Supplier credit), que devem ser negociados no exterior com expressa dispensa do direito de regresso sobre o Brasil e seus domiciliados.

É paga à instituição financiadora, através de títulos públicos federais (NTN's), atualizados pela variação cambial, resgatáveis nas datas de vencimento das correspondentes parcelas de juros do financiamento.

A parcela equalizável é definida em função do tipo de mercadoria a ser exportada e respectivo índice de nacionalização, podendo atingir até 100% do valor total da exportação, se tal índice for igual ou superior a 60% e o bem estiver listado no Anexo à Portaria 053/97 do MICT.

3.4.2 - Condições Operacionais

Produtos elegíveis (Portarias 033/97 e 053/97 do MICT)

São elegíveis os bens listados nas Portarias acima citadas, bem como os serviços de instalação, montagem, manutenção e posta em marcha, no exterior, de máquinas ou equipamentos de fabricação nacional abrangendo estudos, consultoria, execução montagem ou pacotes "turn key", nos termos da Portaria 34/97 do MICT.

Serviços elegíveis (Portaria 314/95 do MICT e Min. da Fazenda)

São elegíveis os serviços que contribuam para a atividade econômica interna, geração de empregos no país, nível de investimentos e modernização tecnológica conforme o disposto na Portaria acima mencionada.

Termos e Condições do Financiamento

O importador poderá financiar até 100% do valor da exportação, lembrando que a parcela equalizável máxima de 100% aplica-se somente aos bens listados na Portaria 053/97

Taxa de juros, prazo de carência e prazo total do financiamento podem ser livremente negociados entre importador e banqueiro. Não há limitações impostas pelo programa.

O regime de amortização do financiamento pode ser trimestral ou semestral, em parcelas iguais e sucessivas, vencendo-se a primeira em 90 ou 180 dias da data do embarque da mercadoria.

Prazo para pagamento da equalização

Pode variar de 1 a 10 anos, dependendo do prazo de financiamento aplicável à mercadoria a ser exportada, nos termos das Portarias 314/95, 33/97 e 53/97 do MICT.

É de responsabilidade do Banco Agente o resgate das NTNs e envio de pagamento à instituição de crédito beneficiária.

Percentual de Equalização

Fixo e limitado aos percentuais estabelecidos na Carta Circular 2601 de 29/11/95 do Bacen, conforme a seguinte tabela.

Prazo de Financiamento	Percentual (ao ano)	Prazo de Financiamento	Percentual (ao ano)
de 1 ano	2,0	acima de 5 até 6 anos	3,0
acima de 1 até 2 anos	2,2	acima de 6 até 7 anos	3,2
acima de 2 até 3 anos	2,4	acima de 7 até 8 anos	3,4
acima de 3 até 4 anos	2,6	acima de 8 até 9 anos	3,6
acima de 4 até 5 anos	2,8	acima de 9 até 10 anos	3,8

Fonte: Circular Dirin Proex 5 - Banco do Brasil

Base de cálculo da equalização

O valor da equalização a ser paga é calculada com base no saldo devedor dos financiamentos em cada período, considerando-se periodicidade de 3 ou 6 meses dependendo do regime de amortização ajustado.

O prazo máximo para efeito de pagamento de equalização é estabelecido nas portarias 314/95, 033/97 e 053/97 todas do MICT, mesmo que o financiamento tenha sido contratado com prazo superior ao estabelecido.

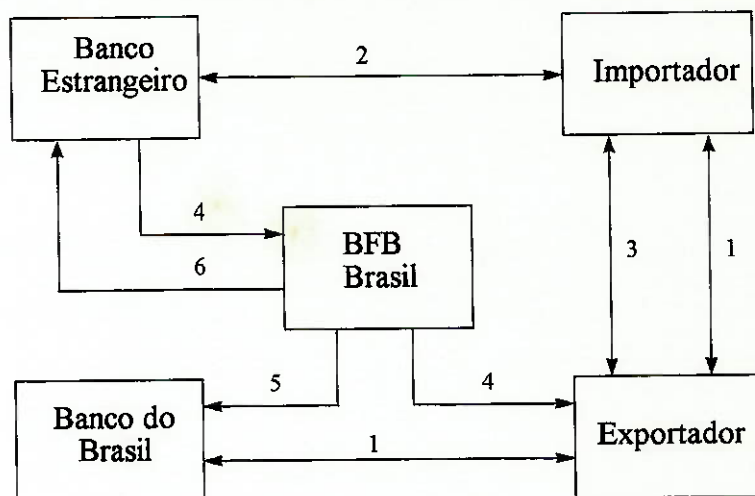
3.4.3 - O BFB e o Agenciamento Proex

O Banco Francês e Brasileiro é agente credenciado a operar o programa Proex na qualidade de Banco Agente repassador do pagamento de equalização às instituições financiadoras das exportações brasileiras.

O BFB visa oferecer um serviço de alta qualidade no processamento das operações de Proex, além de estar preparado para oferecer aos seus clientes soluções estruturadas para o perfeito enquadramento de suas exportações dentro do referido programa.

As diferentes estruturas incluem desde a simples identificação de instituições financiadoras no exterior, para desconto das cambiais de exportação, até a organização de sindicatos de investidores com interesses em disponibilizar linhas de crédito ao importador, fazendo com que o exportador receba à vista, os recursos originados por sua venda no exterior. Os recursos para financiamento das exportações brasileiras, seja na modalidade Supplier's ou Buyer's Credit, podem também ser originadas pelo próprio BFB, desde que haja disponibilidade de linhas externas e limites de crédito correspondentes.

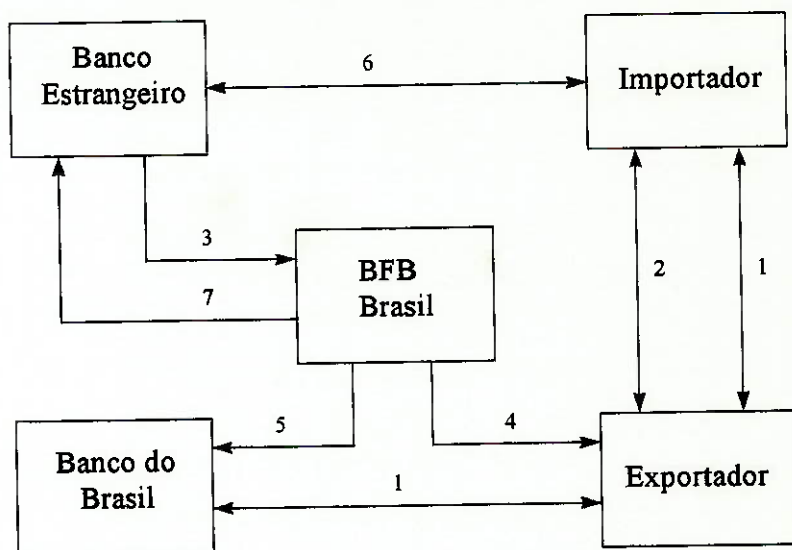
Crédito ao comprador (Buyer's Credit)



1. O exportador e o importador fecham o acordo comercial. Antes do embarque o exportador solicita e recebe autoização para enquadramento da operação no Proex.
2. O importador e o banco estrangeiro formalizam a linha de financiamento.
3. O exportador embarca a mercadoria.
4. O banco estrangeiro, contra recebimento dos documentos de embarque, envia uma ordem de pagamento ao exportador através do BFB. É efetuado o fechamento do câmbio.
5. O BFB, no papel de banco agente, cadastra a operação junto ao Banco do Brasil e obtém as Notas do Tesouro Nacional que são utilizadas como garantia para pagamento da equalização. As NTNs terão prazos de resgate coincidentes com as datas de pagamento de juros do financiamento contratado pelo importador.
6. BFB resgata as NTNs, e efetua o pagamento em US\$ ou R\$ conforme o caso, ao beneficiário definido previamente.

Fonte: BFB

Crédito ao fornecedor (Supplier's credit)



1. O exportador e o importador fecham o acordo comercial. Antes do embarque, o exportador solicita e recebe a autorização para enquadramento da operação no Proex
2. O exportador embarca os bens e entrega ao BFB os saques de exportação de principal e juros
3. O BFB negocia com o banco estrangeiro a venda dos saques de exportação
4. O BFB repassa ao exportador os recursos provenientes da venda dos saques ao banco estrangeiro, mediante fechamento do contrato de câmbio
5. O BFB, no papel de banco agente, cadastra a operação junto ao Banco do Brasil e obtém as Notas do Tesouro Nacional (NTN), que são utilizadas como garantia do pagamento da equalização. As NTN são resgatáveis nas datas de vencimento dos saques de exportação
6. A cada vencimento de principal e juros o importador paga ao banco estrangeiro o montante devido.
7. O BFB resgata as NTN e efetua o pagamento em US\$ ou R\$, conforme o caso, ao beneficiário definido previamente

Fonte: BFB

Capítulo 4

Riscos Envolvidos

4.1 - Riscos Envolvidos¹

Como em todo negócio, o comércio exterior envolve tanto oportunidades quanto riscos. Penetrar em um mercado estrangeiro, onde as regras do jogo podem ser radicalmente diferentes em muitas áreas, é muito mais difícil do que fazer negócios no próprio país. Esse é o caso não só quando se comercia com subsidiárias no exterior mas também diz respeito a relações comerciais saudáveis com parceiros locais.

Os riscos financeiros que surgem do relacionamento com o cliente e as operações de vendas com as quais se tem familiaridade no mercado doméstico são muito mais difíceis de se avaliar quando o transporte de mercadorias para o exterior está envolvido. Esses riscos podem variar substancialmente tanto em magnitude e tipo de um país para o outro, e podem ser qualificados em riscos de manufatura, pagamento e crédito, entrega, qualidade e transporte.

A crescente internacionalização e globalização do comércio mundial é uma tendência que presentemente somente afeta os mercados principais e as companhias multinacionais. Tão logo uma companhia se aventure além das nações industrializadas, ou faça negócios com uma companhia pequena ou média em um país estrangeiro, a transparência irá diminuir rapidamente.

Mesmo hoje, o exportador ou importador devem usualmente operar com pouca informação legal sobre a companhia com a qual está negociando. Problemas de comunicação resultantes de barreiras de linguagem ou diferenças culturais devem ser superados, e se a moeda doméstica não pode ser utilizada em contratos de fornecimento como moeda contratual, há também o problema do risco de câmbio.

¹ Baseado em "Foreign trade related international banking services" - Dresdner Bank AG - 1996

4.2 - Risco País

Desde a crise da dívida no início dos anos 80, os vários riscos de não pagamento que são definidos pelo termo "Risco País" e que são determinados pelo desenvolvimento econômico e político do país tornaram-se assunto de preocupação especial na avaliação de riscos implicados em uma transação de comércio exterior. Em relação à movimentação de mercadorias, serviços e capital, esses riscos se traduzem em riscos de conversão e transferência para pagamentos internacionais como consequência de reservas insuficientes em moeda estrangeira.

A moratória surgida da crise da dívida teve como causa a dívida externa excessiva dos países envolvidos, ou por distúrbios políticos e conflitos armados que privaram os países de credibilidade. Exemplos típicos são as crises da dívida da América Latina no começo dos anos 80, a situação política instável de alguns países da África, o Oriente Médio e especialmente as economias em transição dos países do antigo Pacto de Varsóvia.

Quando o mundo é visto em termos de Risco País, o quadro não é muito agradável: os níveis são predominantemente medíocres, onde a distribuição dos rankings entre os países não é uniforme. As últimas décadas viram um processo de polarização onde há um pequeno mas importante grupo de países líderes e um grande bloco de países com baixa avaliação.

Ainda hoje, o comércio exterior com muitas partes do mundo não seria possível ou envolveria altos riscos de perdas se não fosse pelos serviços de avaliação de riscos fornecidos por consultorias econômicas e pela disponibilidade de um terceiro agente de assumir parte do risco político ou econômico.

4.2.1 - Administração do Risco País

Um pré-requisito importante para o comércio exterior bem sucedido é uma abordagem sistemática da administração do risco país. Para que isso ocorra é necessário que se leve em conta não só a transação individual, mas sim uma monitoração da estrutura completa de risco país da instituição em questão. Isso é conseguido através da aderência estrita a certos limites máximos para países não cobertos, que são definidos em relação aos recursos de capital da companhia e o volume de operações não honradas. Somente deste modo é possível evitar a exposição a riscos inaceitavelmente altos de grupos de países onde o risco país é alto.

Bancos internacionais e companhias multinacionais geralmente usam seus próprios sistemas de *rating* como base para controle desses riscos. Tais sistemas se utilizam de uma série de indicadores macroeconômicos com a finalidade de quantificar a probabilidade de insolvência ou indisponibilidade de pagamento de cada país, de forma a designar cada país em uma determinada categoria de risco. Entretanto, há casos em que o custo substancial de empregar especialistas para uma empresa desenvolver e manter seu próprio sistema de avaliação é proibitivo, o que torna mais sensato usar as avaliações de risco que são regularmente publicadas e colocadas à venda.

No caso do BFB, é utilizado o serviço da "Moody's Investors Service", agência de avaliação de risco norte-americana que vende para o banco análises de risco país e de bancos estrangeiros.

Quando se analisa a exposição ao risco, é necessário fazer uma distinção entre posições de curto prazo e de longo prazo. O risco país tem uma importância maior quando são negociados longos períodos de pagamento.

Mesmo com toda a importância relacionada ao risco país, ele não é de nenhuma forma o único tipo de risco encontrado no comércio exterior. A

exposição ao cliente deve ser também monitorada, onde os dois tipos de risco podem se reenforçar - clientes de situação financeira menos sólida em países delicados produzem um "risco combinado" mais alto quando o pagamento é atrasado.

4.3 - Riscos Comerciais

Além do risco país, os riscos comerciais completam a estrutura de exposição à qual um exportador ou importador está sujeito em transações de comércio exterior. Basicamente estes riscos se referem à incapacidade própria de o importador honrar seus compromissos e pagar o exportador. Isso ocorre, por exemplo, em decorrência da falência ou concordata do comprador.

Os riscos comerciais contemplam também os riscos de manufatura, que surgem da quebra ou disassociação do contrato de venda, de modo que não é esperado que o exportador continue produzindo ou embarcando as mercadorias.

4.4 - Riscos Extraordinários

Os riscos extraordinários são aqueles que não se encaixam em nenhuma das duas categorias acima descritas. Referem-se normalmente à ocorrência de furacões ou maremotos que podem impedir o importador da execução do contrato.

4.5 - Instrumentos para Mitigação dos Riscos

Devido aos riscos específicos envolvidos em operações de comércio exterior, especialmente em conexão com financiamentos de longo prazo, é essencial que uma cobertura adequada seja providenciada para minimizar tais riscos. Dependendo das condições para pagamento e entrega, os riscos podem ser gerados para ambos importador e exportador.

A necessidade básica do importador é receber a quantidade e a qualidade das mercadorias que pediu da forma estipulada no contrato. Além disso, ele usualmente quer pagar pela compra no maior prazo possível, depois de assegurar que recebeu as mercadorias de acordo com o contrato firmado.

O exportador, por sua vez, quer a segurança de que o importador irá cumprir sua obrigação de pagar, e que ele obterá as receitas da venda no tempo mais rápido possível.

Os bancos que providenciam financiamentos para operações de comércio exterior também tentarão cobrir-se contra os riscos. Seu objetivo básico é conseguir do tomador do empréstimo os direitos sobre as mercadorias encomendadas o mais cedo possível e que esses direitos sejam mantidos quando do embarque das mercadorias ao exterior.

Tipos de colateral que são comuns em transações domésticas são frequentemente impraticáveis para o comércio exterior, ou podem ser mesmo inexistentes. Dificuldades adicionais são criadas pelo fato de que as mercadorias são sujeitas às leis do país nas quais elas estão localizadas.

Os instrumentos mais comuns para cobertura de riscos em comércio exterior são as Garantias Bancárias e o Seguro de Crédito à Exportação.

4.5.1 - Garantias no Comércio Exterior

Garantias servem como proteção contra perdas que resultam quando uma das partes envolvidas falha no cumprimento de suas obrigações contratuais. Uma garantia é um compromisso irrevocável de pagamento em caso de certa eventualidade. A promessa de pagamento é usualmente incondicional e deve ser honrada pelo garantidor.

O texto de uma garantia contém as seguintes informações: o tipo da garantia, o principal, o beneficiário, informações relacionadas à transação em questão, o montante garantido, a data de vencimento, a obrigação formal de pagamento por parte do banco e, onde relevante, as condições sobre as quais o beneficiário pode invocar a garantia.

Há vários tipos diferentes de garantias que os bancos provêem aos exportadores. As mais importantes são descritas a seguir.

Garantia de Oferta (Bid Bond)

A Garantia de Oferta, também chamada de Bid Bond, é usualmente requerida de exportadores submetendo ofertas à autoridades governamentais ou municipais.

A Bid Bond assegura ao cliente que o ofertante deverá manter as condições de sua oferta durante o período em que a oferta está válida e que ele deverá assinar o contrato no caso da ordem ser fechada. Isso explica porque os termos da garantia dependem do período em que a oferta for válida.

A garantia poderá ser acionada se o beneficiário prover uma declaração escrita de que o ofertante falhou ao cumprir as condições impostas. Já o banco emissor da garantia é usualmente obrigado a pagar o montante garantido quando requisitado pelo beneficiário.

O montante garantido depende do valor do contrato para o projeto respectivo, variando entre 1% e 5% do valor do contrato. Se o beneficiário invocar a garantia, o montante é usado para absorver os custos incorridos pela renovação da oferta ou para contrabalançar perdas surgidas da mudança na oferta, por exemplo devido à condições menos favoráveis oferecidas pelos outros ofertantes.

A Bid Bond é frequentemente substituída por uma Performance Bond ou uma “garantia de entrega” quando o contrato é outorgado. Entretanto, estes dois tipos de garantias podem correr paralelamente depois da expiração da Bid Bond.

Downpayment Guarantee (Garantia da Entrada)

Downpayment Guarantees asseguram o importador de que a entrada ou pagamento avançado (*advanced payment*) será reembolsado se o exportador falhar no cumprimento total ou parcial com suas obrigações contratuais.

Os pagamentos avançados feitos pelos compradores geralmente servem como cobertura para custos de produção incorridos pelo vendedor ou produtor. Os pagamentos avançados são usualmente estipulados em contratos para mercadorias caras ou sob encomenda, logo garantias de entradas são limitadas para tais transações.

O montante da garantia é igual ao do montante para a entrada, que é usualmente entre 10% e 20% do valor do contrato. O período da garantia geralmente termina quando as mercadorias foram entregues.

Performance Guarantee (garantia de performance)

Um beneficiário pode cobrir-se através de uma Performance Guarantee ou uma chamada Delivery Guarantee contra o risco de um exportador cometer

uma quebra de suas obrigações contratuais em relação à entrega ou performance.

O importador irá sempre requerer uma Performance Guarantee quando quiser cobrir-se contra perdas ou desvantagens resultantes do exportador não cumprir o contrato no caso de uma entrega atrasada das mercadorias ou instalação atrasada de equipamento.

O valor da Performance Guarantee é usualmente entre 10% e 20% do valor do contrato. Se a garantia conter uma cláusula de redução, ela pode ser reduzida a cada entrega parcial contra a apresentação de documentos para aquele fim.

Como o nome sugere, uma garantia de performance expira na entrega ou performance do serviço. Os beneficiários frequentemente a vêem como uma garantia de que o contrato será cumprido em todo respeito.

Warranty Guarantee

Na maior parte dos casos, não é possível para o importador checar imediatamente a qualidade das mercadorias que foram pedidas e recebidas. Uma Warranty Guarantee, ou Warranty Bond, provê o importador com a segurança de que, dentro de um período especificado, ele irá receber um certo montante se as mercadorias não estiverem de acordo com as especificações de qualidade acordadas ou se o exportador não honrar sua obrigação de consertar defeitos ou reparar danos. Os bancos que provêem tais garantias não se comprometem em nenhum tipo de performance ou benefício, mas só podem pagar uma soma de dinheiro definida no texto da garantia.

O montante de uma Warranty Guarantee é usualmente de 5% a 10% do valor do pedido. O exportador deve assegurar na negociação do contrato de suprimento de mercadorias de que é capaz de cumprir as condições contidas.

4.5.2 - Seguro de Crédito de Exportação

O Seguro de Crédito à Exportação visa garantir ao exportador a indenização por perdas líquidas definitivas que vier a sofrer em consequência do não recebimento do crédito concedido a seus clientes no exterior.

Os riscos cobertos por esta modalidade de seguro são tanto de origem comercial (situações de insolvência do importador de bens e serviços ou mora no pagamento da dívida), quanto de natureza política e extraordinária (guerras internas ou externas, revoluções, embargos de importação e exportação, intervenções governamentais que impeçam o cumprimento do contrato, moratória governamental, restrições à transferência de divisas e desastres naturais). Também pode ser admitido o seguro contra rescisão dos contratos de fabricação, bem como à cobertura para casos de exportação em consignação, feiras, mostras, exposições e similares.

O Seguro de Crédito à Exportação é um instrumento indispensável aos governos de países com grande expressão no comércio internacional e que vêm desenvolvendo política de promoção às exportações e um dos principais suportes dessa atividade, apresentando o menor custo entre as garantias destinadas aos créditos das vendas externas.

Histórico

No Brasil, o SCE foi instituído pela Lei nº 4.678, de 16 de junho de 1965, regulamentada pelo Decreto nº 57.286, de 18 de novembro de 1965. Posteriormente, foi promulgada a Lei nº 6.704, de 26 de outubro de 1979, que prevê a reformulação do SCE, bem como a criação de uma empresa especializada no ramo. A referida Lei foi, agora, regulamentada pelo Decreto nº 2.049, de 31 de outubro de 1996.

Novo Projeto

O projeto de criação da seguradora, apresentado ao Ministério da Indústria, do Comércio e do Turismo, em 26 de abril de 1996, desenhou um modelo de empresa com capital formado por bancos, seguradora estrangeira, seguradoras nacionais e outros interessados. A nova sistemática, ao estabelecer a cobertura do conjunto de operações do exportador e não de exportações isoladas, dilui o risco e reduz as taxas dos prêmios através da ampliação da massa segurada (princípio da globalidade); admite a opção de o segurador, sem comprometimento da globalidade, selecionar operações em função dos riscos que irá assumir (princípio da seletividade); e induz o segurado a ser responsável por parcela das perdas apuradas (princípio da co-participação), já que a análise do risco de suas exportações e a adoção de medidas eficazes para recuperação dos créditos sinistrados são de sua competência.

A aceitação do SCE irá depender de um trabalho de difusão de seus benefícios junto aos exportadores e da sua capacidade para substituir ou complementar os mecanismos atualmente utilizados para reduzir os riscos nas exportações. Por parte dos bancos, deve ser considerado como instrumento de garantia complementar nas operações de crédito à exportação e de incentivo à demanda deste seguro no País.

Sem dúvida, o SCE é uma forte ferramenta alavancadora de volume de vendas externas, ao propiciar a exportação de serviços, bens de capital de alto valor unitário, conjuntos industriais ou grandes partidas de mercadorias. O SCE estimula a exploração de novos mercados, na medida em que provê segurança às empresas brasileiras para riscos alheios a seu controle; facilita o acesso dos exportadores a linhas de crédito bancárias, oferecendo apólices de seguro como garantias colaterais; orienta os pequenos exportadores a melhor analisar os riscos e problemas envolvidos nas exportações; aumenta a competitividade do exportador brasileiro; incentiva os bancos a ampliar o

volume de crédito concedido às vendas externas e estimula investimentos na produção, ampliando a oferta de empregos.

A Companhia de Seguro de Crédito à Exportação vai cobrir o risco comercial das vendas externas e caberá ao Tesouro Nacional bancar os riscos político e extraordinário. A utilização do SEC será uma opção de baixo custo em relação aos instrumentos de garantia às exportações descritos anteriormente e será operado em parceria entre a Companhia Francesa de Seguro para o Comércio Exterior (Coface), o Banco do Brasil e as seguradoras Bradesco, HSBC Banmerindus, Sul América e Minas Brasil.

Capítulo 5

*A Inserção do Proex como
Vantagem Competitiva para o Brasil*

5.1 - A Inserção do Proex como Vantagem Competitiva para o Brasil

O Proex é um programa governamental que foi criado com finalidades bem definidas:

- aumentar o nível das exportações brasileiras para padrões mais adequados com os de países semelhantes ao Brasil.
- ajudar como ferramenta de política macroeconômica na solução do problema do balanço de pagamentos brasileiro.

Este capítulo visa proporcionar uma análise do Proex em relação aos objetivos estipulados pelo governo. Para isso o capítulo conta com uma comparação do Proex com programas semelhantes de estímulo as exportações em países desenvolvidos e também com uma visão das repercussões que o Proex traz em relação a acordos de liberalização do comércio.

No fim espera-se que esta análise proporcione fundamentos para se projetar uma estrutura futura ao Proex ou aos esquemas de fomento as exportações que possam sucedê-lo.

5.2 - Histórico do Desempenho Exportador do Brasil e da Política de Comércio Exterior ¹

A partir dos anos 50, o protecionismo para substituição de importações tornou-se regra na política de governo para o comércio exterior.

Nos primeiros anos pós-1964, além de serem lançadas as bases da política de estímulo às importações, iniciou-se uma tímida tentativa de abertura

¹ Baseado no texto "Política de Comércio Exterior e Crescimento Industrial no Brasil" de Arthur Barrionuevo Filho - RAE - Revista de Administração de Empresas - Abr./Jun. 1997

às importações. As mudanças nesse período visavam estabelecer uma maior importância para os instrumentos de mercado. Entretanto, o crescente desequilíbrio da Balança de Pagamentos obrigou ao término da abertura em 1967 com uma elevação considerável das taxas aduaneiras para os bens de consumo não duráveis. De qualquer maneira, entre 1966-74 as importações cresceram mais rapidamente do que a produção interna. Além disso, agências governamentais como o Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI) concederam uma série de reduções tarifárias para bens de capital. Com o choque do petróleo, uma série de novas restrições às importações foi imposta, gerando em 1976 o banimento das importações de automóveis, brinquedos e outros bens de consumo.

O alto nível de proteção e o intervencionismo pelo lado das importações tiveram sua contrapartida nos estímulos à exportação.

Conforme Balassa (1979), a promoção de exportações no Brasil significou sobrepor um sistema de incentivos e subsídios sobre o sistema de proteção às importações. A partir do governo Costa e Silva foram criados incentivos que abandonaram a neutralidade da política de 1964-67, como o crédito de IPI em 1968 e o subsídio de ICM em 1971. Além destes incentivos fiscais foram instituídos vários subsídios creditícios, como o da resolução 71/67, que permitia um crédito de 120 dias para um valor de 80% das exportações com juros de 8% ao ano (bem abaixo do mercado). Em 1972 tem início o programa BEFIEX, que favorecia novos investimentos no Brasil e ainda a indústria automobilística com vantagens fiscais e de acesso à importação de insumos e equipamentos em troca de metas de exportação.

Incentivos à exportação de manufaturados (como % do valor FOB das exportações de manufaturados) - Período 1969 - 85

Ano	Isenções			Subsídios				Total Geral
	ICM	IPI	Draw-back	Crédito Prêmio	Isenção I.R.	Subs. Crédito	Subtotal	
1969	20,5	7,4	4,0	6,7		4,1	10,8	42,7
1970	50,5	7,2	4,0	13,5		7,5	21,0	52,7
1971	19,8	7,1	4,0	13,2	1,3	7,8	22,3	53,1
1972	19,1	9,0	4,9	16,3	1,3	8,2	25,8	58,8
1973	18,3	8,9	7,2	16,2	1,3	6,5	23,9	58,3
1974	17,7	5,0	12,6	12,0	1,8	6,1	19,9	55,2
1975	17,0	5,4	8,3	12,1	1,7	11,5	25,3	56,0
1976	16,3	5,2	11,8	11,7	1,3	15,9	28,9	62,2
1977	16,3	5,4	12,6	12,4	1,5	19,6	33,5	67,9
1978	16,3	6,1	9,1	12,8	1,8	17,0	31,6	63,1
1979	16,3	6,5	10,5	12,8	2,1	13,9	2,8	62,1
1980	17,7	6,3	9,0	0,0	1,9	2,0	3,9	37,0
1981	18,3	6,8	9,4	6,5	1,8	18,7	27,0	61,6
1982	19,1	7,2	10,3	9,1	1,6	21,7	32,4	69,0
1983	19,1	7,2	8,6	7,8	1,6	9,3	18,7	53,6
1984	20,5	7,0	9,1	7,8	1,6	2,7	12,1	48,7
1985	20,5	7,2	9,1	1,4	1,6	3,6	6,6	43,4

Fonte: Baumann e Moreira (1987) in CLEMENS, J. C & McCLAIN, J.S. The political economy of export promotion in Brazil.

Na tabela acima podemos ver os custos crescentes durante a década de 70 dos subsídios para a promoção de exportações em função da sobrevalorização cambial. Pode-se observar como os incentivos apresentam tendência crescente de 1969 até 1977, permanecendo em um nível acima de 60% do valor FOB das exportações até 1979. Em 1980, o governo procura extingui-los compensando os exportadores com uma maxidesvalorização em dezembro de 1979. No período 1980 - 90, quando a política econômica foi praticamente determinada pelos objetivos de equilíbrio de Balanço de Pagamentos (especialmente até 1984/85) e estabilização (na segunda metade dos anos 80), a política comercial teve sempre uma visão de curto prazo com a sua prioridade variando de acordo com o problema de política econômica mais premente. As consequências desta condução forma uma redução percentual das exportações e importações em relação ao PIB, motivadas pela queda dos preços internacionais de bens primários na década de 80 que representavam aproximadamente metade da pauta de exportações e também devido à política

de restrições às importações para gerar saldos comerciais. A busca do equilíbrio externo via geração de saldos comerciais foi totalmente determinada pelos resultados de curto prazo, não importando o aumento das distorções e a ineficiência provocados pelo controle burocrático das importações nem a avaliação do custo da promoção das exportações.

Tabela - Indicadores básicos de mudança no setor externo - Período 1950, 1980 e 1990

	1950		1980		1990	
	Valor	% PIB	Valor	% PIB	Valor	% PIB
1. Exportações (US\$ milhões correntes)	1.335	12	20,100	8	31.408	7
-Índice de Quantum	100		441		798	
-Índice de Preços	100		324		279	
-Produtos primários (%)	87	11	43	3	48	3
-Café (%)	64	8	13	1	4	0
-Manufaturas (%)	13	2	57	5	52	4
2. Importações (US\$ milhões correntes)	942	9	22.955	9	20.661	5
-Índice de Quantum	100		447		391	
-Índice de Preços	100		536		551	
-Petróleo e derivados (%)	15	1	42	4	23	1
-Bens de consumo (%)	14	1	6	1	12	1
-Bens intermediários (%)	41	3	34	3	44	2
-Bens de capital (%)	31	3	19	2	19	1
3. Termos de troca (1950 = 100)	100		61		50	
4. Poder de compra das exportações (1950 = 100)	100		267		397	

Fonte: BONELLI, R. e MALAN, P. (1992)

Para concluir, pode-se dizer que o processo de substituição de importações no Brasil aproveitou a existência de escalas no mercado interno para prosseguir no processo de industrialização voltado para dentro com maior sucesso do que países pequenos. Todavia, na segunda metade dos anos 70, com o II PND (Programa Nacional de Desenvolvimento), esgotaram-se as oportunidades para a continuidade do processo de substituição de importações, de tal forma que os impactos positivos sobre o nível de investimento e crescimento do produto não mais seriam significativos. Permaneceram apenas as distorções da política comercial protecionista: o viés anti-exportação, que limita o crescimento da economia devido à necessidade de equilibrar as transações correntes; a ineficiência decorrente da baixa

competitividade; o poder de fixação dos preços dos oligopólios internos; o baixo estímulo à inovação e aos gastos com P&D etc. Todos estes problemas, agravados pela crise do endividamento externo, se tornaram patentes no decorrer dos anos 80, implicando uma necessidade de mudanças profundas na política comercial, que começaram a ocorrer em 1990.

Os anos 90 marcam uma mudança radical para a política de comércio exterior.² O esgotamento do modelo de substituição de importações e o fenômeno da globalização dos mercados exigem do governo uma abertura comercial através da queda de barreiras alfandegárias e fim do banimento da importações de automóveis entre outros itens. O reconhecimento da importância das exportações como instrumento básico de receita para as empresas nacionais levou a um processo de reestruturação industrial, de rápida redução de custos para enfrentar a concorrência pela primeira vez sofrida. A lógica da abertura comercial é de expor as empresas nacionais a novos níveis de concorrência, de maneira que estas próprias de reestruturariam e ganhariam produtividade e competitividade para colocar seus produtos nos mercados externos. Quanto às políticas de suporte à exportação, avançou-se na desoneração fiscal, no seguro de crédito e nas linhas especiais de crédito.

Entretanto, o país está muito atrasado na organização de canais de comercialização. Como economia fechada que sempre foi, o Brasil nunca investiu em uma estrutura de comércio exterior que criasse condições de acesso ao mercado internacional não só para grandes empresas como para pequenas e médias empresas. Nossas exportações, com exceção de alguns produtos e *commodities*, sempre dependeram de elevados subsídios e funcionaram como compensação às retrações no mercado interno. Em outras palavras, os produtos não são desenvolvidos, não há parcerias ao longo da cadeia produtiva, não há construção de um mercado externo, apenas

² Baseado em artigo "Como avançar na política de investimento" de José Roberto Mendonça de Barros e Lídia Goldstein - Gazeta Mercantil - 7 de Abril de 1997

forneçamos, quando, quanto e na forma que nos encomendam. Ficamos assim, muito suscetíveis às vicissitudes do mercado externo e totalmente dependentes da manutenção da retração no mercado interno.

5.3 - O Problema do Balanço de Pagamentos

Hoje, passados mais de 3 anos do início do Plano Real, acumulam-se sinais de que a estabilização continua inconclusa apesar da inflação surpreendentemente baixa. Parte das dificuldades decorrem da lentidão com que tem sido possível levar adiante as reformas necessárias para a consolidação da estabilização. A situação das contas públicas completa o conjunto de apreensões, com a perspectiva de um déficit em conta corrente superior a US\$ 30 bilhões em 1997. Essa projeção é encarada com preocupação, apesar da substancial melhora na qualidade do financiamento externo, que vem sendo propiciado pelo vigoroso e crescente influxo de investimentos diretos que o país passou a atrair.

Esse desequilíbrio na conta corrente do balanço de pagamentos já era esperado em algum grau, dadas as próprias características do plano de estabilização. No acumulado de 12 meses até Agosto/97, o déficit em transações correntes foi de US\$ 33,4 bilhões, ou seja, 4,35% do PIB. Para Francisco Lopes (Gazeta Mercantil 11/07/97), diretor de Assuntos de Política Monetária do Banco Central, o Brasil deve perseguir o objetivo de estabilizar o déficit em conta corrente para algo em torno de 2% a 3% do PIB no médio a longo prazos.

Como a equipe econômica ainda está tendo dificuldades para estabilizar o crescimento do déficit, vem estimulando de todas as formas o alongamento das captações externas de recursos. O ingresso do investimento direto, embalado em parte pela privatização das estatais, é outro fator que vem dando coragem ao governo quando este olha para o déficit em transações correntes.

O comportamento da balança comercial, onde as importações crescem em uma velocidade muito maior que as exportações, vem alimentando de forma inquestionável o déficit da conta de transações correntes. A balança comercial contribuiu com déficit de US\$ 5,521 bilhões entre janeiro e julho de 1997.

Para deter o crescimento do déficit da balança comercial, o governo entre outras medidas utiliza-se de programas de fomento as exportações como o Proex. Dessa maneira caracteriza-se um dos objetivos do Proex, auxiliar na administração da política macroeconômica. A dotação orçamentária do programa foi de R\$ 950 milhões este ano, sendo que o programa financiou de janeiro a julho de 1997 operações no valor de US\$ 5,1 bilhões. Se projetarmos um mesmo volume de operações financiadas pelo Proex para o segundo semestre, chega-se ao valor de US\$ 10,2 bilhões. Ou seja, para cada dólar que o governo utiliza para montar o orçamento do Proex há a geração de 10,7 dólares em exportações. O governo brasileiro logo chegou à conclusão de que em um contexto macroeconômico é razoável destinar parte do orçamento para o estímulo às exportações, de forma que isso reverta positivamente nas contas externas do país, mesmo que esse programa de fomento esteja aumentando o déficit público.

Esse efeito multiplicador nas exportações brasileiras trazido pela utilização de programas de fomento às exportações é a justificativa encontrada pelo governo para sua aplicação. A concessão de subsídios na forma de linhas de crédito especiais e equalização da taxa de juros no financiamento às exportações entre outras formas permite uma redução no déficit da conta corrente da balança de pagamentos ao alavancar as exportações em uma proporção maior do que os custos incorridos em tais programas.

5.4 - O Proex em Relação a Programas Estrangeiros de Estímulo às Exportações

Como este capítulo visa estabelecer uma estrutura futura para o Proex ou para outro esquema de fomento às exportações que possa ser criado no futuro, é interessante analisar as alternativas que países estrangeiros adotam nesta questão. Esta análise propiciará informações e parâmetros de programas já maduros de fomento às exportações para auxiliar em uma projeção futura do fomento às exportações no Brasil.

5.4.1 - O Desempenho Exportador do Brasil

O Brasil em 1996 exportou US\$ 47,7 bilhões, equivalente a 10,6% do PIB nacional de US\$ 449 bilhões. Entretanto, em relação a países desenvolvidos da União Européia, o Brasil tem pouca representação de exportações em relação ao PIB, como se nota na tabela abaixo.

Desempenho exportador do Brasil, Estados Unidos e cinco países da União Européia

Dólares em Bilhões						
País	PIB	Exportações	Razão das exportações fora da UE pelo PIB	Razão das exportações pelo PIB	das totais	
Brasil	450	48	NA	10,6%		
Estados Unidos	6.245	465	NA	7,4		
Cinco membros da UE	5.04	1.057	9,2	20,3		
França	1.254	206	6,6	16,4		
Alemanha	1.713	365	11,1	21,3		
Itália	1.000	168	7,9	16,9		
Holanda	309	139	11,5	45,0		
Reino Unido	927	178	10,1	19,2		

Fonte: US-EC Facts and Figures, Office of Public Affairs, United States Mission to the European Communities (Oct. 1994)

5.4.2 - Análise Comparativa de Programas Estrangeiros de Estímulo às Exportações³

Os Estados Unidos e cinco membros da União Européia provêm níveis significantes embora variados de assistência de financiamento às exportações. Em 1993, o Eximbank⁴ americano financiou aproximadamente \$15,1 bilhões em exportações americanas - aproximadamente 3,2 % do total de exportações. Em comparação, ECAs⁵ dos cinco membros apoiaram somadas no mesmo ano \$74,8 bilhões de suas exportações - aproximadamente 7,1 % do total das exportações destes países.

Exportações com apoio de Export Credit Agencies da União Européia e dos EUA, 1993

Dólares em Bilhões

País	Agência	Total de exportações do país	Valor das exportações financiadas	Porcentagem de exportações financiadas
Estados Unidos	Eximbank	\$456,8	\$15,1	3,2 %
Cinco membros da UE		1057,5	74,8	7,1
França	COFACE	206,3	35,7	17,3
Alemanha	Hermes	365,3	20,4	5,6
Itália	SACE	168,5	5,7	3,4
Holanda	NCM	139,1	6,9	5,0
Reino Unido	ECGD	178,3	6,1	3,4

Fonte: Annual Reports das ECAs - US-EC Facts and Figures

O Eximbank e as ECAs da União Européia geralmente tentam limitar o montante total de assistência ao financiamento de exportações que eles provêm, assim como o montante que eles direcionam para exportações para países específicos. Comitês interministeriais e órgãos legislativos geralmente colocam limites anuais para cada ECA. Entretanto, o gasto com esses programas é muito significativo, como mostra a tabela da página seguinte.

³ Baseado no estudo "Six Nations' Government-Supported Export-Financing Programs" do General Accounting Office

⁴ Export-Import Bank of the United States

⁵ Export Credit Agencies

Custo dos programas governamentais de assistência as exportações nos EUA e em cinco países da União Européia, 1991-93

Dólares em Bilhões			
País	1991	1992	1993
Estados Unidos	\$0,923	\$3,936	\$1,778
Cinco membros da UE	6,197	5,561	5,758
França	1,802	1,378	1,016
Alemanha	1,155	1,478	3,088
Itália	1,488	1,479	1,334
Holanda	53	113	110
Reino Unido	1,719	1,113	210

Fonte: GAO analysis of information obtained from U.S. and EU ECAs

Assim como os EUA, todos os cinco membros da União Européia oferecem seguro de crédito de exportação e programas de garantias a empréstimos para proteger seus exportadores e bancos contra vários riscos de não pagamento. Eles também têm programas de seguro de investimento no exterior. Diferentemente dos EUA, que oferece empréstimos para exportação através do Eximbank, os cinco membros da União Européia dão subsídios para taxas de juros de empréstimos obtidos por bancos comerciais. Estes subsídios possibilitam aos bancos oferecer empréstimos a juros mais baixos para seus exportadores. Todos os programas dos cinco membros da União Européia de subsídio a taxa de juros e empréstimos de exportação, assim como os programas do Eximbank, estão sujeitos as taxas mínimas estipuladas pela OECD.

A tabela abaixo resume os tipos de assistência ao financiamento de exportações que os governos de 6 países provêm e as organizações usadas para esta finalidade.

Tipos de assistência ao financiamento de exportações oferecidas por seis países, 1993

País	Agência	Seguro de crédito de exportação	Garantias de linhas de exportação	Seguro para de investimento no exterior	Linhas para diretas	Subsídios de taxa de juros (equalização)
Estados Unidos	Eximbank OPIC	X	X	X	X	
França	COFACE BFCE	X	X	X		X
Alemanha	Hermes Kfw AKA	X	X	X	X	X
Itália	SACE Mediocredito	X	X	X		X
Holanda	NCM	X	X	X	X	X
Reino Unido	ECGD	X	X	X	X	X

Fonte: GAO analysis of information obtained from U.S. and EU ECAs

A assistência ao financiamento de exportações oferecida pelo Eximbank difere em vários aspectos chave da assistência oferecida pelas ECAs nos cinco países membros da União Européia. Estas diferenças têm implicações importantes para exportadores, bancos e governos.

O Eximbank provê maior proteção ao risco em transações de exportação ao dar aos exportadores 100% de proteção do risco político e comercial na maior parte da cobertura de médio e longo prazo que emite. Além disso, as garantias de empréstimos do Eximbank, que constituíam 92% do negócio em 1994 de cobertura de riscos, provêm exportadores com proteção de repagamento incondicional. Estas características aumentam a atratividade dos programas do Eximbank aos exportadores. Diferentemente, quatro das ECAs da União Européia requerem dos exportadores e bancos alguma divisão do risco da transação de exportação - usualmente pelo menos 5% até 15% do

total da operação. Além disso, a cobertura que quatro das ECAs da União Européia é mais condicional já que as ECAs só reembolsam sinistros se condições específicas forem atendidas. A ECA do Reino Unido é a única ECA da União Européia que oferece 100% de cobertura de risco incondicional. Os níveis máximos de risco que estas cinco ECAs tomam estão na tabela abaixo.

Níveis máximos de risco cobertos por seis ECAs

País	Agência	Seguro de crédito de exportação		Garantias de linhas de exportação	
		Riscos	Riscos	Riscos	Riscos
		Políticos	Comerciais	Políticos	Comerciais
Estados Unidos	Eximbank	100%	100%	100%	100%
França	COFACE	90	85	95	95
Alemanha	Hermes	90	85	95	95
Itália	SACE	90	90	95	95
Holanda	NCM	95	90	95	90
Reino Unido	ECGD	100	100	100	100

Fonte: Eximbank e EU ECAs

Exportadores, bancos e governos encontram vários *trade offs* devido às diferenças entre os programas do Eximbank e das ECAs da União Européia.

Primeiro, o tempo necessário para aprovar pedidos de enquadramento e pagamento de sinistros diferem entre o Eximbank e as outras ECAs da União Européia. Para aquelas transações nas quais o Eximbank provê 100% de proteção de risco incondicional, ele assume todos os riscos das transações de exportação que cobre. Consequentemente, o Eximbank precisa avaliar minuciosamente a adequação de suas transações antes de dar aprovação para cobertura. Essas revisões compreensivas tendem a alongar o processo de enquadramento e diminuir a atratividade dos programas do Eximbank para os exportadores.

Os requerimentos do Eximbank para revisões cuidadosas levaram a reclamações de exportadores americanos. Entretanto, por causa dessas

revisões detalhadas antes de dar a aprovação, o Eximbank pode reembolsar os clientes por perdas na exportação relativamente rápido. Isso aumenta a atratividade dos programas do Eximbank para exportadores e bancos participantes. Diferentemente, devido ao oferecimento mais condicional de cobertura em quatro dos cinco países da União Européia, estes podem aprovar os pedidos de enquadramento mais rapidamente. Entretanto, o *trade off* está em que estas ECAs da EU requerem que os exportadores provejam a validade de qualquer sinistro devido a perdas na exportação. Reconhecendo estes *trade offs* e preocupações com tempos de processamento, o Eximbank introduziu uma política de seguro mais condicional para bancos e exportadores em 1994. O Eximbank espera que a condicionalidade da política resulte em um tempo para o enquadramento mais rápido.

Segundo, o nível de divisão do risco entre as ECAs e os bancos participantes pode influenciar no comportamento do banco. O Eximbank assume 100% dos riscos na maior parte das coberturas que emite. Esta característica aumenta a atratividade do programa para exportadores, mas reduz alguns incentivos para uma política mais cautelosa dos bancos que obtêm estas garantias. O Eximbank logo assume mais responsabilidade e mais custos associados com a revisão dos pedidos de enquadramento para assistência de financiamento de exportações já que ele não requer que os bancos tomem parte dos riscos destas transações.

Diferentemente, a maior parte das ECAs dividem alguns dos riscos das transações com exportadores e bancos. Dessa forma, os exportadores e bancos participantes revisam a qualidade financeira das transações propostas de exportação mais cuidadosamente. Esta divisão de risco ajuda a transferir parte da responsabilidade e custos administrativos associados com o processo de revisão dos pedidos de enquadramento das ECAs para os exportadores e instituições financeiras. Esta divisão de risco deve se tornar logo uma regra na União Européia. A União Européia emitiu regras propostas que requeriram algum nível mínimo de divisão de risco em transações de cobertura por ECAs.

Representantes da União Européia acreditam que os exportadores iriam fazer julgamentos mais responsáveis se estivessem sujeitos a perder dinheiro em um mau negócio.

Desde o fim dos anos 70, os Estados Unidos e outros países procuram limitar o suporte de governos no financiamento de exportações, particularmente através da OECD. Desde 1978, países da OECD, incluindo os EUA e os cinco países da União Européia, decidiram acatar as regras do OECD "Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits". Este acordo voluntário, também referido como OECD Consensus ou Arrangement, estabeleceu termos e condições sobre os quais governos podem trabalhar com créditos de exportações com prazos de repagamento de 2 anos ou mais. O OECD Consensus inclui pagamentos iniciais, taxas de juros, prazos de crédito mínimos e prazos máximos de repagamento.

Desde que o OECD Consensus foi estabelecido, os EUA e os outros países da OECD concordaram em uma série de medidas para fortalecer o acordo. Em seu mais recente acordo de 1994, os países da OECD concordaram em introduzir nos 2 anos seguintes o uso de taxas de juros de mercado em todo financiamento oficial na forma de crédito direto, refinanciamento ou subsídio de taxa de juros. Anteriormente, aos participantes era permitido usar taxas de juros abaixo do mercado.

A União Européia renovou esforços anteriores para harmonizar o seguro de crédito de exportação e programas de garantia de empréstimos entre seus países membros. Depois de tentativas relativamente mal sucedidas de conseguir tal harmonização nos anos 70, a União Européia propôs uma legislação em Julho de 1994 que iria harmonizar estes programas entre os países membros. A legislação proposta ainda está sendo revisada pela União Européia.

A União Européia também está considerando uma proposta que iria evitar que seus países membros subsidiassem o seguro de crédito de exportação ou garantias de empréstimos para alguns riscos de curto prazo que o setor privado pode cobrir.

Finalmente, a União de Berna serve como um fórum internacional para que empresas de seguro de exportação de 34 países troquem visões e informações sobre seus programas de crédito à exportação. Os membros da União de Berna, que incluem o Eximbank e as ECAs dos cinco membros da União Européia assinaram o General Understanding e outros acordos. O General Understanding regulamentou os prazos de pagamentos iniciais, pontos de partida para prazos de crédito e programações de repagamento em algumas transações de exportação.

Os membros da União de Berna que se desviarem desses acordos são obrigados a informar outros membros de suas intenções. Embora os acordos da União de Berna são voluntários, acredita-se que pressões de outros membros forcem as ECAs a seguirem tais acordos.

5.5 - Tendências para a Política de Estímulo às Exportações no Brasil

Segundo um estudo da Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB) divulgado em Abril de 1997, a demanda que mais cresce no comércio mundial é por produtos com alto valor agregado, principalmente eletrônicos, componentes de informática e de telecomunicações. O Brasil não tem em sua pauta de exportações nenhum desses produtos e ao contrário, importa-os cada vez mais.

Esses produtos de alto valor agregado, como unidades centrais de memória, equipamentos para processamento de dados *off-line* e microcircuitos eletrônicos apresentaram nos últimos 10 anos, incremento médio de exportações de 73,24% anual. Enquanto isso, o comércio mundial de soja, onde o país tem presença firme, cresceu apenas 2,8%.

O governo brasileiro, levando em conta essa tendência no comércio mundial, tenta colocar em prática o que denomina uma política de competitividade e investimentos.

Nesse panorama, políticas antigas adotadas pelo governo brasileiro não tem mais eficácia, entre estas o uso de subsídios e reservas de mercado. O que realmente importará para que o país aumente suas vendas externas será a capacidade de atração de empresas de setores que reünam condições favoráveis para explorar vantagens específicas para produção no país.

Esses setores são principalmente compostos de empresas de média tecnologia, onde o país detém condições de competir no mercado internacional por reunir fatores positivos que elevam a competitividade desses produtos nos mercados externos.

Exemplos são a indústria automobilística e a de papel e celulose. Ambos setores produzem mercadorias de maior valor agregado do que nossos

tradicionais líderes da pauta de exportações como a soja e a indústria de calçados. Além disso, os dois setores crescem no comércio mundial em um ritmo maior do que os dos setores de baixa tecnologia.

Funciona hoje no mundo um verdadeiro mercado entre países que buscam atrair as empresas, parecido com a guerra fiscal entre os estados brasileiros na disputa por investimentos. Países em desenvolvimento como a Índia possuem agências de desenvolvimento onde mecanismos são dispostos de acordo com as necessidades específicas de cada empresa.

Esse mesmo levantamento da AEB revela que nos 33 grupos mais dinâmicos no comércio internacional, o Brasil não tem presença, à exceção do setor automotivo. Ainda assim, as exportações mundiais de automóveis, que movimentam negócios da ordem de US\$ 300 bilhões por ano, têm uma taxa anual média de crescimento de 9,2%, estando entre as quatro últimas em dinamismo.

Numa outra comparação, é possível constatar que entre os produtos com taxa média de crescimento no comércio mundial acima de 18% ao ano, o Brasil participa apenas com papel, papelão e artefatos de madeira. Segundo Lídia Goldstein (Gazeta Mercantil 07/04/97), assessora da presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o Brasil já tem escala de mercado que justifica investimentos para atração de indústrias específicas. Segundo ela, o padrão industrial do mundo mudou e o Brasil tem que se adequar a ele. Em dois setores, as condições são especialmente favoráveis: telecomunicações e bens de capital. Ambos alavancados pelos pesados investimentos que o Programa Nacional de Desestatização (PND) já está propiciando.

O governo brasileiro, ao instituir o Proex da forma como está estruturado hoje, estimula os setores que lhe interessam segundo esse novo foco da política industrial. Analisando-se os produtos elegíveis para

financiamento à exportação ao amparo do Proex/Equalização, nota-se que o governo confere via de regra prazos máximos maiores para os produtos cujas perspectivas de crescimento de exportações são maiores. Nota-se também a pouca presença de produtos agrícolas na lista de produtos enquadráveis no Proex, já que estes produtos não têm grandes projeções de aumento de exportações conforme o estudo da AEB.

Outro ponto que influi na performance exportadora do país é a questão da desoneração das exportações. Uma medida nesse sentido já foi tomada através da introdução da chamada Lei do ICMS, conhecida popularmente como Lei Kandir. Essa lei já aprovada e em vigor retira a cobrança do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) das exportações de produtos primários e semi-elaborados, dos investimentos e dos bens de uso e consumo das empresas. A União em contrapartida ressarcie as perdas de arrecadação dos estados até um teto máximo de R\$ 3,6 bilhões para o ano de 1997.

Conclui-se logo que o governo possui várias frentes que podem ser atacadas ou estimuladas para que as exportações do país aumentem. Uma nova política de atração de investimentos, desoneração das exportações e programas de estímulo como o Proex e o Finamex são as alternativas mais importantes nesse aspecto. O que é mais provável que aconteça é que todas essas medidas sejam tomadas simultaneamente, já que o problema da Balança de Pagamentos é uma prioridade para a equipe econômica e o aumento das exportações é fator chave na sua solução.

Entretanto, como a análise dos programas de estímulo às exportações em outros países mostra, o uso de subsídios e recursos governamentais como ferramenta para tornar as exportações mais competitivas está cada vez mais sendo controlado. O *Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits* da OECD é uma tentativa de uniformização das práticas de assistência ao financiamento às exportações dos países membros da organização. A

introdução da União Monetária Européia (EMU) irá requerer uma uniformização ainda maior das políticas de subsídios às exportações dos países membros. É claro que o Brasil não irá seguir imediatamente estes padrões por não pertencer a essas organizações, mas a medida que o país integre blocos econômicos e tenha sua economia mais atrelada ao exterior, surgirão a longo prazo pressões semelhantes para que o país adote limites em sua política de promoção às exportações.

É possível que o Brasil venha a criar uma Agência Oficial de Crédito (ECA) como existem em vários países do mundo. Hoje o BNDES é o agente governamental que de certa forma substitui uma ECA brasileira, mas sua função de banco de desenvolvimento não permite que assuma todas as funções que uma ECA possui, como por exemplo a gestão do Seguro de Crédito de Exportação. De qualquer maneira, o estudo comparativo dos esquemas de assistência ao financiamento às exportações ajuda a dizer que o Brasil deverá adotar um esquema parecido com o de alguns dos países da União Européia, onde a cobertura para riscos de exportação é realizada por um órgão privado ou de estrutura mista, e o subsídio das taxas de juros e a concessão de linhas diretas aos exportadores é realizada por uma agência governamental dedicada a essa finalidade.

Logo, o modelo francês e o modelo italiano são passíveis de serem adotados pelo governo brasileiro por terem essa estrutura. Além disso, essas duas agências adotam esquemas de divisão dos riscos de uma transação de exportação - usualmente pelo menos 5 % até 15 % - o que já é feito no Proex. Dessa forma, os exportadores e bancos participantes revisam a qualidade financeira das transações propostas de exportação mais cuidadosamente, constituindo assim um mecanismo eficaz para redução dos riscos das operações.

Outro fato que apóia uma tese de que é provável a criação de uma ECA brasileira é o fato de o Banco do Brasil, atual gestor do Proex, estar sendo

cogitado de entrar no Programa Nacional de Desestatização. A privatização do Banco do Brasil certamente obrigaria a criação de um organismo para gestão do Proex, ou a sua incorporação em algum organismo já existente como o BNDES.

Depois de todas estas considerações, pode-se projetar um modelo para o fomento às exportações no Brasil. A criação de uma Agência Oficial de Crédito, centralizando toda a assistência governamental para créditos de exportação, eliminaria sobreposições entre os programas hoje existentes. O controle dos gastos pelo governo seria mais eficiente e a própria condução dos objetivos macroeconômicos governamentais em relação ao estímulo às exportações seria mais simples com o uso de uma única agência.

Modelo Atual do Fomento às Exportações no Brasil

Assistência para créditos de exportação

BNDES
Finamex

Banco do Brasil
Proex

Seguro de crédito de exportação

Companhia de Seguro
de Crédito

Modelo Futuro do Fomento às Exportações no Brasil

Assistência para créditos de exportação

ECA

Seguro de crédito de exportação

Companhia de Seguro
de Crédito

Fonte: elaborado pelo autor

Capítulo 6

Análise de Custos e Receitas do Proex

6 - Análise de Custos e Receitas do Proex

Até agora foi discutido o futuro de programas de fomento às exportações no Brasil e a intervenção governamental como forma de assistência às exportações.

Neste capítulo é feita uma análise das Receitas e Custos do produto Proex para o banco. Esse estudo conta com uma análise de sensibilidade em relação a diferentes cenários para a economia que possam afetar o desempenho do Proex no próximo ano. Além disso, é proposta uma configuração para a área de exportação de maneira a maximizar suas receitas de acordo com a performance projetada para o Proex em diferentes situações.

Para realizar o estudo das receitas, é necessária a análise do desempenho passado do produto para poder montar um modelo de Engenharia Econômica que construa uma estrutura confiável e proporcional ao desempenho passado dos produtos no que concerne aos prazos das operações e número de desembolsos. O horizonte passado a ser analisado é de um ano (2º semestre de 1996 e 1º semestre de 1997). Tais fatores são baseados no passado por assim ser a melhor maneira encontrada para estabelecer uma distribuição dos prazos entre as operações no futuro.

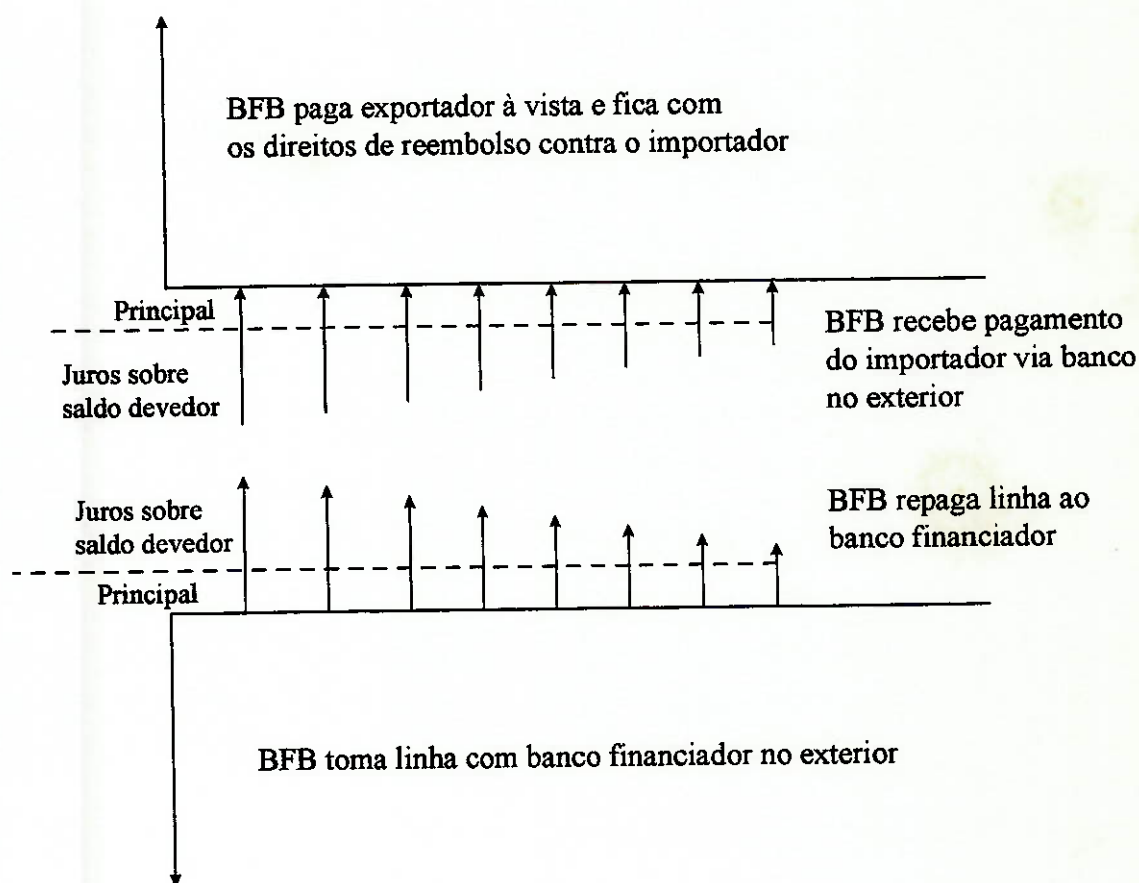
Ou seja, a análise de operação por operação do último semestre em relação ao fatores descritos acima é feita a fim de criar um modelo confiável onde as variáveis serão:

- spread de captação (médio)
- spread comercial (médio)
- custo de oportunidade
- volume das operações
- custos de pessoal, materiais, telefone, etc...

Essas variáveis assumirão valores de acordo com cenários macroeconômicos projetados para o país para o ano de 1998 e de acordo com a distribuição que o banco projeta adotar entre o volume de operações de Proex e de outros produtos.

É importante notar para a elaboração do modelo precisaram ser feitas algumas suposições sem embasamento em dados reais tanto pela impossibilidade da coleta de todos os dados necessários assim como para preservar a confidencialidade de outros.

Fluxo de Caixa de uma operação de Proex



Elaborado pelo autor

Em uma operação de Proex, o BFB contrata uma linha de crédito no exterior e paga o exportador à vista no Brasil. O repagamento de principal e

juros ao banco financiador ocorre de maneira trimestral ou semestral, sendo o principal em parcelas iguais e os juros calculados sobre o saldo devedor.

O BFB toma a linha a uma taxa que é formada por LIBOR + Spread de Captação e repassa esses recursos ao exportador à vista, o qual cede os direitos de saque ao BFB. O BFB recebe do importador o pagamento da exportação na forma de principal mais juros formados pela LIBOR + Spread Comercial.

Para a elaboração do modelo, deve-se observar os seguintes fatos:

- A periodicidade de pagamento do principal e dos juros é na prática semestral, sendo que o regime trimestral é raramente adotado.

- Os prazos das operações no modelo são distribuídos de acordo com o ocorrido no passado. Analisando-se todas as operações de Proex ocorridas no último ano, encontra-se a seguinte distribuição, a ser utilizada como ponderação no modelo:

Prazo	% sobre o total de Proex em volume
1 ano	40,2%
2 anos	20,2%
3 anos	14,7 %
4 anos	13,3%
5 anos	0,0%
6 anos	3,8%
7 anos	0,0%
8 anos	7,8%
Total	100,0%

Elaborado pelo Autor

Logo o modelo para cálculo das receitas brutas é:

$$\text{Receita Bruta} = 0,402 * (\text{Fluxo 1 ano}) + 0,202 * (\text{Fluxo 2 anos}) + 0,147 * (\text{Fluxo 3 anos}) + 0,133 * (\text{Fluxo 4 anos}) + 0,038 * (\text{Fluxo 6 anos}) + 0,078 * (\text{Fluxo 8 anos})$$

onde

Fluxo 1 ano = Receita Bruta gerada por operações de Proex com prazo de 1 ano

Fluxo 2 anos = Receita Bruta gerada por operações de Proex com prazo de 2 anos

Fluxo 3 anos = Receita Bruta gerada por operações de Proex com prazo de 3 anos

Fluxo 4 anos = Receita Bruta gerada por operações de Proex com prazo de 4 anos

Fluxo 6 anos = Receita Bruta gerada por operações de Proex com prazo de 6 anos

Fluxo 8 anos = Receita Bruta gerada por operações de Proex com prazo de 8 anos

É importante notar que a receita que o banco obtém é formada pela diferença entre o spread comercial e o spread de captação, multiplicada pelo saldo devedor em cada desembolso. Descontando-se ao valor presente, tem-se a receita bruta gerada por operações de um determinado prazo.

Por exemplo, para uma operação de 2 anos com desembolso semestral, obtém-se a seguinte receita bruta:

$$\begin{aligned} \text{Receita Bruta} = & \frac{(\text{SpreadCom} - \text{SpreadCap}) \times \text{Vol}}{1 + \text{Taxa de desconto}} + \frac{(\text{SpreadCom} - \text{SpreadCap}) \times \frac{3}{4} \text{Vol}}{(1 + \text{Taxa de desconto})^2} + \\ & + \frac{(\text{SpreadCom} - \text{SpreadCap}) \times \frac{2}{4} \text{Vol}}{(1 + \text{Taxa de desconto})^3} + \frac{(\text{SpreadCom} - \text{SpreadCap}) \times \frac{1}{4} \text{Vol}}{(1 + \text{Taxa de desconto})^4} \end{aligned}$$

onde

SpreadCom = Spread Comercial

SpreadCap = Spread de Captação

Vol = Volume total da operação

Taxa de desconto = Custo de Oportunidade (Semestral)

Análise dos custos e despesas

Os custos e despesas serão divididos em três grupos principais: custos variáveis (que mudam conforme o volume de negócios realizados), despesas diversas e custos fixos no período. Somando-se esses três grupos, obtém-se o total de custos e despesas. A receita líquida gerada com as operações de Proex será então calculada descontando-se este valor da receita bruta.

Receita Bruta = Já detalhada anteriormente

(-) Custos variáveis

Custos operacionais: Registro e controle das operações pelo back-office. Para efeito de cálculo, será considerado que para exercer as atividades acima, a área operacional gasta 0,1% do volume de operações de Proex negociadas.

Despesas diretas: 3 % da receita bruta no ano

-Telefone, Fax

-Malotes

-Material de escritório

-Xerox

-Informática: hardware, manutenção

-Energia elétrica

= Margem de Contribuição

(-) Custos Fixos

Pessoal

1º possibilidade: Estima-se que mantendo a estrutura atual do banco, onde todos os gerentes da área de estruturação de operações de comércio exterior realizam qualquer tipo de operação, cada um dos 4 gerentes seniors e dos 4 gerentes júnior gaste 25% do tempo de trabalho na estruturação de operações de Proex. Além disso, será adotada uma média de salário de US\$ 6.000,00 / mês por gerente senior ou US\$ 78.000,00 / ano e uma média de US\$ 3.000,00 por gerente júnior ou US\$ 39.000,00 / ano. Estima-se também que os 3 gerentes da área de captação de recursos também gastem 25% do tempo de trabalho com operações de Proex. É adotada uma média de salário de US\$ 6.000,00 / mês ou US\$ 78.000,00 / ano.

2º possibilidade: Adotando-se uma política mais agressiva em relação ao Proex, o banco destinaria 3 gerentes (2 seniors e 1 júnior) exclusivamente para a estruturação de operações de Proex. Nesse caso, as despesas com pessoal seriam de US\$ 78.000,00 / ano com cada gerente sênior e US\$ 39.000,00 com o gerente júnior. Na área de captação de recursos a estrutura permanece a mesma.

Overhead = 2 % da receita bruta no ano

O custo de overhead corresponde a uma pequena fração dos salários de funcionários de áreas como análise de crédito, presidência, secretárias etc. Estas áreas estão ligadas indiretamente ao processo de estruturação e captação de recursos para operações de Proex.

= LAIR - Lucro antes do Imposto de Renda

(-) Imposto de Renda = 42,31% sobre o LAIR.

Este valor corresponde à alíquota total do Imposto de Renda para instituições financeiras. Abrange o imposto de renda, o adicional sobre imposto de renda e a contribuição social.

= Resultado Líquido

Este é um resumo das alternativas e cenários considerados na análise de sensibilidade:

	Possibilidade 1	Possibilidade 2
Cenário 1	i = 20% ao ano Spread Banco = 1,4% Volume = 50 milhões de USD	i = 20% ao ano Spread Banco = 1,4% Volume = 60 milhões de USD
Cenário 2	i = 15% ao ano Spread Banco = 1,1% Volume = 65 milhões de USD	i = 15% ao ano Spread Banco = 1,1% Volume = 75 milhões de USD

Elaborado pelo autor

A seguir estão apresentadas as planilhas de projeção do resultado para cada uma das duas possibilidades adotadas e supondo a ocorrência de dois cenários possíveis.

1) 1º Cenário: Os juros se mantêm altos, acarretando um aumento do custo de oportunidade e um aumento dos spreads praticados. O volume de operações de Proex cresce em relação ao ano de 1997, mas não no ritmo esperado ao de uma situação econômica mais estável.

1º possibilidade: Mantém-se a estrutura atual sem uma ênfase no Proex. Custos de pessoal mais baixos, volumes de operações de Proex mais baixos.

Volume projetado de operações de Proex: 50 milhões de US\$

Custo de Oportunidade: 20% ao ano

Spread do banco (Spread Comercial - Spread de Captação) : 1,4 % ao ano

Utilizando-se o modelo já desenvolvido anteriormente, tem-se:

Cálculo de receita bruta (valores em milhares de US\$)

Operações/Prazo	Valor Presente	i = 20%
		spread banco = 1,4%
		vol = 50.000.000
1 ano	372.099	
2 anos	293.453	
3 anos	282.073	
4 anos	310.148	
5 anos	0	
6 anos	90.760	
6 anos	0	
7 anos	258.699	

TOTAL RECEITA BRUTA 1.607.232

Projeção de Resultados para 1998 (valores em US\$)

1º possibilidade e Cenário 1

RECEITA			
Volume de operações de Proex			50.000.000
Spread do banco (Spread comercial - Spread de captação)			1,4
RECEITA BRUTA NO ANO			1.607.232
CUSTOS E DESPESAS			
Custos Variáveis			
Custos Operacionais do Proex	0,1 % do volume	(50.000)	
Despesas Diretas	3 % da receita bruta	(48.217)	
Margem de Contribuição		1.509.015	
Custos Fixos			
Pessoal		(136.500)	
Overhead	3 % da receita bruta	(44.773)	
Subtotal Custos Fixos		(181.273)	
LAIR			1.327.742
Imposto de Renda			522.903
Resultado Líquido			804.840

2) 2º Cenário: Os juros abaixam a partir do início de 1998, acarretando uma diminuição do custo de oportunidade e uma manutenção dos spreads praticados em um nível baixo. O volume de operações de Proex cresce em um ritmo forte em relação a 1997.

1º possibilidade: Mantém-se a estrutura atual sem uma ênfase no Proex. Custos de pessoal mais baixos, volumes de operações de Proex mais baixos.

Volume projetado de operações de Proex: 65 milhões de US\$

Custo de Oportunidade: 15% ao ano

Spread do banco (Spread Comercial - Spread de Captação) : 1,1 % ao ano

Utilizando-se o modelo já desenvolvido anteriormente, tem-se:

Cálculo de receita bruta (valores em milhares de US\$)

Operações/Prazo	Valor Presente	$i = 15\%$
		spread banco = 1,1%
		vol = 65.000.000
1 ano	391.738	
2 anos	313.256	
3 anos	305.074	
4 anos	339.600	
5 anos	0	
6 anos	101.643	
6 anos	0	
7 anos	292.705	
TOTAL RECEITA BRUTA	1.744.015	

Projeção de Resultados para 1998 (valores em US\$)

1º possibilidade e Cenário 2

RECEITA		
Volume de operações de Proex		65.000.000
Spread do banco (Spread comercial - Spread de captação)		1,1
RECEITA BRUTA NO ANO		1.744.015
CUSTOS E DESPESAS		
Custos Variáveis		
Custos Operacionais do Proex	0,1 % do volume	(50.000)
Despesas Diretas	3 % da receita bruta	(52.320)
Margem de Contribuição		1.641.694
Custos Fixos		
Pessoal		(136.500)
Overhead	3 % da receita bruta	(44.773)
Subtotal Custos Fixos		(181.273)
LAIR		1.460.421
Imposto de Renda		522.903
Resultado Líquido		937.519

3) 1º Cenário: Os juros se mantêm altos, acarretando um aumento do custo de oportunidade e um aumento dos spreads praticados. O volume de operações de Proex cresce em relação ao do ano de 1997, mas não no ritmo esperado ao de uma situação econômica mais estável.

2º possibilidade: Altera-se a estrutura atual dando uma ênfase ao Proex com a dedicação de pessoal exclusivo ao produto. Aumento da participação do banco no mercado de Proex em relação à concorrência. Custos de pessoal maiores.

Volume projetado de operações de Proex: 60 milhões de US\$

Custo de Oportunidade: 20% ao ano

Spread do banco (Spread Comercial - Spread de Captação) : 1,4 % ao ano

Cálculo de receita bruta (valores em milhares de US\$)

Operações/Prazo	Valor Presente	i = 20%
		spread banco = 1,4%
		vol = 60.000.000
1 ano	446.519	
2 anos	352.143	
3 anos	338.487	
4 anos	372.178	
5 anos	0	
6 anos	108.912	
6 anos	0	
7 anos	310.439	

TOTAL RECEITA BRUTA 1.928.678

2ª possibilidade e Cenário 1

RECEITA

Volume de operações de Proex	60.000.000
Spread do banco (Spread comercial - Spread de captação)	1,4
RECEITA BRUTA NO ANO	1.928.678

CUSTOS E DESPESAS

Custos Variáveis

Custos Operacionais do Proex	0,1 % do volume	(50.000)
Despesas Diretas	3 % da receita bruta	(57.860)
Margem de Contribuição		1.820.818
Custos Fixos		
Pessoal		(214.500)
Overhead	3 % da receita bruta	(44.773)
Subtotal Custos Fixos		(259.273)

LAIR 1.561.545

Imposto de Renda 522.903

Resultado Líquido 1.038.643

4) **2º Cenário:** Os juros abaixam a partir do início de 1998, acarretando uma diminuição do custo de oportunidade e uma manutenção dos spreads praticados em um nível baixo. O volume de operações de Proex cresce em um ritmo forte em relação a 1997.

2º possibilidade: Altera-se a estrutura atual dando uma ênfase ao Proex com a dedicação de pessoal exclusivo ao produto. Aumento da participação do banco no mercado de Proex em relação à concorrência. Custos de pessoal maiores.

Volume projetado de operações de Proex: 75 milhões de US\$

Custo de Oportunidade: 15 % ao ano

Spread do banco (Spread Comercial - Spread de Captação) : 1,1 % ao ano

Cálculo de receita bruta (valores em milhares de US\$)

$i = 15\%$

Operações/Prazo

Valor Presente

spread banco = 1,1%

vol = 75.000.000

1 ano	452.005
2 anos	361.449
3 anos	352.008
4 anos	391.846
5 anos	0
6 anos	117.280
6 anos	0
7 anos	337.736

TOTAL RECEITA BRUTA 2.012.325

Projeção de Resultados para 1998 (valores em US\$)

2º possibilidade e Cenário 2

RECEITA			
Volume de operações de Proex			75.000.000
Spread do banco (Spread comercial - Spread de captação)			1,1
RECEITA BRUTA NO ANO			2.012.325
CUSTOS E DESPESAS			
Custos Variáveis			
Custos Operacionais do Proex	0,1 % do volume	(50.000)	
Despesas Diretas	3 % da receita bruta	(60.370)	
Margem de Contribuição			1.901.955
Custos Fixos			
Pessoal		(214.500)	
Overhead	3 % da receita bruta	(44.773)	
Subtotal Custos Fixos			(259.273)
LAIR			1.642.682
Imposto de Renda			522.903
Resultado Líquido			1.119.780

Resumindo, a análise de sensibilidade nos mostra que:

1º possibilidade e 1º cenário - Resultado Líquido = US\$ 804.840

1º possibilidade e 2º cenário - Resultado Líquido = US\$ 937.519

2º possibilidade e 1º cenário - Resultado Líquido = US\$ 1.038.643

2º possibilidade e 2º cenário - Resultado Líquido = US\$ 1.119.780

A análise de sensibilidade mostra que o banco deve adotar uma postura mais agressiva em relação ao Proex e dedicar pessoal exclusivamente para estruturar operações de Proex. Qualquer que seja o cenário que realmente ocorrer, percebe-se neste estudo dos custos e receitas que a alternativa de dedicar recursos para o Proex é mais vantajosa.

Uma outra consideração que pode ser feita na análise de sensibilidade é que, ao contrário do que foi assumido no modelo, a distribuição dos prazos das operações varia de acordo com os cenários econômicos propostos.

Essa suposição faz sentido, já que em uma situação econômica menos estável os bancos estrangeiros tendem a reduzir os prazos das linhas de crédito concedidas para financiamento às exportações devido ao aumento dos riscos tanto político como comercial.

A seguir encontra-se uma nova análise de sensibilidade, na qual o modelo é alterado nas distribuições dos prazos das operações de acordo com os cenários econômicos adotados.

Esta é a nova projeção para a distribuição dos prazos das operações no para o cenário 1 de juros altos e aumento dos spreads praticados.

Prazo	% sobre o total de Proex em volume
1 ano	49,2%
2 anos	26,2%
3 anos	16,2 %
4 anos	6,3%
5 anos	0,0%
6 anos	1,3%
7 anos	0,0%
8 anos	0,8%
Total	100,0%
Elaborado pelo Autor	

É importante notar que para o cenário 2 a distribuição dos prazos não foi alterada porque o cenário em questão possui as mesmas características do período no qual foi baseada a distribuição dos prazos anterior.

Abaixo encontram-se as planilhas de projeção para cada uma das possibilidades adotadas supondo a ocorrência do cenário 1, mas agora com uma distribuição de prazos mais concentrada no curto prazo.

1) 1º Cenário: Os juros se mantêm altos, acarretando um aumento do custo de oportunidade e um aumento dos spreads praticados. O volume de operações de Proex cresce em relação ao ano de 1997, mas não no ritmo esperado ao de uma situação econômica mais estável.

1º possibilidade: Mantém-se a estrutura atual sem uma ênfase no Proex. Custos de pessoal mais baixos, volumes de operações de Proex mais baixos.

Volume projetado de operações de Proex: 50 milhões de US\$

Custo de Oportunidade: 20% ao ano

Spread do banco (Spread Comercial - Spread de Captação) : 1,4 % ao ano

Utilizando-se o modelo já desenvolvido anteriormente com a nova distribuição dos prazos, tem-se:

Cálculo de receita bruta (valores em milhares de US\$)

Operações/Prazo	Valor Presente	$i = 20\%$
		spread banco = 1,4%
		vol = 50.000.000
1 ano	455.405	
2 anos	380.617	
3 anos	310.856	
4 anos	146.912	
5 anos	0	
6 anos	39.330	
7 anos	0	
8 anos	26.533	
TOTAL RECEITA BRUTA	1.359.652	

Projeção de Resultados para 1998 (valores em US\$)

1º possibilidade e Cenário 1

RECEITA		
Volume de operações de Proex		50.000.000
Spread do banco (Spread comercial - Spread de captação)		1,4
RECEITA BRUTA NO ANO		1.359.652
CUSTOS E DESPESAS		
Custos Variáveis		
Custos Operacionais do Proex	0,1 % do volume	(50.000)
Despesas Diretas	3 % da receita bruta	(40.790)
Margem de Contribuição		1.268.863
Custos Fixos		
Pessoal		(136.500)
Overhead	3 % da receita bruta	(44.773)
Subtotal Custos Fixos		(181.273)
LAIR		1.087.590
Imposto de Renda		522.903
Resultado Líquido		564.687

2) 1º Cenário: Os juros se mantêm altos, acarretando um aumento do custo de oportunidade e um aumento dos spreads praticados. O volume de operações de Proex cresce em relação ao do ano de 1997, mas não no ritmo esperado ao de uma situação econômica mais estável.

2º possibilidade: Altera-se a estrutura atual dando uma ênfase ao Proex com a dedicação de pessoal exclusivo ao produto. Aumento da participação do banco no mercado de Proex em relação à concorrência. Custos de pessoal maiores.

Volume projetado de operações de Proex: 65 milhões de US\$

Custo de Oportunidade: 20% ao ano

Spread do banco (Spread Comercial - Spread de Captação) : 1,4 % ao ano

Cálculo de receita bruta (valores em milhares de US\$)

Operações/Prazo	Valor Presente	i = 20%
		spread banco = 1,4%
		vol = 65.000.000
1 ano	592.026	
2 anos	494.802	
3 anos	404.112	
4 anos	190.986	
5 anos	0	
6 anos	51.128	
7 anos	0	
8 anos	34.493	
TOTAL RECEITA BRUTA	1.767.548	

Projeção de Resultados para 1998 (valores em US\$)

2ª possibilidade e Cenário 1

RECEITA			
Volume de operações de Proex			65.000.000
Spread do banco (Spread comercial - Spread de captação)			1,4
RECEITA BRUTA NO ANO			1.767.548
CUSTOS E DESPESAS			
Custos Variáveis			
Custos Operacionais do Proex	0,1 % do volume	(50.000)	
Despesas Diretas	3 % da receita bruta	(53.026)	
Margem de Contribuição			1.664.522
Custos Fixos			
Pessoal		(214.500)	
Overhead	3 % da receita bruta	(44.773)	
Subtotal Custos Fixos			(259.273)
LAIR			1.405.249
Imposto de Renda			522.903
Resultado Líquido			882.346

Percebe-se que ao incluir uma nova distribuição de prazos mais concentrada no curto prazo, o Resultado Líquido cai significativamente. Entretanto, a adoção da 2ª Possibilidade continua provocando melhores resultados do que a manutenção da atual estrutura para o Proex.

Resultados da Análise de Sensibilidade

O estudo das receitas projetadas para o Proex mostra que a adoção de uma estratégia mais agressiva em relação ao produto é sempre mais vantajosa, não importando qual cenário realmente ocorra no futuro.

A adoção de uma subárea dedicada a estruturação de operações de Proex é então recomendada, já que o aumento das receitas proporcionadas por uma maior capacidade de absorção de operações de Proex é mais do que compensado pelo aumento dos custos de pessoal requeridos por essa medida.

A redução nos prazos das operações prevista em um cenário de contenção de crédito por parte dos bancos estrangeiros afeta as receitas do Proex para o banco, mas não a ponto de inviabilizar a criação da subárea.

Capítulo 7
Conclusão

7 - Conclusão

O Proex é sem dúvida um produto de alta rentabilidade e possuidor de altas perspectivas de crescimento, como foi demonstrado nas duas partes do estudo. É certo que o produto não manterá suas características imutáveis e será adaptado de acordo com os objetivos governamentais, mas certamente pode-se prever a continuidade do uso de esquemas semelhantes de assistência às exportações. O benefício da equalização pago ao banco financiador pelo Tesouro Nacional é um diferencial em relação aos outros produtos da área de exportação como o ACC e o Pré-Pagamento, tornando o Proex mais atrativo também para o importador e consequentemente facilitando o fechamento de operações desse tipo.

A alta dos juros efetuada no final de Outubro de 1997 vem a alterar o desempenho dos bancos ativos em financiamento de comércio exterior. Há o benefício do aumento dos spreads praticados, e a perspectiva de queda nas vendas no mercado interno faz com que muitas empresas se tornem mais agressivas, preocupadas em incrementar suas exportações futuras e consequentemente necessitando de recursos para financiar a produção.

Entretanto, os bancos estrangeiros que fornecem os recursos para os financiamentos tendem a restringir prazos e disponibilidades de recursos em função do aumento da instabilidade no país e da provável elevação do Risco Brasil.

A retração no fluxo de recursos internacional para financiamentos à exportação força o governo brasileiro a ampliar a utilização de instrumentos para financiamento às exportações, como aconteceu recentemente com a permissão de utilização do ACC para produtores de insumos.

Logo, pode-se dizer que as consequências negativas dessa alta nos juros são em parte amortecidas pelo fato do governo brasileiro estar ampliando a utilização de instrumentos para incrementar as exportações brasileiras.

Em vista desse panorama favorável à expansão da assistência governamental ao financiamento às exportações, proponho que o banco crie uma subárea dentro da Superintendência de Comércio Exterior dedicada a lidar primordialmente com a estruturação de operações de Proex. Esse núcleo poderia ser expandido no futuro para incluir produtos como o seguro de crédito às exportações e outros programas que possam surgir nesse sentido.

O Proex é um produto cujo crescimento para o ano de 1998 é certo, não importando o cenário econômico para o país no ano. Esse fato minimiza os riscos de ociosidade oriundos de uma nova estrutura burocrática.

A dedicação de pessoal exclusivamente para a estruturação de operações de Proex atende ao esperado aumento no número de operações de Proex sendo estruturadas no mercado. Dessa maneira, o banco estará capacitado a acompanhar essa tendência, além de possibilitar a oferta de serviços complementares ao Proex que serão implantados no início do ano, como o seguro de crédito à exportação. Essa subárea proposta lidaria no início de sua criação somente com operações de Proex, já que os outros produtos relacionados a assistência governamental ao financiamento às exportações não estão ainda operacionalizados. Entretanto, à medida que tais produtos fossem sendo comercializados, o banco poderia realizar vendas conjugadas destes novos serviços e do Proex através do pessoal da subárea.

A estruturação de operações de Proex conjugadas com o seguro de crédito à exportação possibilitará ao BFB a oferta de um serviço inédito no mercado, e poderá ser feita da melhor maneira se a subárea proposta se dedicar exclusivamente a estes produtos. Os clientes do BFB procurarão o

banco pelo sua especialidade em operações deste tipo, procura esta reforçada pela fato do banco possuir uma tradição muito forte na área de Trade Finance.

É importante lembrar que o fato do BFB possuir uma classificação de risco muito boa em relação a outros bancos nacionais permite que o banco realize operações com grandes grupos nacionais e estrangeiros, os quais são os grandes exportadores no país. O pessoal da subárea poderia, adicionalmente a suas tarefas usuais, realizar estudos setoriais para identificação de clientes potenciais entre essas grandes empresas que atuem em setores em expansão no comércio mundial. Dessa forma, o BFB poderia definir quais empresas possuem maior potencial de aumento de suas exportações e consequentemente concentrar esforços em tê-las como clientes.

A ênfase no Proex muito provavelmente não acarretará perda significativa na receita dos outros produtos de exportação. Os ACCs são negociados pela Mesa de Câmbio e pela Superintendência Internacional, sendo absolutamente independentes da Superintendência de Comércio Exterior. Além disso, os ACCs são financiamentos de curto prazo, atendendo necessidades diferentes das quais o Proex e o Pré-Pagamento atendem.

O Pré-Pagamento, com a introdução no início de 1998 do Proex na modalidade pré-embarque, deverá ser cada vez menos atraente e certamente perderá mercado para o Proex pré-embarque.

O Proex pré-embarque funcionará como um adiantamento de receitas futuras de exportação, e certamente tomará mercado do Pré-Pagamento por suprir as mesmas necessidades dos exportadores.

A introdução do Proex pré-embarque é hoje mais imprescindível do que nunca para assegurar um futuro para o Proex. Essa nova modalidade vem a corrigir a principal falha do programa, que é sua atuação apenas no período pós-embarque, funcionando como um financiamento facilitador da venda de

exportações. Há hoje no entanto uma ausência de mecanismos de assistência governamental para financiamento no período pré-embarque, tendo o exportador que utilizar financiamentos a taxas de mercado mais elevadas para financiar a produção de mercadorias.

Esse fato torna algumas exportações inviáveis pelo alto custo de financiamento da produção, fazendo do Proex um mecanismo em parte ineficaz por atuar muito tardiamente no ciclo de produção e venda do produto.

O Proex pré-embarque completa o escopo dos programas de assistência ao financiamento às exportações ao permitir uma utilização mais abrangente do produto em todas as fases da produção e venda das mercadorias.

Finalmente, o estudo comparativo de agências no exterior de estímulo às exportações leva a crer que em um futuro próximo o Brasil venha a criar uma agência independente de fomento às exportações. O BFB nesse caso teria uma vantagem competitiva em relação a seus concorrentes por já possuir uma área dedicada a esse tipo de relacionamento.

Referências Bibliográficas

DRESDNER BANK. Foreign trade related international banking services.
Frankfurt am Main. 1996

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro - Produtos e Serviços. 9ª Edição -
São Paulo: Qualitymark, 1996

GENERAL ACCOUNTING OFFICE. Six Nations' Government-Supported
Export-Financing Programs. Washington. 1995

BAYERISCHE VEREISBANK. Foreign Trade Medium and Long-Term
Financing. Munich. 1991

FILHO, ARTHUR BARRIONUEVO. Política de Comércio Exterior e
Crescimento Industrial no Brasil. RAE - Revista de Administração de
Empresas, v. 37, n. 2 - Abr./Jun. 1997. FGV: São Paulo

WERNECK, ROGÉRIO L. FURQUIM. Oportunidades e Desafios no Quarto
Ano do Real. Investimentos Externos. Ano 2 Número 23 - Abril 1997. ANBID:
São Paulo

BANCO DO BRASIL. Circular Dirin Proex 5. Brasília

EXAME. Ano 28 - Nº 15. São Paulo: Editora Abril, 1995

GAZETA MERCANTIL

SUZUKI, ORLANDO. Fundamentos de Câmbio e Mecanismos do Comércio Exterior. Finance Treinamento, Assessoria e Publicações LTDA. São Paulo

ANNUAL REPORT BFB 1996. São Paulo, 1997

CORREA, PAULO GUILHERME. Abertura Comercial e Reestruturação Industrial no Brasil: Deve o Estado Intervir?. Área de Planejamento Econômico - DEPEC - BNDES. Rio de Janeiro, 1996

RIBEIRO, ALESSANDRA RODRIGUES. Trabalho de Formatura - Projeto de Desenvolvimento e Implantação de uma Família de Produtos de Investimento. 1996