

Resumo

O presente artigo analisa por que existem os sistemas públicos de crédito à exportação e como eles podem constituir uma importante ferramenta para o desenvolvimento dos países. O apoio à exportação como política pública existe há mais de cem anos e desempenha tanto um papel de resposta a crises quanto uma atuação perene de viabilizar um amplo conjunto de exportações. O crédito é essencial para a atividade exportadora, mas não há um padrão único na configuração dos sistemas de apoio. Os principais atores no crédito público à exportação são os países desenvolvidos ou que apresentam políticas de desenvolvimento bem definidas. O apoio oferecido atualmente abrange um grande conjunto de instrumentos relacionados tanto a financiamentos quanto a garantias. Operações de curto prazo têm sido relativamente frequentes nos últimos anos.

Palavras-chave: comércio exterior; agências de crédito à exportação; financiamento à exportação.

Abstract

This paper analyzes why official export credit systems exist and how they can constitute an important tool for the development of countries. Export support as a public policy has existed for over a hundred years and plays a role in crisis response and in continuously enabling a wide range of exports. Credit is essential for export activity and no single standard exists to configure export support systems. The main players in official export credit are developed countries or those with well-defined development policies. The current support covers a wide range of instruments related to financing and guarantees. Short-term transactions have occurred relatively often in recent years.

Keywords: foreign trade; credit export agency; export finance.

Introdução

Os programas públicos de apoio à exportação existem há mais de cem anos nos países desenvolvidos e, nas últimas décadas, têm se difundido também nos países em desenvolvimento. As instituições denominadas agências de crédito à exportação (ECA, da sigla em inglês para *export credit agency*) desfrutaram de mandatos de governo para concessão de apoio oficial por meio de financiamentos, seguros e garantias, valendo-se, sobretudo, de recursos públicos, com o objetivo de gerar emprego e renda em seus países de origem. As agências de crédito à exportação fazem parte dos sistemas públicos de apoio à exportação e do conjunto das instituições financeiras de desenvolvimento (IFD), que abrangem também os bancos de desenvolvimento e os organismos multilaterais.¹ *Export-import banks* (eximbanks) são um tipo de agência de crédito à exportação que atua com funções mais próximas às bancárias. Outra forma de organização comum dessas agências é atuar como uma seguradora.

A premissa básica para a existência dos programas públicos de apoio é que exportações são um elemento fundamental para o desenvolvimento de um país. Os sistemas públicos de apoio à exportação procuram oferecer instrumentos para lidar com a competição no exterior e para superar as dificuldades encontradas pelos exportadores no mercado de crédito. O mérito da manutenção de um sistema desse tipo está nas próprias características intrínsecas à atividade exportadora. Exportações representam uma fonte autônoma de demanda para os produtos do país, incrementando muito

¹ Sobre o papel das IFDs e a sua contribuição no financiamento de longo prazo, ver Além e Madeira (2024).

as possibilidades de expansão da atividade econômica. Constituem fonte de emprego, renda e divisas para o país.

Para a empresa, estar inserida no mercado internacional proporciona acesso a uma clientela muito maior, o que permite ganhos de escala e estimula a adoção de práticas e processos para a competição com seus concorrentes estrangeiros. Nos últimos trinta anos, foram desenvolvidos trabalhos que evidenciam o fato de empresas exportadoras serem mais produtivas e inovadoras que a média (Bernard; Jensen, 1999; Melitz, 2003; Aghion *et al.*, 2018). Os ganhos de produtividade derivados da exportação podem ocorrer pelos canais de seleção ou de aprendizado pelas firmas no processo de exportação (*learning-by-exporting*). O segundo efeito é mais percebido em países em desenvolvimento e ocorre pelos ganhos de conhecimento, tecnologia e eficiência, seja pelo recebimento de transferência de tecnologia dos compradores, seja pela própria adaptação para lidar com a exposição à demanda internacional.²

Os países desenvolvidos ou em franca trajetória de desenvolvimento são os que detêm os sistemas de apoio público à exportação mais bem estruturados e com maior capacidade de atuação. Países como China, Índia, Turquia e África do Sul também dedicam amplos esforços à promoção de exportações como mecanismo dinamizador de suas economias. O apoio à exportação é complementar a outras políticas, assim como as exportações são complementares às

² Kiendrebeogo (2012) realiza uma boa revisão da literatura sobre as duas formas de ganho de produtividade, em especial para os países em desenvolvimento. Cirera e outros (2023), a partir de uma base de dados de empresas brasileiras, concluem que exportar traz efeitos positivos na probabilidade de uma empresa adotar tecnologias avançadas na administração do negócio, no planejamento da produção e da cadeia de fornecedores e no controle de qualidade. Mallick e Yang (2013) encontram resultados robustos de que um processo de *learning-by-exporting* foi relevante para o crescimento indiano.

atividades domésticas das empresas. As políticas públicas de apoio à exportação nos países que atribuem alta relevância para a atividade são avaliadas como bem-sucedidas por meio de diversos estudos, realizados em grande parte após a crise de 2007-2008 (Catermol; Cruz, 2017).

Para os países em desenvolvimento, a existência de um setor exportador forte, especialmente associado a bens e serviços de maior conteúdo tecnológico e de conhecimento, é ainda mais importante. Esses setores costumam ter maior necessidade de capital e vendas a prazos mais longos, de modo que o crédito se mostra indissociável da produção e da comercialização dos bens e serviços. A concentração da pauta exportadora em bens de baixa agregação de valor torna o país suscetível à deterioração de suas contas externas conforme a flutuação de preços no mercado internacional, o que não ocorre com bens e serviços de maior valor agregado. O Brasil é um país particularmente afetado por esse problema, o que torna a diversificação de sua pauta de exportações uma iniciativa necessária.

O presente artigo tem por objetivo analisar o papel dos sistemas de crédito à exportação como ferramenta de política pública e de que forma as instituições dos países vêm atuando recentemente. O tema é particularmente relevante para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) com a retomada das políticas de apoio à exportação no Brasil. Além do BNDES, o sistema brasileiro é formado pelos instrumentos Proex Financiamento e Proex Equalização, operados pelo Banco do Brasil com recursos do Tesouro Nacional, e pelo Seguro de Crédito à Exportação (SCE), com lastro no Fundo de Garantia à Exportação (FGE), na cobertura das garantias prestadas pela União para riscos comerciais, políticos e extraordinários. O Brasil conta também com a Agência Brasileira

de Promoção de Exportações e Investimentos (ApexBrasil), que não tem como objetivo o crédito, mas diversas atividades de promoção das empresas brasileiras no exterior, estudos de prospecção de oportunidades, capacitação para exportar e atração de investimentos.

O texto deste artigo está dividido em três seções, além desta introdução. A primeira delas expõe os principais conceitos relacionados à relevância do crédito na atividade exportadora e aborda como os sistemas públicos podem contribuir para superar dificuldades dos exportadores. Na segunda, são apresentadas características de alguns dos principais sistemas de apoio no mundo. Os países selecionados foram: China, Estados Unidos da América (EUA), Canadá, Alemanha, Itália, Reino Unido, Suécia, Coreia do Sul, Índia e Turquia. Por fim, são apresentadas as conclusões do artigo.

O papel do crédito público à exportação

Estudos recentes mostram que as condições de acesso ao crédito, bem como o grau de maturidade financeira dos países, são fatores determinantes para trajetórias bem-sucedidas de exportação. O crédito é uma condição necessária para que a decisão empresarial de exportar possa se concretizar – análises a respeito podem ser encontradas em Muûls (2008), Bricongne e outros (2010), Minetti e Zhu (2011), Amiti e Weinstein (2011) e Feenstra, Li e Yu (2011). Embora suscite maior interesse em períodos de crise, como em 2007-2008 e 2020, o efeito do crédito nas exportações é forte e se mantém estável ao longo dos ciclos econômicos, conforme pode ser visto em Auboin e Engemann (2014) e Auboin (2021).

Dois estudos em especial avaliam o papel do crédito a partir de modelos que vão além da produtividade como único indutor das exportações pelas firmas e indicam os mecanismos de transmissão do crédito como determinantes de exportações. As causas tradicionalmente apontadas pela literatura para o ato de exportar não conseguiriam dar conta de explicar o observado.

Berman e Héricourt (2010) concluem que a produtividade se torna um fator determinante da decisão de exportar apenas se a firma tem acesso suficiente a financiamento para suas atividades externas. Os autores desenvolvem um modelo de firmas heterogêneas e testam suas hipóteses a partir de uma base de dados de cinco mil companhias em nove países em desenvolvimento. O principal efeito encontrado é a dificuldade de entrada no mercado exportador devido à presença de custos fixos, e o crédito desempenha um papel relevante justamente nesse ponto. As características do processo produtivo da empresa, associadas à sua produtividade, passam a ser relevantes apenas quando ela já tem acesso a crédito. Ao contrário das conclusões dos amplamente difundidos trabalhos que seguem Melitz (2003), nem todas as empresas com produtividade acima de uma determinada fronteira exportarão, já que a restrição ao crédito cria uma descontinuidade entre produtividade e exportação.

Manova (2013) também desenvolve um modelo de firmas heterogêneas com o canal de transmissão entre crédito e exportação, testado a partir de uma base de dados com 107 países e 27 setores. Nesse modelo, os impactos da restrição de crédito são muito maiores nas exportações do que na produção para o mercado doméstico porque os exportadores dependem mais de financiamento devido: (i) aos custos adicionais necessários para exportar; (ii) aos riscos associados ao pagamento pelo importador; e (iii) ao capital de giro para a produção a ser embarcada.

As distorções provocadas pela insuficiência de crédito podem ser vistas tanto na diminuição da entrada de firmas na atividade exportadora quanto na redução das vendas externas daquelas que já exportam.

Firmas presentes em países com mercados de crédito desenvolvidos conseguem obter maior sucesso na atividade exportadora. Se o país conta com sistemas de crédito desenvolvidos, mesmo setores financeiramente mais vulneráveis exportam para mais mercados de destino, embarcam mais produtos para cada destino e vendem mais unidades de cada produto. A conclusão de Manova (2013) é que restrições financeiras apresentam efeitos significativos nos fluxos de comércio internacional. As condições de crédito são tão ou mais importantes do que as fontes de vantagem comparativa tradicionalmente consideradas pelo modelo Heckscher-Ohlin.³ O desenvolvimento financeiro responde por 22% do crescimento do comércio mundial, enquanto a acumulação de fatores (capital humano e estoque de capital) explicaria apenas 12%.

A necessidade específica de crédito para vendas externas pelas empresas decorre dos custos e riscos inerentes à atividade exportadora. Apesar de a literatura acima não propor formas de superar essas dificuldades, o que se observa a partir da experiência internacional é que a resposta está na formação de sistemas de apoio público à exportação. Mesmo nos países mais desenvolvidos, os mercados financeiros continuam a apresentar lacunas no fornecimento de crédito às empresas.

3 O modelo propõe que um país exporte bens que utilizam intensivamente um de seus fatores relativamente mais abundantes. Por exemplo, países com maior abundância de capital devem ser capazes de produzir bens intensivos em capital de forma relativamente mais barata, exportando-os para pagar por bens intensivos em mão de obra. A teoria foi desenvolvida pelo economista sueco Bertil Ohlin, a partir do trabalho de seu professor Eli Filip Heckscher, e ganhou o Prêmio Nobel em 1977.

A relevância do crédito das agências em países com mercados de crédito desenvolvidos pode ser vista no trabalho de Kabir e outros (2024), no qual os autores avaliam o efeito das restrições impostas ao Eximbank dos Estados Unidos. O impacto da ausência de crédito da agência norte-americana foi mais pronunciado nas firmas que eram mais produtivas e com mais oportunidades de exportação. Os autores concluem que políticas públicas voltadas para prover crédito à exportação podem aumentar as exportações e o crescimento das empresas até em países com mercado financeiro bem desenvolvido, sem necessariamente levar à má alocação de recursos.

O ambiente externo para uma empresa é fortemente competitivo, e a realização de vendas externas sem a correspondente oferta de financiamento para a compra pelo importador torna-se inviável em muitos casos, principalmente em setores de maior conteúdo tecnológico e/ou que precisam de grandes volumes de recursos e maior prazo de pagamento. O financiamento em condições equânimes em relação aos concorrentes internacionais é um fator tão essencial para a decisão de compra pelo importador quanto a qualidade do bem embarcado ou serviço prestado.

As formas de apoio à exportação podem ser organizadas em duas grandes modalidades: financiamentos diretos e garantias/seguros. Em mercados mais desenvolvidos e líquidos, as formas comuns de atuação de uma agência de crédito à exportação são por meio de garantias incondicionais ou via seguro de crédito à exportação. São formas complementares os créditos associados a investimentos externos no exterior, a emissão de garantia de desempenho (*performance bonds* e *bid bonds*), a ajuda condicionada a fornecimento de bens e serviços pelo país credor (*tied aid*) e a cobertura à emissão de títulos no mercado de capitais.

A assunção de risco pelas agências de crédito à exportação pode ser um poderoso instrumento de promoção das exportações e do fortalecimento da inserção internacional das empresas de seus respectivos países. Tal poder pode, entretanto, provocar uma situação que rapidamente se degenere em uma guerra de “melhores condições” para as empresas de seus respectivos países; ou seja, diferentes agências podem começar a cobrar taxas cada vez menores para que as exportações de seus países tenham um desempenho melhor, promovendo uma situação insustentável. Um cenário próximo a esse ocorreu na década de 1970 e em resposta a ele foi desenvolvido o Acordo sobre Normas de Conduta para Apoio Oficial em Créditos à Exportação (*Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits*). Concebido pelos ministros de finanças dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE, ou OECD, na sigla em inglês) na reunião do Banco Mundial/Fundo Monetário Internacional (FMI) de 1973, foi estabelecido em uma primeira versão a partir de 1976.

O objetivo do acordo é promover a “competição entre os exportadores dos países da OCDE baseada em qualidade e preço dos bens e serviços ao invés de condições mais favoráveis de apoio oficial” (OECD, 2023, p. 7, tradução nossa). Estão dentro das disciplinas do acordo qualquer forma de suporte à exportação de bens e serviços com prazo superior ou igual a dois anos, incluindo financiamentos, refinanciamentos, equalização de juros, seguro de crédito, garantias e ajudas condicionadas à exportação (*tied aid*).

O acordo foi criado como resposta à corrida por subsídios cada vez maiores ocasionada pelas condições macroeconômicas decorrentes dos choques do petróleo da década de 1970: elevação do preço do petróleo, grandes déficits comerciais, recursos escassos dos governos

e altas taxas de juros. Ao mesmo tempo, os países industrializados, importadores de petróleo, tinham cada vez mais necessidade de promover suas exportações para reduzir o déficit, proporcionando um significativo aumento dos créditos concedidos por suas instituições. Com a elevação das taxas de juros em todo o mundo, os programas de apoio público tornaram-se cada vez mais dispendiosos, e, com o exponencial aumento dos custos, uma guerra de subsídios passou a não mais ser de interesse dos países da OCDE (Levit, 2004).

Os sistemas públicos de apoio à exportação não têm a intenção de criar um jogo de soma zero entre países ou deslocar o mercado privado, mas oferecer instrumentos para viabilizar transações que não seriam possíveis sem a sua atuação. E como são criadas essas condições? A resposta está na viabilização de *funding* não disponível no mercado privado e na melhor assunção de riscos em operações para a atividade exportadora.

O risco é considerado, há muitos anos, um importante impeditivo do comércio internacional (Tinbergen, 1962). A incerteza das condições a serem encontradas nos países importadores representa um custo de transação adicional, que é considerado pelas firmas em sua decisão de exportar, devido à possibilidade de que eventos nos países de destino atrasem ou impeçam os pagamentos pelos produtos por elas vendidos. Agarwal e outros (2023) destacam que o risco percebido também pode gerar problemas de liquidez, por dificultar a obtenção de crédito ou pela avaliação dos próprios exportadores do custo de oportunidade de alocar recursos na transação.

A atividade exportadora apresenta riscos inerentes de natureza comercial e política. O risco comercial reflete a possibilidade de o importador se tornar insolvente e não pagar os contratos assumidos com os exportadores. O risco político, por sua vez, refere-se a

eventos que possam impedir a remessa de divisas do importador para o exportador – como ações (deliberadas ou não) do governo do país daquela empresa, tais como restrições no mercado cambial, moratórias ou declarações de guerra. O risco comercial pouco se diferencia do risco que a empresa teria em vendas a prazo em seu próprio país, exceto pelo fato de empresas compradoras em outros países serem, talvez, menos conhecidas. Mas o risco político adiciona uma variável exclusiva da atividade internacional: avaliar as possibilidades (ou não) de uma remessa de recursos entre dois países, mesmo que a empresa importadora possa pagar.

Existem duas abordagens para a interpretação das razões para um país não efetuar a remessa de divisas referentes à honra de suas obrigações no exterior. A primeira, baseada na *capacidade de pagamento da dívida*, enfatiza a deterioração da solvência de um país como empecilho aos pagamentos de suas obrigações: o país não conseguirá gerar moeda estrangeira suficiente para efetuarlos. O risco-país será visto a partir de uma função de vários parâmetros econômicos e financeiros. A segunda abordagem, relacionada ao *custo-benefício*, atribui os eventos de não pagamento ou repactuação de dívidas a uma escolha deliberada do governo do país, que preferirá essa alternativa a despeito dos possíveis efeitos de longo prazo causados por essa decisão. Como a opção pelo *default* resulta de um processo nas instâncias governamentais dos países, os parâmetros referentes à conjuntura política são incluídos nesse tipo de modelo junto de fatores econômicos e financeiros (ver Alexe *et al.*, 2003; Citron; Nickelsburg, 1987; Rivoli; Brewer, 1997).

Qualquer que seja a forma de abordar a questão, avaliar o risco de um país é uma tarefa complexa. A falta de informações sobre os países importadores é uma questão importante, principalmente em análises

baseadas em mercados de capitais e/ou em variáveis macroeconômicas. Mesmo que exista um conjunto razoável de informações para determinados países, modelos meramente quantitativos baseados em análises estatísticas ou econométricas, por mais sofisticados que sejam, não conseguem lidar com toda a complexidade do tema. As metodologias de avaliação de risco político devem considerar também uma análise qualitativa, ou seja, o que está ocorrendo (ou deve ocorrer) em determinado país. Incluem-se aí as metodologias de pesquisa que coletam a análise de especialistas vinculados a instituições de diversas origens (Erb; Harvey; Viskanta, 1998).

O problema de avaliar riscos também se confunde com o problema de assumi-los. Riscos de difícil mensuração são pouco propensos a serem assumidos. As observações realizadas reafirmam o conhecido argumento que atribui a instituições públicas a necessidade de assunção do risco político de determinadas operações de comércio exterior das empresas de seus respectivos países. As ECAs costumam apresentar bons acompanhamentos de risco-país por conta da *expertise* acumulada nas operações que realizam. Mas o papel fundamental que essas instituições podem desempenhar na promoção de exportações por iniciativa de políticas públicas por meio da cobertura de risco é decorrência de serem normalmente cobertas ou resseguradas pelos governos de seus países. Além disso, as ECAs podem operar apenas no ponto de equilíbrio entre receitas totais e despesas totais, e não necessariamente ter por objetivo a geração de lucro (Moser; Nestmann; Wedow, 2006). Agindo dessa forma, o Estado terá um importante papel de promotor das exportações das empresas de seu país e, assim, poderá proporcionar benefícios à sociedade com a geração de renda e emprego.

A definição das premissas que dão sentido ao conceito de ECA implica sua atuação em operações com longos prazos de amortização, financiamentos e garantias para exportações a países com baixa disponibilidade de crédito, apoio a pequenas e médias empresas, setores de produtos de alto conteúdo tecnológico e/ou forte competição mundial, transações de elevados valores que não poderiam ser levantados no mercado privado etc. Todavia, a existência de segmentos não atendidos pelos mercados privados de crédito não significa que a assunção de tais riscos seja inerentemente associada a resultados catastróficos. De forma geral, as agências operam atualmente com carteiras relativamente diversificadas e com boa saúde financeira. O princípio básico que pode ser percebido pelas experiências internacionais dos sistemas públicos de crédito à exportação é a formação de carteiras sustentáveis ao longo do tempo, cujo retorno seja superior às perdas decorrentes do risco assumido.⁴

Abraham e Dewit (2000) mostram, em um modelo teórico, que o apoio oficial às exportações pode reduzir a incerteza nas receitas de exportadores avessos ao risco, o que permitiria o aumento das exportações a um número maior de mercados. O papel das agências poderia ser cumprido mesmo sem qualquer espécie de subsídio, apenas cobrando uma taxa de prêmio compatível com o risco associado. Sua existência se justifica pela ausência desse tipo de mercado, e não necessariamente pelos custos associados.

Conforme exposto por Alsem e outros (2003), a justificativa para a existência de sistemas públicos para a assunção de riscos

4 Para o caso dos eximbanks da Ásia, ver Santos (2024). Para os países da OCDE, é realizado o acompanhamento anual do fluxo de caixa operacional líquido das suas agências, publicado em: <https://www.oecd.org/en/topics/policy-issues/export-credits.html#cashflow>. Acesso em: 12 out. 2024.

internacionais das empresas de cada país pode ser vista a partir de uma abordagem baseada no modelo Arrow-Debreu. Em uma economia com mercados completos e plena informação disponível para todos os agentes, haverá mercados para todas as situações possíveis e o risco poderá ser apreçado em mercados futuros. Se desejado, os agentes poderão se proteger contra determinados riscos, por meio da compra ou venda de contratos futuros. Mas, se os mercados são incompletos e/ou se existe informação assimétrica, a intervenção estatal será útil para o aumento da eficiência desse sistema. O comércio internacional admite várias formas de pagamento do produto importado e frequentemente as vendas são realizadas a prazo, desde prazos curtos até financiamentos longos, superiores a dez anos, a depender das características dos bens transacionados ou dos mercados produtores e compradores envolvidos na transação. A natural aversão dos exportadores ao risco, face aos inerentes riscos de sua atividade, leva-os a desejar pagar um prêmio de seguro tendo em vista sua própria proteção.

Para avaliar o efeito das políticas de apoio à exportação, podem ser encontrados diferentes métodos empíricos na literatura. Catermol e Cruz (2017) revisam um amplo conjunto de estudos e encontram três abordagens principais. A primeira se baseia no método de diferenças em diferenças, que compara as mudanças no resultado ao longo do tempo entre dois grupos: um que tenha recebido o efeito de política de apoio (tratamento) e outro que não (grupo de controle). Mas o método requer que tenha havido alguma mudança estrutural para que os efeitos possam ser mais bem avaliados. Kapoor, Ranjan e Raychaudhuri (2017) usam essa estratégia para estimar o impacto de mudanças na política de crédito na Índia. A segunda abordagem utiliza técnicas conhecidas como *propensity score matching*, que buscam, para cada unidade no grupo de tratamento, uma correspondente no grupo de controle. Galetti

e Hiratuka (2013) utilizam esse método para o caso do Brasil. Uma de suas limitações, porém, é requerer um grande detalhamento de dados desagregados para estabelecer os pareamentos a comparar. A terceira abordagem, muito utilizada em trabalhos para os países europeus e para os EUA, é baseada no modelo gravitacional, desenvolvido a partir do trabalho de Tinbergen (1962). As especificações dos modelos procuram encontrar os componentes que determinem o comércio entre dois países a partir do produto interno bruto (PIB) e da distância entre eles, bem como de outros fatores, a exemplo de língua comum, acordos comerciais, laços históricos e, no caso da discussão do presente artigo, o acréscimo de uma variável para mensurar o crédito à exportação. Felbermayr e Yalcin (2011) utilizam esse método para o caso alemão.

Experiências dos sistemas de apoio à exportação no mundo

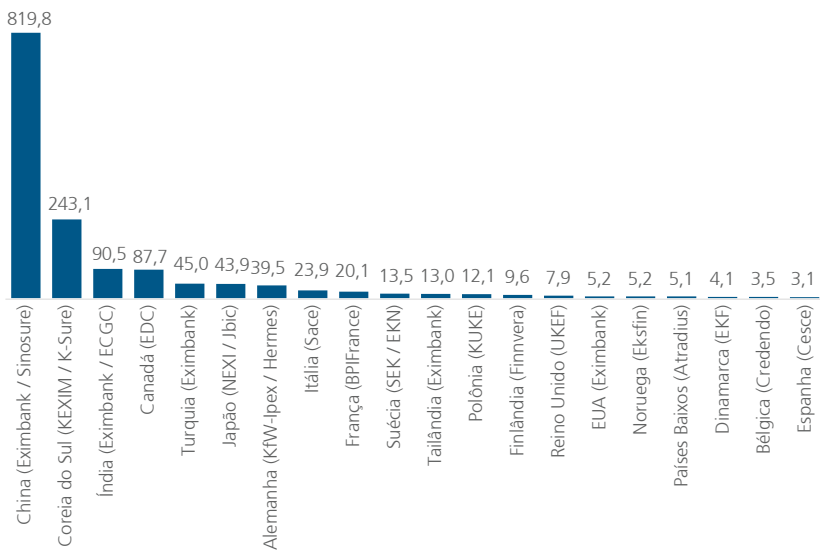
Existem hoje 116 agências de crédito à exportação ou estruturas correlatas que desempenham essa função em mais de noventa países.⁵ Foi no Reino Unido o primeiro programa público de crédito à exportação, criado em 1919 para oferecer seguro de crédito e financiamento às exportações. O principal objetivo na ocasião era viabilizar exportações para a Rússia. Nos anos seguintes foram criados os programas da Bélgica (1921) e Dinamarca (1922). Nos anos 1930, foram criados programas no Japão do Sul (1930) e EUA (1934). A primeira agência de crédito à exportação em países em desenvolvimento foi criada no México em 1937. Os programas da África do Sul e da

5 O Exim dos EUA realiza esse acompanhamento e publica anualmente em seu relatório de competitividade das linhas (Export-Import Bank of the United States, 2023).

Índia foram criados apenas na década de 1950. Nas últimas décadas, foram criadas agências no Leste Europeu e no Sudeste Asiático.⁶

O Gráfico 1 mostra os volumes de negócios dos vinte sistemas de crédito à exportação mais atuantes. Os países listados totalizaram exportações de US\$ 13,9 trilhões em 2022, o que correspondeu a cerca de dois terços do total do comércio mundial naquele ano. A soma do volume de negócios de seus sistemas públicos de apoio foi de US\$ 1,5 trilhão. A participação do crédito dos sistemas de apoio nas exportações de cada um desses países foi de 8%, em média, mas com dispersão elevada entre os resultados (Gráfico 2).

Gráfico 1 • Total do crédito dos sistemas públicos de apoio às exportações em 2022 (US\$ bilhões)

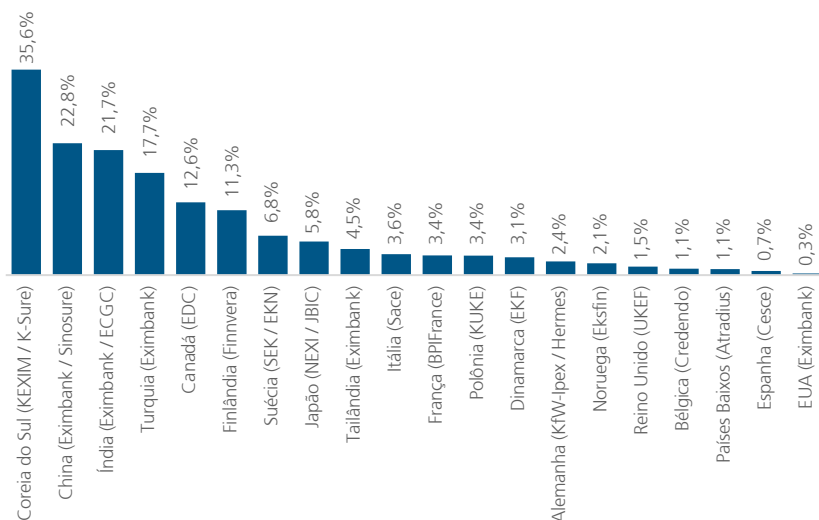


Fonte: Relatórios das agências de crédito à exportação.

Nota: Dados de 2021 para Japão, França e Canadá.

6 Ver Stephens (1999) e a tabela D.1 do apêndice de Kabir e outros (2024), que lista a data de criação de cada agência no mundo.

Gráfico 2 • Participação do crédito dos sistemas públicos de apoio no total das exportações dos países em 2022



Fonte: Relatórios das agências de crédito à exportação e OMC.

Nota: Dados de 2021 para Japão, França e Canadá.

Experiências internacionais mostram que existem duas configurações principais para os sistemas de apoio à exportação no mundo, a partir, conforme visto na seção anterior, dos dois principais tipos de apoio existentes: (i) sistemas que se baseiam preponderantemente em garantias e seguros; e (ii) sistemas que contam com maior oferta de *funding* para as operações, além das garantias e seguros. O primeiro tipo, em geral, é relacionado a países desenvolvidos, que apresentam abundância de fontes de recursos no mercado privado a custos internacionalmente competitivos para seus exportadores. O segundo é visto, em geral, nos países em desenvolvimento, com moedas locais menos estáveis e que, portanto, apresentam dificuldade para gerar o *funding* necessário para operações de comércio exterior. Mas existem casos de mercados

desenvolvidos que oferecem também financiamentos diretos. Em resumo, cada país apresenta características únicas, relacionadas à própria formação do seu sistema financeiro ou à estrutura produtiva do país e à composição de seu comércio exterior e de suas empresas, que impedem generalizações.

A disposição da estratégia de governo em priorizar a atividade de apoio à exportação determina o escopo e a escala do modelo de negócios dos sistemas de apoio. Atualmente, a grande maioria das instituições de apoio à exportação apresenta um conjunto robusto de produtos financeiros para atender às necessidades de seus exportadores. Atualmente são mais escassos os casos de instituições que apresentam carências de instrumentos, como pode ser visto no acompanhamento anual da British Exporters Association (BExA, 2023). No relatório da instituição, são monitorados os instrumentos de quarenta países e o único que apresenta uma adoção mais restrita é a cobertura para flutuação cambial, adotada por apenas nove países no ano de 2022. Em contraposição, todos os países do monitoramento da BExA oferecem crédito para médio e longo prazo, 39 países têm instrumentos de seguros de curto prazo, 37 dispõem de programas para capital de giro, 35 de seguros para investimento no exterior e 34 fazem financiamentos diretos.

Operações de curto prazo têm sido relativamente frequentes no apoio dos sistemas públicos nos últimos anos. Nos eventos de crise, como a recente provocada pela pandemia de Covid-19, os créditos de curto prazo são os primeiros a sofrer e os sistemas públicos são chamados ao seu socorro (OECD, 2021). Todavia, o movimento já vinha ocorrendo antes da crise, configurando um papel menos restrito das agências de crédito à exportação. Instrumentos de curto prazo, créditos associados a investimentos

no exterior ou ajudas não condicionadas (*untied aid*) são formas não cobertas pelo Acordo da OCDE, mas comuns hoje nas ECAs (Dawar, 2020; Berne Union, 2024; Santos, 2024).

Não existe, em princípio, uma forma única de organização dos sistemas de apoio à exportação. Como traço comum estão os fatos de nunca uma instituição atuar isoladamente em relação ao mercado privado e/ou a outras instituições similares, e de os objetivos serem bem definidos conforme as estratégias dos respectivos governos. Mas a forma de governança e os canais para alcançar os clientes podem variar conforme a ênfase dada aos tipos de produtos de crédito ofertados, o que vai depender da própria estratégia de governo e da configuração do sistema financeiro de cada país. A atuação pode ser concentrada em uma ou mais instituições e varia em cada uma das experiências internacionais.

As subseções a seguir apresentam uma breve descrição dos sistemas de apoio, principalmente em relação a seus instrumentos e à forma de governança nos seguintes países: China, EUA, Coreia do Sul, Canadá, Reino Unido, Alemanha, Suécia, Itália, Índia e Turquia.

China e EUA

A China é, atualmente, o país que movimenta de longe o maior volume de crédito em um sistema de apoio à exportação no mundo. Estima-se que o volume total de crédito à exportação supere os US\$ 800 bilhões anuais em operações realizadas pela seguradora Sinosure e pelo China Eximbank (Sinosure, 2023; Export-Import Bank of China, 2023). Devido à ausência de informações disponíveis sobre os mecanismos de apoio, essa cifra pode ser significativamente maior – se somados, por exemplo, dados do China Development Bank (CDB) e de outras instituições que não divulgam números

mais detalhados. A China é o maior país no volume de crédito à exportação tanto no curto quanto no longo prazo. Suas instituições financeiras de desenvolvimento são relativamente recentes no mercado de crédito oficial à exportação quando comparadas aos sistemas de países desenvolvidos, que já existem há um século. O CDB e o China Eximbank foram criados em 1994, enquanto a Sinosure constituiu-se alguns anos depois, em 2001. É possível afirmar então que o desenvolvimento do sistema de crédito oficial coincidiu com a própria fase de expansão das exportações chinesas.

Estima-se também que a China seja, hoje, o maior credor do mundo, com aproximadamente US\$ 4 trilhões (5% do PIB mundial) em dívidas a serem recebidas por financiamentos a projetos, comércio exterior e outros créditos a países. Esse valor é largamente superior ao do Banco Mundial, do FMI e de todos os países da OCDE (Horn; Reinhart; Trebesch, 2020). O crédito à exportação é apenas uma das faces dos montantes mobilizados pelas instituições chinesas. A denominada Belt and Road Initiative é vista por muitos como o maior exemplo do planejamento da expansão chinesa no cenário internacional. Lançada em 2013, a iniciativa pretende conectar uma grande rede de infraestrutura, comércio e influência geopolítica por meio de projetos em mais de setenta países, incluindo portos, rodovias, usinas de energia, aeroportos e infraestrutura de telecomunicação.⁷

7 Os financiamentos chineses não são necessariamente muito mais baratos do que em outras instituições. Morris, Parks e Gardner (2020) utilizam uma base de 157 países para comparar as condições dos financiamentos chineses com os do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento e da Associação Internacional de Desenvolvimento, no período de 2000 a 2014. A conclusão é que o financiamento chinês ocorre em termos mais favoráveis que os de mercado, mas menos favoráveis que os do Banco Mundial. O que torna os créditos oficiais chineses atrativos é que praticamente todas as operações apresentam algum grau de concessionalidade, isto é, condições consideradas melhores do que as de mercado, enquanto no Banco Mundial o acesso a esse tipo de condição é restrito a países com baixa capacidade de pagamento.

O Eximbank dos Estados Unidos (US Exim), por sua vez, é uma das instituições mais antigas e tradicionais do mundo, mas apresenta participação pequena no total das exportações do país, tanto devido à própria forma de desenvolvimento do mercado financeiro quanto a outros mecanismos de apoio público às empresas que não são expressos em créditos a exportações.

A política comercial dos EUA, em concorrência com a da China, reacendeu o interesse norte-americano pelos instrumentos dos sistemas de apoio à exportação. Há alguns anos, a instituição foi fortemente afetada por indefinições no seu mandato de atuação. Devido a conflitos políticos, não se verificou a nomeação da quantidade mínima de diretores necessária para que a instituição realizasse alguns tipos de operações, e sua atuação ficou limitada a operações de valor individual de, no máximo, US\$ 10 milhões. No início de 2019, após estarem suspensas por três anos, houve a solução desse impasse e o banco voltou a poder realizar operações de grande porte. As aprovações do US Exim foram de US\$ 5,2 bilhões em 2022 e alcançaram US\$ 8,8 bilhões em 2023. O salto ocorreu devido à expansão de operações de garantias de longo prazo (US\$ 3,4 bilhões; +148% em relação a 2022) e de financiamentos de longo prazo (US\$ 1,5 bilhão; zero no ano anterior), enquanto os seguros de curto prazo (US\$ 2,4 bilhões) e as garantias para capital de giro (US\$ 1,2 bilhão) ficaram praticamente estáveis em relação ao ano anterior (Export-Import Bank of the United States, 2023).

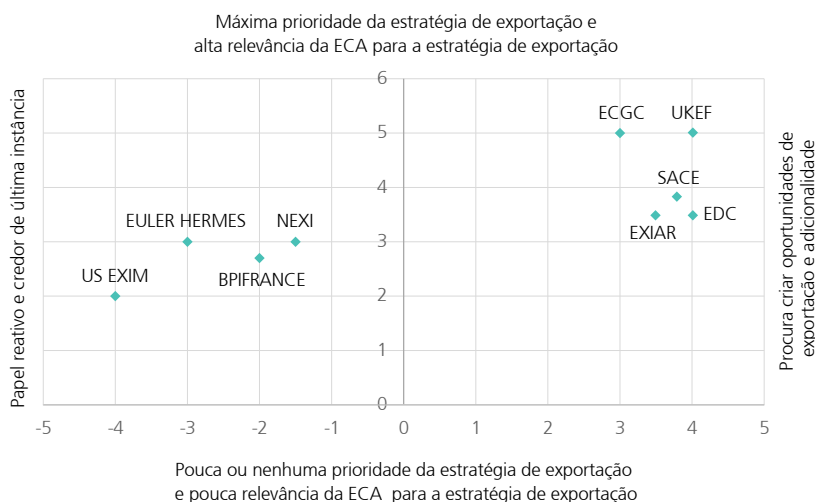
O ressurgimento do US Exim como uma instituição capaz de realizar operações maiores foi fortemente motivado pela política de competição comercial mais agressiva do governo estadunidense. Naquele primeiro ano após a volta à atuação completa, a instituição aprovou mais de US\$ 7 bilhões. A principal operação foi um financiamento

direto de US\$ 5 bilhões para Moçambique. Em dezembro de 2019, o banco também obteve a renovação pelo Congresso de seu mandato para operar por mais sete anos e com um novo mecanismo que passou a impedir a paralisação devido a uma diretoria incompleta pela falta de nomeações ocasionada por embates políticos. Nesse mandato, a ênfase na concorrência com a China motivou a criação do chamado Program on China and Transformational Exports. No programa, o Eximbank é autorizado a oferecer condições financeiras tão competitivas quanto as dos bancos estatais chineses, com o objetivo de neutralizar subsídios para as exportações de bens e serviços daquele país (Export-Import Bank of the United States, 2021).

A disponibilidade de recursos está diretamente associada à prioridade que a estratégia de governo dá às exportações e ao papel dos sistemas de apoio. O papel dos governos é primordial para a definição dos recursos. Uma divisão utilizada muitas vezes, que costuma aparecer também nos relatórios de competitividade do US Exim, é aquela entre instituições com o papel reativo (denominadas de “emprestadores de última instância”) e as que têm um papel mais ativo na busca de negócios. A função que cada instituição terá em seus países fica condicionada à própria estratégia para as exportações definida pelos respectivos governos.

Na conferência anual do US Exim em 2020, foi conduzido um painel com as ECAs de Canadá, França, Alemanha, Índia, Itália, Japão, Rússia e Reino Unido. O US Exim pediu aos representantes das agências que descrevessem, de acordo com os pontos de vista de cada um, qual o papel de suas agências nas estratégias nacionais exportadoras e se sua forma de atuação era proativa ou reativa. Os representantes deveriam escolher as coordenadas que melhor descrevessem o padrão de atuação de suas ECAs, conforme pode ser visto na matriz da Figura 1.

Figura 1 • Prioridade da estratégia de exportação e relevância das agências de crédito (ECAs)



Fonte: Export-Import Bank of the United States (2021, p. 20).

O eixo X descreve a natureza proativa ou reativa de cada ECA, indicando se ela tem um papel mais tradicional e orientado de acordo com a demanda ou se atua com foco na busca ativa de oportunidades. O eixo Y mensura a intensidade da percepção em cada país do valor estratégico das exportações e do papel das instituições em alcançar esse objetivo. Quanto mais alto e à direita, mais o tema apoio à exportação é visto como relevante no país, e maior integração da ECA na estratégia e capacidade de atuação, de acordo com a percepção do próprio representante de cada país na conferência. Por exemplo, as agências do Reino Unido (UKEF), Itália (Sace) e Canadá (EDC) são vistas como ferramentas importantes nos planejamentos de governo para promoção das exportações e crescimento econômico, bem como foram incorporadas nos esforços de recuperação da crise de 2020. As instituições de Estados Unidos,

Alemanha e França são as que se veem com menor relevância na definição das estratégias de seus países, tendo papel mais reativo.⁸

Coreia do Sul, Canadá e Reino Unido

A Coreia do Sul é conhecida por uma das políticas mais bem-sucedidas de desenvolvimento por meio de expansão das exportações da história mundial. O sistema de seguro de crédito às exportações na Coreia do Sul data do fim da década de 1960, com a criação da Legislação de Seguro às Exportações, em 1968, e com a Companhia de Resseguros da Coreia do Sul fornecendo seguro de crédito às exportações. Atualmente, o sistema de apoio sul-coreano conta com duas instituições: o Korea Eximbank e a seguradora K-Sure.

Os negócios da K-Sure são mais concentrados em operações de curto prazo. O seguro de curto prazo respondeu por 91% do volume de negócios de 2022, enquanto os financiamentos e seguros de médio e longo prazo por apenas 5%; outras modalidades de atuação da instituição são garantias para operações de pré-embarque e seguro para risco cambial (K-Sure, 2023, p. 22 e seguintes). Embora não apresente estatísticas com o mesmo nível de detalhamento que a K-Sure, o Eximbank da Coreia também mostra uma atuação mais voltada ao curto prazo. O estoque de posições ativas em financiamentos e

⁸ Na França, as atividades de agência de crédito à exportação foram transferidas, em 2017, da Coface para o BPIFrance, que foi renomeado para BPIFrance Assurance Export. A nova agência é de propriedade estatal e ficou responsável por todas as atividades públicas de apoio à internacionalização, incluindo fundos para investimento no exterior, empréstimos para expansão internacional, crédito à exportação, serviços de câmbio, investimentos e garantias pré-financiamento (BPIFrance, 2022). A Coface é uma empresa privada que realizava garantias e seguros como procuradora do governo francês, mas em seu próprio nome. O governo francês atuava como ressegurador, sob um contrato de serviço entre a Coface e o Ministério das Finanças, regulado pelo Código Francês de Seguros. A partir da nova conformação, as garantias e seguros são emitidos diretamente pelo Estado francês por meio do BPIFrance.

garantias (US\$ 99 bilhões) era apenas cerca de um terço maior do que o volume total de negócios de 2022 (US\$ 59 bilhões) (Korea Eximbank, 2024, p. 18).

Nos países desenvolvidos, o Canadá é exemplo de um dos sistemas de apoio mais ativos. A Export Development Canada (EDC), criada em 1944, propõe-se a atuar de forma independente do governo e no mesmo nível das instituições privadas, com um conjunto diversificado de instrumentos, similares aos ofertados pelo mercado. Os créditos à exportação de médio e longo prazo, concedidos segundo as regras do Acordo da OCDE, são uma proporção pequena do total disponibilizado pela EDC, e em sua maior parte destinados aos setores aeronáutico e naval. Além do crédito à exportação, a agência apoia investimentos diretos no exterior e no próprio país. A maior parte de seus negócios é realizada com outras instituições financeiras por meio de colaboração com o governo do Canadá. A EDC utiliza uma rubrica separada, a denominada Canada Account, para apoiar operações determinadas pelo Ministério de Comércio Internacional, por serem consideradas de interesse nacional do Canadá, mas que não conseguiria realizar sozinha devido à combinação entre tamanho da transação, condições financeiras e riscos-país e/ou do devedor. As operações são negociadas, executadas e administradas nas mesmas bases das atividades corporativas da EDC, mas os riscos são assumidos pelo governo federal.⁹

O volume de negócios da agência do Canadá é expressivo, e chega a valores anuais de US\$ 100 bilhões. Cerca de 80% de sua atividade a cada ano refere-se a operações de seguro para os exportadores

⁹ A lista de transações, por faixa de valor, pode ser encontrada em <https://www.edc.ca/en/about-us/corporate/disclosure/reporting-transactions/canada-account.html>. Acesso em: 12 out. 2024.

canadenses (EDC, 2023, p. 16). Em comparação com agências de outros países desenvolvidos, a canadense é considerada sempre uma das mais próximas a uma instituição “de mercado”, com atuação independente nas formas de captação de recursos e competição. Mas é importante observar que, mesmo assim, a EDC conta com um recurso relevante para a manutenção de suas atividades. Conforme expresso em seu plano corporativo para o período 2022-2026, no caso de as condições de mercado se deteriorarem, o EDC pode requerer acesso ao denominado Consolidated Revenue Fund (CRF), que corresponde ao caixa do tesouro canadense, no qual são depositados todos os recursos recebidos como impostos, taxas, tarifas e outras receitas. A utilização deverá ser autorizada pelo Ministério das Finanças como parte do processo de planejamento de endividamento do governo (EDC, 2022, p. 70).

O Relatório de Competitividade do Exim dos EUA detectou, como tendências recentes nos modelos de negócios dos sistemas de apoio à exportação, a maior presença de representações no exterior, o aumento de uma abordagem integrada das ferramentas de apoio público por parte dos governos e a atuação conjunta entre instituições de diferentes países (Export-Import Bank of the United States, 2022, p. 39).

Redes de agências e escritórios de representação são relativamente comuns. A EDC e a seguradora coreana K-Sure são as que possuem as maiores redes, com 21 escritórios no exterior cada. A UKEF conta com 15 representações, tendo adicionado recentemente escritórios no Egito, Malásia e Filipinas. A agência italiana Sace, o alemão KfW IpeX e o India Exim Bank contam respectivamente com 12, 10 e 8 escritórios no exterior (ver Quadro 1). O relatório estadunidense aponta, em uma pesquisa realizada com os exportadores, que

a presença de escritórios no exterior traz uma contribuição efetiva para a concretização de negócios (Export-Import Bank of the United States, 2022, p. 41).

Quadro 1 • Instituições de apoio à exportação e representações no exterior

Instituição	País da instituição	Número de representações no exterior	Locais das representações
EDC	Canadá	21	Alemanha, África do Sul, Austrália, Brasil, Chile, China, Singapura, Colômbia, Emirados Árabes Unidos, EUA, Índia, México, Peru, Reino Unido e Turquia.*
K-Sure	Coreia do Sul	21	África do Sul, Arábia Saudita, Brasil, China (4), Emirados Árabes Unidos, EUA (2), Espanha, França, Indonésia, Índia, México, Panamá, Polônia, Rússia, Singapura e Vietnã (2).
Eximbank	Índia	8	África do Sul, Bangladesh, Birmânia, Costa do Marfim, Emirados Árabes Unidos, EUA, Etiópia e Singapura.
UKEF	Reino Unido	15	África do Sul, África Ocidental, África Oriental, Brasil, China, Colômbia, Emirados Árabes Unidos, Índia, Indonésia, México, Turquia, EUA, Egito, Malásia e Filipinas.
KfW Ipx	Alemanha	10	África do Sul, Brasil, Emirados Árabes Unidos, EUA, Índia, Inglaterra, México, Rússia, Singapura e Turquia.
Sace	Itália	12	África do Sul, Egito, Gana, Quênia, Rússia, Turquia, México, Brasil, Emirados Árabes Unidos, Índia, China e Hong Kong.

Fonte: Relatórios e sites das instituições.

* A EDC não divulga a lista completa ou se possui mais de um escritório em um mesmo país.

No Reino Unido, a UK Export Finance (UKEF) é a instituição designada como a ECA do país. É o sistema público de crédito à

exportação mais antigo do mundo e oferece garantias a exportadores e bancos comerciais sobre empréstimos, investimentos em países estrangeiros, cartas de crédito, contratos de desconto de títulos e contragarantias. Além disso, oferece mecanismos para facilitar o acesso de empresas a capital de giro, empréstimos diretos para compradores estrangeiros, refinanciamentos e linhas de crédito. No ano fiscal de 2020-2021, ofereceram quantidade recorde de apoio às exportações britânicas, num total de £ 12,3 bilhões em seguros, garantias e financiamento, mas, no ano fiscal de 2022-2023, o montante já retornou para £ 6,5 bilhões, valor similar ao período anterior à pandemia de Covid-19 (UKEF, 2023, p. 24).

Entre os valores de atividades disponibilizados pela agência estão os da chamada Account 3, que se referem a garantias emitidas sob orientações de ministérios para assuntos de interesse nacional que não satisfaçam os critérios para subscrição pela contabilidade da UKEF. No exercício fiscal encerrado em março de 2019, a agência fez uso desse mecanismo pela primeira vez nos últimos trinta anos para apoiar as exportações de aeronaves militares e equipamentos para o Catar. Foi a maior transação de sua história, no total de £ 5 bilhões. Não foram realizadas operações nessa rubrica nos anos seguintes, e foi utilizado apenas £ 1 milhão no ano fiscal de 2022-2023 (UKEF, 2023, p. 52).

Alemanha

O sistema alemão apresenta uma instituição derivada de um banco de desenvolvimento (KfW Ipex) e uma seguradora de grande porte (Euler Hermes), que podem atuar de forma individual ou conjunta. A participação no total da pauta pode ser menor do que a de outros países, devido à grande magnitude das exportações alemãs e ao desenvolvimento do mercado privado, mas o efeito do crédito oficial

é visto como fortemente positivo. Na década de 2000, o sistema alemão era o segundo maior do mundo em garantias públicas emitidas, ficando atrás apenas dos EUA.

A Euler recebe uma taxa de administração para realizar suas atividades e emite as garantias em nome do Estado alemão até um teto estabelecido. A exposição máxima em garantias à exportação representa o máximo que pode ser subscrito na Lei Orçamentária Federal (Moser; Nestmann; Wedow, 2006). Desde pelo menos o início do século, tal limite tem sido estabelecido em patamar confortavelmente acima do comprometimento da agência. Os recebimentos das receitas de prêmios, taxas e recuperações são transferidos para o orçamento federal, e são pagos pelo governo os custos administrativos e as despesas com indenizações. Porém, é importante notar que a atividade da Euler Hermes com garantias oficiais à exportação é realizada sem gerar custo líquido para o tesouro alemão. Garantias de crédito à exportação contribuíram com EUR 413 milhões ao orçamento federal alemão em 2022, levando o total de recursos acumulados com a política a EUR 7,3 bilhões (BMWK, 2023, p. 7).

A Euler Hermes diferencia suas garantias em uma ampla gama de produtos direcionados a setores específicos, certos portes de empresa, tipos de risco, de crédito ou de transação comercial coberta. Exemplos são as garantias, tanto para financiamentos ao comprador (*buyer*) quanto ao vendedor (*supplier*), para vendas recorrentes a um único importador ou vendas a múltiplos importadores em um ou mais países, operações de *leasing*, coberturas contra riscos de produção e de confisco, e contragarantias, além de condições específicas para setores como o aeronáutico (Airbus), naval e ferroviário, serviços de construção e energia renovável.

Como braço de financiamento do sistema alemão de apoio às exportações, o KfW Ipex-Bank é uma subsidiária integral do grupo KfW, por sua vez um banco público de desenvolvimento. Ainda assim, a administração do Ipex-Bank é independente e tem o objetivo de operar sob condições neutras de mercado. O mandato do KfW para promoção das exportações alemãs remonta à década de 1950, mas as atividades nessa área precisaram ser segregadas em uma instituição financeira separada a partir de 2008, por força de um acordo entre a Alemanha e a Comissão Europeia. Assim como o da Euler Hermes em garantias, o catálogo de soluções financeiras oferecidas pelo KfW Ipex-Bank é altamente diversificado. Além de serviços de consultoria aos exportadores, são disponibilizados financiamentos a projetos corporativos baseados em ativos (*asset-based*) na fase de pré-exportação, para captação de recursos, proteção (*hedge*) cambial e de taxa de juros, e até mesmo garantias financeiras.

O Ipex-Bank opera hoje majoritariamente com *funding* fornecido por empréstimos do grupo KfW, por meio de um acordo de refinanciamento em condições de mercado, refletindo também as moedas e prazos necessários para o negócio. Por sua vez, as fontes de recursos do KfW se destacam pela alta participação de títulos emitidos em relação ao ativo total (78% em 2019), mas a explicação desse resultado está na garantia explícita, estabelecida em lei, que o governo alemão dá aos papéis da entidade, conferindo às emissões *rating* soberano (KfW Ipex-Bank, 2022).

Suécia

Outro sistema que conta com duas instituições no crédito à exportação é o da Suécia. O Svensk Exportkredit (SEK), criado em 1962,

oferece financiamentos; e a Exportkreditnämnden (EKN), seguros e garantias. A EKN foi criada em 1933 como um programa temporário para lidar com a grande crise da década e se tornou uma instituição definitiva na década de 1960. As operações da SEK podem ser garantidas pela EKN. Ambas estão no chamado Time Suécia, que compreende também a Business Sweden, que presta serviços de assessoria; a Almi, que auxilia pequenas empresas com empréstimos e assessoria; e o Swedfund, fundo sueco de financiamento ao desenvolvimento. Nos países nórdicos, o sistema de apoio mais antigo é o sueco, tendo sido fundadas instituições em outros países apenas no fim da década de 1990. Com grande participação de empresas altamente internacionalizadas, o objetivo migrou para o apoio mais amplo às empresas de capital sueco no exterior, em vez de apoio restrito apenas à produção local. As agências oferecem seguros, garantias, operações de curto prazo e são relevantes também em financiamentos diretos (SEK, 2023; EKN, 2023).

O parlamento sueco estabelece o valor máximo de garantias que a EKN pode vincular ao governo do país. Em dezembro de 2022, esse limite era de 475 milhões de coroas suecas para garantias a créditos à exportação e 10 milhões para garantias a investimentos. O total garantido para exportações era de 369 bilhões de coroas suecas (US\$ 35 bilhões) naquele mês, e não havia montante alocado para investimentos (EKN, 2023, p. 40). Telecomunicações, defesa e energia respondiam por 73% do estoque de coberturas da EKN no fim de 2022 (EKN, 2023, p. 33). É importante destacar que, embora seja definido um limite global de atuação, o parlamento sueco não interfere na aprovação das operações.

Itália

O sistema italiano sofreu uma grande reformulação e dispõe de um conjunto de instituições para lidar com o apoio aos exportadores do país. O modelo de negócios do sistema evoluiu de um papel reativo para um modelo proativo na busca de oportunidades, com alta abrangência e flexibilidade nos instrumentos adotados. Não é uma surpresa, dessa forma, o país ter sido identificado por seus representantes como um dos que apresentam alta prioridade para exportações e relevância das instituições de crédito à exportação.

Na década de 1990, houve estagnação das atividades de apoio oficial em paralelo ao mau desempenho das exportações italianas. A reforma começou a ser feita no início da década de 2000, com a migração de um modelo de “emprestador de última instância” para algo mais próximo a uma instituição “quase de mercado”. O controle permaneceu estatal, mas com orientação para oferecer produtos compatíveis com o mercado internacional e que pudessem fomentar a participação das empresas italianas no mercado externo. A criação da Sace BT – subsidiária do Servizi Assicurativi del Commercio Estero (Sace) –, em 2006, para seguros de curto prazo é um marco nessa direção. Ao mesmo tempo, a forma de apoio também evoluiu em seu objetivo. Segundo Ascari (2007), começou-se a migrar de um modelo com foco estrito na produção local (*made in Italy*) para algo que fosse mais próximo de representar o interesse italiano de forma mais abrangente (*made by Italy*).

Na Itália, o sistema se baseia atualmente no banco Cassa Depositi e Prestiti (CDP) e em empresas a ele ligadas. O banco foi fundado em 1850 e apresenta duas linhas de atuação: (i) como agente do Estado na captação e utilização de recursos de poupança popular; e

(ii) com atuação comercial a partir de captações convencionais. As operações internacionais são realizadas principalmente pela Sace, controlada pelo CDP desde 2012, e suas subsidiárias. A agência de crédito à exportação Sace foi fundada em 1977 como um ente público ligado ao Ministério da Economia e Finanças. O sistema italiano oferece um amplo conjunto de produtos, tais como financiamentos de médio a longo prazo para a obtenção de bens e serviços italianos, serviço de recuperação de crédito, apoio para investimentos no exterior, garantia contratual para participação em licitações públicas, garantias a bancos que atuem como intermediários entre clientes estrangeiros e empresas nacionais e serviços de consultoria (Sace, 2023). A Sace também controla, além da Sace BT (seguros de crédito de curto prazo, fianças e riscos de construção), a Sace Fct (*factoring*), a Sace SRV (recuperação de crédito) e a Simest (internacionalização das empresas italianas e investimentos no exterior, tanto por meio de financiamentos quanto por investimento em capital), a qual foi criada em 1991 e se tornou parte do grupo em 2016.

Índia e Turquia

Na Índia existem duas instituições dedicadas ao apoio à exportação: o Eximbank, criado em 1981, e a Export Credit Guarantee Corporation (ECGC), de 1957. A ECGC funciona como uma instituição de seguro e garantia, enquanto o Eximbank oferece um conjunto de produtos financeiros mais abrangente, como financiamentos e linhas de crédito. O Reserve Bank of India também desempenha funções associadas ao apoio a exportações, como a concessão de linha de crédito para o Eximbank e a equalização de taxas de juros para bancos comerciais.

Os instrumentos do Eximbank da Índia são para operações de curto, médio ou longo prazo, sendo que as primeiras respondem por cerca de 20% da carteira da instituição. Uma parte relevante da atuação é constituída pelas linhas de crédito para governos, bancos regionais de desenvolvimento e outros entes no exterior em que o Eximbank atue em nome do governo da Índia, no chamado Indian Development and Economic Assistance Scheme (IDEAS). No fim do ano fiscal 2022-2023, existiam 303 linhas ativas (em vários estágios de implementação), no valor total de US\$ 31,9 bilhões, para operações em 68 países na África, Ásia, América Latina, Oceania e na Comunidade dos Estados Independentes (India Exim Bank, 2023, p. 28).

Operações de financiamento ao comprador (*buyer credit*) realizadas pelo Eximbank contam com a cobertura da National Export Insurance Account (Neia). O instrumento é um fundo de responsabilidade do governo da Índia, administrado pela ECGC, cujo objetivo é fornecer seguro de crédito de médio e longo prazo para operações com governos ou estatais destinadas a importações de bens e serviços indianos associados a projetos. A ECGC tem um sistema próprio de classificação de risco que indica uma lista positiva de cerca de noventa países elegíveis para a utilização da Neia (ECGC, 2022).

Na Turquia, o Eximbank concentra as atividades de financiamento, garantias e seguros. A instituição foi criada em 1987 no âmbito da estratégia de crescimento das exportações via produtos industriais, adotada pelo governo do país naquela década. Há grande presença da oferta de financiamentos diretos (ou seja, com utilização de *funding* público), incluindo operações de curto prazo, devido à limitação do mercado local privado. Há também uma linha pré-embarque via bancos credenciados que assumem o risco da

operação. A maior parte dos créditos da agência tem como fonte recursos alocados pelo Banco Central do país (BCRT). Em 2022, essa origem de recursos respondeu por 80% dos financiamentos concedidos.

O Eximbank turco oferta um conjunto de instrumentos variados que englobam, além dos financiamentos, garantias, seguros e investimentos das empresas exportadoras, o desenvolvimento da cadeia de distribuição no exterior, mas com grande preponderância de operações de curto prazo. Em 2022, o volume de crédito total do Eximbank foi de US\$ 45 bilhões, dos quais US\$ 19,6 bilhões em financiamentos e US\$ 25,3 bilhões em seguros. Dos financiamentos, as operações de médio e longo prazo somaram US\$ 1,9 bilhão em 2022. Dos instrumentos de seguro, 99% foram de curto prazo (Türk Eximbank, 2022, p. 12 e seguintes).

Conclusões

As agências de crédito à exportação são um dos tipos das chamadas instituições financeiras de desenvolvimento e constituem um dos principais instrumentos das políticas públicas nacionais para apoio a exportações. Condições de acesso ao crédito, bem como o grau de maturidade financeira dos países, representam fatores determinantes de trajetórias bem-sucedidas das exportações. O crédito é uma condição necessária para que a decisão da firma de exportar consiga se materializar, devido a especificidades de custos e riscos inerentes à atividade. As condições de crédito são tão ou mais importantes do que a produtividade ou as fontes de vantagem comparativa tradicionalmente presentes nos modelos econômicos.

Mesmo nos países mais desenvolvidos, os mercados financeiros continuam a apresentar lacunas no fornecimento de crédito às empresas.

O crédito à exportação é uma atividade de Estado inerente a todas as economias industrializadas do mundo. A premissa básica para a atuação é que exportações são um elemento fundamental no desenvolvimento de um país. Os sistemas públicos de apoio à exportação procuram oferecer instrumentos para a superação das dificuldades encontradas pelos seus exportadores nos mercados de crédito.

Os maiores atores no apoio à exportação são os países desenvolvidos ou os que apresentam políticas de desenvolvimento bem definidas, como China, Coreia do Sul e Índia. A volta do Eximbank dos Estados Unidos para operações de maior porte, após anos de paralisação devido a impasses políticos, também traz impactos relevantes ao sistema internacional de crédito à exportação. A política explicitamente definida para a instituição é a competição com a China, e isso mostra um outro aspecto das agências de crédito à exportação. Além de procurar corrigir falhas dos sistemas de crédito, elas representam um instrumento de competição, tentando garantir condições para que seus exportadores não fiquem em desvantagem em relação a concorrentes de outros países.

Não há um padrão único na conformação dos sistemas de apoio às exportações. Há países com maior ênfase em financiamentos diretos ou garantias a *funding* de terceiros e sistemas que têm uma única instituição. O resultado de um sistema ser bem-sucedido não está na constituição de um formato específico de atuação. Cada país estabeleceu seu sistema de apoio de acordo com a realidade de seu sistema financeiro e de sua estrutura exportadora. Mas uma característica comum é o comprometimento dos governos federais com as operações de crédito. Os instrumentos assumem diversas formas de garantias subscritas em nome dos governos, com alocação em leis orçamentárias ou com a participação de bancos centrais, entre outras ferramentas.

Diferentemente de modelos de negócios privados, as instituições públicas de crédito à exportação não buscam deslocar a base de clientes a seu favor, mas propiciar condições para o bom funcionamento do mercado de crédito. O apoio é realizado de forma complementar ao mercado. Estão entre as tendências internacionais verificadas na atuação dos sistemas de apoio à exportação a maior presença de representações no exterior, o aumento de uma abordagem integrada das ferramentas de apoio público por parte dos governos e a atuação conjunta entre instituições de diferentes países. Os créditos de curto prazo, que não são cobertos pelo Acordo da OCDE, são relativamente frequentes nos sistemas de apoio público, não havendo atuação apenas em nichos muito restritos. O apoio atualmente oferecido pelos países é amplo, combinando diversas formas de apoio, não se limitando ao papel de prestador de última instância.

Referências

ABRAHAM, Filip; DEWIT, Gerda. Export promotion via official export insurance. *Open Economies Review*, New York, v. 11, n. 1, p. 526, 2000. Disponível em: <https://doi.org/10.1023/A:1008388511974>. Acesso em: 28 out. 2024.

AGARWAL, Natasha; CHAN, Jackie; LODEFALK, Magnus; TANG, Aili; TANO, Sofia; WANG, Zheng. Mitigating information frictions in trade: evidence from export credit guarantees. *Journal of International Economics*, Amsterdam, v. 145, p. 103831, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2023.103831>. Acesso em: 28 out. 2024.

AGHION, Philippe; BERGEAUD, Antonin; LEQUIEN, Matthieu; MELITZ, Marc J. *The impact of exports on innovation: theory and evidence*. Paris: Banque de France, 2018. (Working Paper Series, n. 678). Disponível em: <https://publications.banque-france.fr/en/impact-exports-innovation-theory-and-evidence>. Acesso em: 28 out. 2024.

ALÉM, Ana Cláudia; MADEIRA, Rodrigo Ferreira. As instituições financeiras de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo: revisitando o debate. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 30, n. 59, p. 191-239, 2024. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jsui/bitstream/1408/25026/3/PRArt_216194_RB%2059_As%20institui%20a%7c%3b5es%20financeiras%20de%20desenvolvimento.pdf. Acesso em: 28 out. 2024.

ALEXE, Sorin; HAMMER, P. L.; KOGAN, Alexander; LEJEUNE, Miguel. *A non-recursive regression model for country risk rating*. Piscataway: Rutgers Center for Operations Research, 2003. (Rutcor Research Report, RRR 9-2003). Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/228776736_A_non-recursive_regression_model_for_country_risk_rating. Acesso em: 28 out. 2024.

ALSEM, K. J.; ANTUFJEW, J.; HUIZINGH, K. R. E.; KONING, Ruud H.; STERKEN, E.; WOLTIL, M. *Insurability of export credit risks*. Groningen: SOM, 2003. (SOM Research Report 03F07). Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/30469101_Insurability_Of_Export_Credit_Risks. Acesso em: 28 out. 2024.

AMITI, Mary; WEINSTEIN, David E. Exports and financial shocks. *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford, v. 126, n. 4, p. 1841-1877, 2011. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w15556>. Acesso em: 28 out. 2024.

ASCARI, Raoul. *Is export credit agency a misnomer? The ECA response to a changing world*. Roma: Sace, 2007. (Working Paper, n. 2). Disponível em: [https://www.sace.it/docs/default-source/documenti-importati-\(pubblicazioni\)/wpsacen02-pdf.pdf?Status=Master&sfvrsn=0](https://www.sace.it/docs/default-source/documenti-importati-(pubblicazioni)/wpsacen02-pdf.pdf?Status=Master&sfvrsn=0). Acesso em: 28 out. 2024.

AUBOIN, Marc. *Trade finance, gaps and the Covid-19 pandemic: a review of events and policy responses to date*. Munich: CESifo, 2021. (CESifo Working Paper, n. 8918). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3798939. Acesso em: 28 out. 2024.

AUBOIN, Marc; ENGEMANN, Martina. Testing the trade credit and trade link: evidence from data on export credit insurance. *Review of World Economics*, New York, v. 150, n. 4, p. 715-743, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10290-014-0195-4>. Acesso em: 28 out. 2024.

BERMAN, Nicolas; HÉRICOURT, Jérôme. Financial factors and the margins of trade: evidence from cross-country firm-level data. *Journal of Development Economics*, Amsterdam, v. 93, n. 2, p. 206-217, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2009.11.006>. Acesso em: 28 out. 2024.

BERNARD, Andrew B.; JENSEN, J. Bradford. Exceptional exporter performance: cause, effect, or both? *Journal of International Economics*, Amsterdam, v. 47, n. 1, p. 1-25, 1999. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(98\)00027-0](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(98)00027-0). Acesso em: 28 out. 2024.

BERNE UNION. *Export credit & investment insurance industry report 2023*: Annual report of the export credit and investment business of Berne Union Members. London: Berne Union, 2024. Disponível em: <https://www.berneunion.org/Publication/reports>. Acesso em: 30 ago. 2024.

BExA – BRITISH EXPORTERS ASSOCIATION. *BExA's 13th Benchmarking Report*. London, 2023. Disponível em: <https://bexa.co.uk/BExA/BEXA/Policy-and-Publications/UKEF-Annual-Benchmarking.aspx>. Acesso em: 30 ago. 2024.

BMWK – BUNDESMINISTERIUM FÜR WIRTSCHAFT UND KLIMASCHUTZ. *Export Credit Guarantees Annual Report 2022*. Berlin: BMWK, 2023. Disponível em: <https://www.bmwk.de/Redaktion/EN/Publikationen/Aussenwirtschaft/export-credit-guarantees-annual-report-2022.html>. Acesso em 14 ago. 2024.

BPIFRANCE. *Panorama 2021: overview of the Export Division*. Paris: BPIFrance, 2022. Disponível em: <https://www.bpifrance.com/storage/sites/7/2023/07/Panorama-2021-Overview-of-the-Export-division.pdf>. Acesso em 14 ago. 2024.

BRICONGNE, Jean-Charles; FONTAGNÉ, Lionel; GAULIER, Guillaume ; TAGLIONI, Daria ; VICARD, Vincent. *Firms and the global crisis*: French exports in the turmoil. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2010. (Working paper Series, n. 1245). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1245.pdf>. Acesso em: 28 out. 2024.

CATERMOL, Fabrício; CRUZ, Luiz Eduardo Miranda. *Lógica de atuação e efetividade das agências de crédito à exportação*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2017. (Textos para Discussão, n. 115). Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11494>. Acesso em: 27 jan. 2025.

CIRERA, Xavier; COMIN, Diego; CRUZ, Marcio; LEE, Kyung Min e MARTINS-NETO, Antonio. *Exporting and technology adoption in Brazil*. Washington, DC: World Bank, 2023. (Policy Research Working Paper, n. 10454). Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099747305242332491/pdf/IDU08a49040c05cf804b0e0b49c05491ff9582d8.pdf>. Acesso em: 27 jan. 2025.

CITRON, Joel-Tomas; NICKELSBURG, Gerald. Country risk and political instability. *Journal of Development Economics*, Amsterdam, v. 25, n. 2, p. 385395, 1987. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(87\)90092-7](https://doi.org/10.1016/0304-3878(87)90092-7). Acesso em: 28 out. 2024.

DAWAR, Kamala. Official Export Credit Support: Competition and Compliance Issues. *Journal of World Trade*, Alphen aan den Rijn, v. 54, n. 3, p. 373-396, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.54648/trad2020017>. Acesso em: 28 out. 2024.

ECGC – EXPORT CREDIT GUARANTEE CORPORATION OF INDIA. 64th Annual Report – 2021-22. Mumbai: ECGC, 2022. Disponível em: <https://main.ecgc.in/wp-content/themes/pcwebecgc/images/pcECGPagePDF/FinancialResult/ECGC%20Annual%20Report%202021-22.pdf>. Acesso em: 14 ago. 2024

EDC – EXPORT DEVELOPMENT CANADA. *Better through trade*: 2022 Integrated Annual Report. Ottawa: EDC, 2023. Disponível em: <https://www.edc.ca/content/dam/edc/en/corporate/corporate-reports/annual-reports/edc-2022-annual-report.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2024.

EDC – EXPORT DEVELOPMENT CANADA. *Corporate Plan Summary 2022-2026*. Ottawa: EDC, 2022. Disponível em: <https://www.edc.ca/content/dam/edc/en/corporate/corporate-plan-summaries/corporate-plan-summary-2022-2026.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2024.

EKN – EXPORTKREDITNÄMNDEN. *Swedish exports match global challenges*. Estocolmo: EKN, 2023. (Annual Report 2022). Disponível em: <https://www.ekn.se/globalassets/dokument/finansiella-rapporter/en/ekn-annual-report-2022.pdf>. Acesso em: 14 ago. 2024.

ERB, Claude B.; HARVEY, Campbell R.; VISKANTA, Tadas E. *Country risk in global financial management*. Charlottesville: The Research Foundation of Institute of Chartered Financial Analysis, 1998.

EXPORT-IMPORT BANK OF CHINA. *Annual Report 2022*. Beijing: Export-Import Bank of China, 2023. Disponível em: <http://english.eximbank.gov.cn/News/AnnualR/2022/>. Acesso em: 29 out. 2024.

EXPORT-IMPORT BANK OF THE UNITED STATES. *Creating locally, exporting globally: helping American businesses win the future*. Washington, DC: Eximbank, 2023. (2023 Exim Annual Report). Disponível em: <https://www.exim.gov/news/reports>. Acesso em: 30 ago. 2024.

EXPORT-IMPORT BANK OF THE UNITED STATES. *Reaching new heights*. Washington, DC: Eximbank, 2021. (2021 Exim Competitiveness Report). Disponível em <https://www.exim.gov/news/reports/competitiveness-reports>. Acesso em 30 ago. 2024.

EXPORT-IMPORT BANK OF THE UNITED STATES. *Global export credit competition*. Washington, DC: Eximbank, 2022. (2022 Exim Competitiveness Report). Disponível em <https://www.exim.gov/news/reports/competitiveness-reports>. Acesso em 30 ago. 2024.

FEENSTRA, Robert; LI, Zhiyuan; YU, Miaojie. *Exports and credit constraints under incomplete information: theory and evidence from China*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2011. (NBER Working Paper, n. 16940). Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w16940/w16940.pdf. Acesso em: 27 jan. 2025.

FELBERMAYR, Gabriel J.; YALCIN, Erdal. *Export credit guarantees and export performance: an empirical analysis for Germany*. Munich: Ifo Institute, 2011. (Ifo Working Paper, n. 116). Disponível em: <https://www.ifo.de/DocDL/IfoWorkingPaper-116.pdf>. Acesso em: 29 out. 2024.

GALETTI, Jefferson; HIRATUKA, Celio. Financiamento às exportações: uma avaliação dos impactos dos programas públicos brasileiros. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 17, n. 3, p. 494-516, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1415-98482013000300005>. Acesso em: 29 out. 2024.

HORN, Sebastian; REINHART, Carmen M.; TREBESCH, Christoph. How much money does the world owe China? *Harvard Business Review*, Boston, 26 fev. 2020. Disponível em: <https://hbr.org/2020/02/how-much-money-does-the-world-owe-china>. Acesso em: 14 ago. 2024.

INDIA EXIM BANK – EXPORT-IMPORT BANK OF INDIA. *Annual Report 2022-23*. Mumbai: India Exim Bank, 2023. Disponível em: <https://www.eximbankindia.in/Assets/Dynamic/PDF/Publication-Resources/AnnualReports/32file.pdf>. Acesso em: 14 ago. 2024.

KABIR, Poorya; MATRAY, Adrien; MÜLLER, Karsten; XU, Chenzi. *EXIM's exit: the real effects of trade financing by export credit agencies*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2024. (Working Paper Series, n. 32019). Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w32019>. Acesso em: 28 out. 2024.

KAPOOR, Mudit; RANJAN, Priya; RAYCHAUDHURI, Jibonayan. The impact of credit constraints on exporting firms: evidence from the provision and subsequent removal of subsidised credit. *The World Economy*, Oxford, v. 40, n. 12, p. 2854-2874, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/twec.12498>. Acesso em: 29 out. 2024.

KFW-IPEX BANK. *Management report and financial statements 2022*. Frankfurt am Main: KfW-IPEX, 2022. Disponível em: https://www.kfw-ipex-bank.de/pdf/About-KfW-IPEX-Bank/Annual-Report/2022/2022_KfW_IPEX-Bank_Lagebericht-und-Jahresabschluss.pdf. Acesso em: 14 ago. 2024.

KIENDREBEOGO, Youssouf. Export activity and productivity: new evidence from the Egyptian manufacturing industry. Clermont-Ferrand: *Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International Etudes et Documents*, 2012. (Études et Documents, n. 20). Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/hal/cdiwps/halshs-00710720.html>. Acesso em: 28 out. 2024.

KOREA EXIMBANK – EXPORT-IMPORT BANK OF KOREA. *2020 Annual Report*. Seoul: Korea Eximbank, 2021. Disponível em: <https://www.koreaexim.go.kr/he/HPHEBI028M01>. Acesso em: 29 out. 2024.

KOREA EXIMBANK – EXPORT-IMPORT BANK OF KOREA. *Annual Report 2023*. Seoul: Korea Eximbank, 2024. Disponível em: <https://www.koreaexim.go.kr/he/HPHEBI028M01>. Acesso em: 29 out. 2024.

K-SURE – KOREA TRADE INSURANCE CORPORATION. *K-Sure Annual Report 2022: Connect today with tomorrow*. Seoul: K-SURE, 2023. Disponível em: https://www.ksure.or.kr/rh-en/bbs/i-670/detail.do?ntt_sn=37666. Acesso em: 29 out. 2024.

LEVIT, Janet Koven. The dynamics of international trade finance regulation: the arrangement on officially supported export credits. *Harvard International Law Journal*, Boston, v. 45, p. 65-182, 2004. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=943588. Acesso em: 28 out. 2024.

MALLICK, Sushanta; YANG, Yong. Productivity performance of export market entry and exit: evidence from Indian firms, *Review of International Economics*, Berlin, v. 21, n. 4, p. 809-824, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/roie.12072>. Acesso em: 28 out. 2024.

MANOVA, Kalina. Credit constraints, heterogeneous firms, and international trade. *The Review of Economic Studies*, Oxford, v. 80, n. 2, p. 711-744, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/restud/rds036>. Acesso em: 29 out. 2024.

MELITZ, Marc J. The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity. *Econometrica*, New Haven, v. 71, n. 6, p. 16951725, 2003. Disponível em: <https://scholar.harvard.edu/melitz/publications/impact-trade-intra-industry-reallocations-and-aggregate-industry-productivity>. Acesso em: 29 out. 2024.

MINETTI, Raoul; ZHU, Susan Chun. Credit constraints and firm export: microeconomic evidence from Italy. *Journal of International Economics*, Amsterdam, v. 83, n. 2, p. 109125, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2010.12.004>. Acesso em: 29 out. 2024.

MORRIS, Scott; PARKS, Brad; GARDNER, Alysha. *Chinese and World Bank lending terms: a systematic comparison across 157 countries and 15 years*. Washington, DC: Center for Global Development, 2020. (CGD Policy Paper, n. 170). Disponível em: <https://www.cgdev.org/publication/chinese-and-world-bank-lending-terms-systematic-comparison>. Acesso em: 29 out. 2024.

MOSER, Christoph; NESTMANN, Thorsten; WEDOW, Michael. *Political risk and export promotion: evidence from Germany*. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 2006. (Discussion Paper Series 1: Economic Studies, n. 36). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2785263. Acesso em: 29 out. 2024.

MUÛLS, Mirabelle. *Exporters and credit constraints: a firm-level approach*. Brussels: National Bank of Belgium, 2008. (Working Paper Research, n. 139). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/home/pdf/research/compnet/Muuls_2008.pdf. Acesso em: 27 jan. 2025.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Arrangement on officially supported export credits*. Paris: OECD, 2023. (OECD/LEGAL/5005). Disponível em: <https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/arrangement-and-sector-understandings.html>. Acesso em: 12 ago. 2024.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Trade finance in the COVID era: current and future challenges..* Paris: OECD, 2021. (OECD Policy Responses to Coronavirus – COVID-19). Disponível em: <https://doi.org/10.1787/79daca94-en>. Acesso em: 30 ago. 2024.

RIVOLI, Pietra; BREWER; Thomas L. Political instability and country risk. *Global Finance Journal*, Amsterdam, v. 8, n. 2, p. 309321, 1997. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S1044-0283\(97\)90022-3](https://doi.org/10.1016/S1044-0283(97)90022-3). Acesso em: 29 out. 2024.

SACE. *Together towards sustainable horizons: 2022 non-financial statement* SACE Group. Roma: Sace, 2023. Disponível em: <https://www.sace.it/docs/default-source/bilanci-di-sostenibilit%C3%A0/2022-non-financial-statement-sace-group.pdf>. Acesso em: 29 out. 2024.

SANTOS, Bruno Galvão dos. *Eximbanks na Ásia: atuação recente dos principais bancos de financiamento ao comércio exterior*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2024. (Textos para Discussão, n. 162). Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/25385/1/PRFol_TD%20162_Eximbanks%20na%20c3%81sia.pdf. Acesso em: 29 out. 2024.

SEK – SVENSK EXPORTKREDIT. *Annual and Sustainability Report 2022*. Estocolmo: SEK, 2023. Disponível em: <https://www.sek.se/app/uploads/2023/02/Annual-and-sustainability-report-2022.pdf>. Acesso em: 29 out. 2024.

SINOSURE – CHINA EXPORT & CREDIT INSURANCE CORPORATION. *Annual Report 2022*. Beijing: Sinosure, 2023. Disponível em: <https://www.sinosure.com.cn/en/images/information/report/2024/08/12/121624424BCB92F8AA1BAC2FCE1483200B150545.pdf>. Acesso em: 29 out. 2024.

STEPHENS, Malcolm. *The changing role of export credit agencies*. Washington, DC: International Monetary Fund, 1999.

TINBERGEN, Jan. *Shaping the world economy: suggestions for an international economic policy*. New York: The Twentieth Century Fund, 1962.

TÜRK EXIMBANK. *Sustainability Report 2022*. Istanbul: Türk Eximbank, 2022. Disponível em: <https://eximbank.gov.tr/content/files/4153ec88-0473-43be-872c-c163d8aa73bd/sustainability-report-2022>. Acesso em: 29 out. 2024.

UKEF – UK EXPORT FINANCE. *Annual Report and Accounts 2022-2023*. London: UKEF, 2023. Disponível em: https://assets.publishing.service.gov.uk/media/649dc2a845b6a200123d459f/UK_Export_Finance_Annual_Report_and_Accounts_2022-23.pdf. Acesso em: 29 out. 2024.