

O crédito oficial à exportação no contexto de crise: experiências internacionais e o BNDES

Fabício Catermol
Alexandre Lautenschlager

<http://www.bndes.gov.br/bibliotecadigital>

O crédito oficial à exportação no contexto de crise: experiências internacionais e o BNDES

Fabício Catermol
Alexandre Lautenschlager*

Resumo

O presente artigo tem por objetivo analisar a evolução recente do crédito oficial à exportação em algumas das principais economias do mundo. O comércio internacional foi duramente afetado pela crise econômica dos últimos anos, registrando nesse período a sua maior contração desde a Segunda Guerra Mundial. Nesse contexto, as agências de crédito à exportação desempenharam um papel particularmente relevante ao garantir a disponibilidade de financiamento ao comércio exterior e consequentemente ajudar a recuperação das economias de seus respectivos países. Assim, o trabalho resume algumas das justificativas para o apoio desenvolvido por essas instituições dentro de diferentes conjunturas e suas atuações nos continentes americano, europeu e asiático, além de dedicar especial atenção às linhas do BNDES.

* Economistas da Área de Comércio Exterior do BNDES. Os autores agradecem os comentários de Luciene Machado, isentando-a de quaisquer erros e ou omissões que tenham permanecido no texto. Agradecem também a busca de algumas das referências, realizada por Letícia Carvalho. Este artigo é de exclusiva responsabilidade dos autores, não refletindo, necessariamente, a opinião do BNDES.

Abstract

This article aims at analyzing the recent evolution of official export credit in some of the major economies around the world. International trade has been severely affected in the economic crisis over recent years, registering, in this period, its biggest fall since the Second World War. In this context, export credit agencies have played a particularly important role in ensuring the availability of financing to foreign trade and, as a result, in boosting the recovery of the economies in their countries. Thus, this paper summarizes some of the justifications for support developed by these institutions within different scenarios and their roles on the American, European and Asian continents, besides paying special attention to the lines of credit at the BNDES.

Introdução

A crise econômica vivenciada nos últimos anos é considerada a pior desde a década de 1930, e os reflexos no comércio internacional foram também sentidos fortemente. Segundo estatísticas da Organização Mundial de Comércio (OMC), o comércio internacional apresentou em 2009 a maior contração desde a Segunda Guerra Mundial. As características do comércio internacional existente hoje, com grande participação de fluxos derivados de processos produtivos integrados globalmente, ajudam a exacerbar os reflexos da crise no comércio. O efeito em cadeia de menores demandas por importações se espalha atualmente de forma muito mais rápida do que há algumas décadas. A queda nas exportações afetou os países em maior ou menor medida, mas pode ser considerada relevante em quase todos eles. Cientes desse fato, os governos adotaram políticas públicas de combate à crise que incluíram um amplo conjunto de medidas de apoio a exportações.

A preocupação dos governos nacionais com o fluxo de comércio se dá por ser ele percebido como importante componente da demanda de muitos segmentos da economia. Ainda que um país não adote uma estratégia de desenvolvimento exclusivamente voltada a exportações, o setor externo é visto como de grande importância em praticamente todos os países. Além do efeito sobre as contas externas, ao fortalecer a conta corrente do Balanço de Pagamentos, as exportações geram externalidades positivas para as indústrias e, conseqüentemente, para a geração de emprego e renda no país. Deter um setor exportador forte é considerado de grande relevância pelos governos.

Em face da conjuntura de crise, foi atribuído às agências de crédito à exportação (ECAs, da sigla em inglês *export credit agencies*) um papel de destaque na recuperação dos fluxos de comércio e, conseqüentemente, das economias dos respectivos países. Os programas

de apoio à exportação pelo Estado existem há mais de cem anos e promovem permanente incentivo às exportações, além de ganhar papel adicional nos momentos de crise, atuando como instrumentos anticíclicos para a economia.

O objetivo deste artigo é analisar a atuação das agências de crédito à exportação no contexto da crise internacional recente como instrumentos de políticas públicas para o combate a seus efeitos.

A análise das experiências internacionais representa uma importante fonte para o entendimento da atuação do BNDES. O apoio às exportações brasileiras existe há vinte anos no BNDES, e ao longo dessas duas décadas foram vivenciadas as mais diversas fases do comércio exterior brasileiro. O último ano representou o de maior contração das exportações brasileiras no período, bem como o do comércio exterior de praticamente todos os países. Ao mesmo tempo, as linhas de apoio à exportação do Banco alcançaram desembolso recorde, tanto pela expansão dos financiamentos pré-embarque quanto como resultado de uma carteira de operações estruturadas nos setores de aeronaves, serviços de engenharia e outros bens de capital.

No momento em que este artigo está sendo escrito, a economia brasileira se encontra em uma trajetória de recuperação que parece mais rápida do que a da economia internacional. As estimativas atuais são de que o PIB brasileiro cresça 7,1% no ano, contra 4,6% da economia mundial [FMI (2010)]. As necessidades de importações pelo Brasil aumentam devido ao crescimento econômico, e a contrapartida via exportações é importante para o equilíbrio das contas externas do país. O déficit em conta corrente no Balanço de Pagamentos brasileiro é crescente, e o fomento às exportações se mostra cada vez mais importante para reduzir tal desequilíbrio.

Para o entendimento do papel do crédito público às exportações, este artigo está dividido em quatro seções, além da introdução. A primeira define as principais características das ECAs e sua racionalidade de

atuação. Em seguida, tendo como referência a retração do comércio mundial nos últimos dois anos, são explorados quatro cenários de atuação para as agências, nos quais se combinam papéis perenes e anticíclicos. Os argumentos são ilustrados pela terceira seção, onde se detalha um grande número de medidas tomadas ao redor do mundo para dar suporte ao *trade finance* em uma conjuntura adversa, com especial destaque ao BNDES. Por fim, são apresentadas as conclusões do trabalho.

As agências de crédito à exportação

O papel das chamadas agências de crédito à exportação é viabilizar vendas no exterior que não seriam possíveis sem a sua atuação. As condições de financiamento podem ser tão importantes para a consecução de uma exportação quanto seria a qualidade dos bens ou serviços transacionados. A não existência de financiamento em condições adequadas impede, muitas vezes, a realização da venda.

As agências de crédito à exportação são instituições públicas ou privadas que operam a partir de mandatos dos governos nacionais de seus respectivos países e não têm por objetivo competir com instituições financeiras de mercado. Mesmo que as ECAs venham adotando nos últimos anos práticas mais próximas às de mercado, isso não significa competição direta ou a busca por suplantar as demais instituições privadas.¹ As agências de crédito oficial desempenham

¹ Ascari (2007) caracteriza a mudança no papel das ECAs como a passagem de uma atuação de “segurador de última instância” para a configuração de uma instituição “quase de mercado”. O foco do segurador (ou prestador) de última instância fica restrito tão somente a operações mais arriscadas e/ou de maior magnitude dos principais exportadores de seu país. Sua carteira de operações não consegue ser equilibrada, sendo formada exclusivamente por financiamentos em segmentos específicos. Uma “instituição quase de mercado” opera de forma próxima à de uma empresa privada, combinando a missão de apoiar as empresas nacionais com a necessidade de ser flexível e aberta a operações em que o retorno, embora não crucial, é fator importante no equilíbrio de sua carteira. A instituição não utiliza estritamente recursos

um papel ativo, mas complementar, buscando novas oportunidades para as empresas de seu país no comércio mundial.

A promoção de exportações é considerada uma atividade típica de Estado, por causa das externalidades que elas podem proporcionar à economia de um país. Os benefícios trazidos por exportações realizadas que não seriam possíveis sem o apoio oficial às exportações remetem ao argumento sobre a própria relevância das exportações para os países. O comércio exterior representa um papel significativo na geração de emprego, renda, divisas, diversificação de mercados para os exportadores, ampliação da escala de produção e a consequente redução de custos associada, estabelecimento ou consolidação de setores de maior intensidade tecnológica e formação de cadeias de fornecedores locais, multiplicando os efeitos anteriormente citados.

A atuação dessas instituições para viabilizar tais exportações ocorre ao ofertarem condições para financiamentos em nichos nos quais não exista o mercado privado: 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. Ao ofertar crédito nas mencionadas condições em que não existiria naturalmente um mercado, as agências de fato possibilitam a consecução de vendas que de outra forma não existiriam.

O principal foco de atuação das ECAs é a assunção de riscos para os quais o mercado privado não esteja preparado. Nesse sentido, estão incluídos os riscos comerciais associados a prazo, volume ou tipo de setor que não sejam atrativos para o mercado privado financeiro,

orçamentários de seu governo e deve conduzir um negócio autossustentado, independente, de atuação transparente e resultados financeiros positivos. Ver US Ex-Im (2007) para uma classificação das agências do G7 como mais próximas de um ou outro tipo de atuação.

apesar dos benefícios (externalidades) que poderiam ser gerados à sociedade na realização de tal atividade; e o risco político, isto é, de não pagamento devido a restrições nos países dos importadores, nos quais a realização da exportação também será realizada apenas caso alguma instituição consiga estruturar operações de mitigação de tais riscos. A promoção de exportações por iniciativa de políticas públicas através da cobertura de risco se dá porque as ECAs são normalmente cobertas ou resseguradas pelos governos de seus países e, portanto, não têm de manter elevadas provisões de capital para as perdas contingentes de seus financiamentos.² As ECAs oferecem em geral garantias, e os financiamentos (*funding*) são fornecidos pelos bancos [Ascari (2007, p.13)], corroborando o entendimento exposto de que o papel delas em relação ao mercado privado é complementar.

A existência de nichos não atendidos pelos mercados privados de crédito (e/ou de garantia) não significa, entretanto, que a assunção de tais riscos seja inerentemente associada a resultados catastróficos. A atuação das agências não se constitui na assunção de riscos que

² Os riscos associados à atividade exportadora são, por definição, diferentes dos existentes em atividades domésticas: os riscos comerciais estão associados a empresas estrangeiras, nos quais o conhecimento do mercado e da própria legislação em cada país de destino é tarefa muito mais complexa para a empresa do que o negócio em seu próprio território; e os riscos soberanos de outros países obviamente não existem na atividade doméstica. Existem pelo menos três razões para a consequente intervenção do Estado [ver Alsem (2003)]: (i) a alta correlação dos riscos em uma carteira de crédito à exportação pode levar a um potencial de perda elevado. Mesmo que exista uma carteira com diversas operações, se elas estão concentradas em algum país, todas estarão suscetíveis ao mesmo risco político, que não poderá ser diversificado. Adicionalmente, no caso de contágio de crises entre países, nem mesmo entre países a correlação deixará de existir; (ii) há forte variação da exposição ao risco ao longo do tempo, pois as condições políticas de um determinado país podem variar rapidamente devido a eventos externos (como guerras e terrorismo) ou internos (eleições e turbulência política). A aversão ao risco de um mercado privado de garantia à exportação o levaria a operar com horizontes de tempo muito curtos e/ou grande disponibilidade de capital pela instituição seguradora/garantidora; e (iii) agências públicas podem ter maiores chances de recuperação de crédito devido ao fato de o governo apresentar, a princípio, vantagem sobre o setor privado em recuperar créditos na falta de uma corte internacional para julgamentos de casos de inadimplência e/ou falências internacionais. Uma agência pública poderia agrupar todos os créditos e negociá-los por meios diplomáticos, resultando em negociações bilaterais e/ou multilaterais para a repactuação, como existe sob a égide do Clube de Paris.

necessariamente gerarão perdas certas, mas sim a faixa limítrofe de riscos não atendidos pelo mercado privado, apesar de administráveis por uma instituição pública. De forma geral, as ECAs operam hoje com carteiras relativamente diversificadas e com boa saúde financeira.

No caso dos países em desenvolvimento, a racionalidade da intervenção pública no apoio à exportação mantém o objetivo básico de viabilizar exportações antes não possíveis, mas existe uma necessidade adicional nesses países para o cumprimento de tal objetivo. Nos países em desenvolvimento, deve ser considerada a manutenção da competitividade das firmas nacionais mediante a oferta de condições de financiamento que lhes permitam concorrer em condições de igualdade com as empresas de outros países no mercado internacional. As ECAs buscam nivelar as condições de financiamento no processo de concorrência entre as empresas dos países para que possam então competir na qualidade do bem ou serviço ofertado e não apresentar desvantagem devido a condições de financiamento piores que as das empresas dos países desenvolvidos. A competição no mercado internacional é suficientemente intensa para eliminar as empresas que não apresentem formas de financiamento adequadas.

Esse modo de atuação advém do fato de que o custo do crédito para os países em desenvolvimento é um problema relevante: a oferta de financiamentos a suas empresas ocorre a custos mais elevados do que o disponível a suas concorrentes de origem nos países desenvolvidos, pois o próprio custo de captação de seus países será maior em grande parte dos casos. No intuito de nivelar tais condições de financiamento, as instituições operam o crédito oficial através de financiamentos diretos ou custos de garantias similares aos que seriam praticados pelas instituições em países desenvolvidos.

O argumento sobre a oferta de recursos não constitui, entretanto, uma exceção à premissa anterior sobre complementaridade do apoio público ao mercado privado de crédito às exportações. As possibilidades de

financiamento mais barato do que as disponíveis a princípio às empresas locais não significam custos abaixo dos praticados no mercado internacional, mas apenas em condições similares às de que já dispõem as empresas dos países desenvolvidos. O crédito oficial à exportação não significa, da mesma forma, subsídio a exportações;³ o seu objetivo é tão somente nivelar as condições de competição e não proporcionar condições que possam ser consideradas desleais em relação às empresas de outros países.

A competição em preço nas condições de financiamentos ofertados oficialmente está em desuso há alguns anos, e a maioria das agências atua, de forma explícita ou não, sob os parâmetros do Acordo da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que já possibilita condições de financiamento suficientemente favoráveis para não onerar a atividade exportadora apenas devido ao custo do financiamento.⁴ A vantagem competitiva disponibilizada às empresas de um determinado país, derivada da atuação das ECAs, estará situada na estruturação, melhor ou pior, dos mecanismos financeiros a serem oferecidos a seus clientes.

³ Ver Abraham e Dewit (2000) para a conclusão sobre o fato de o apoio à exportação não necessariamente distorcer as condições de comércio internacional, violando as práticas recomendadas pelos acordos da OMC. Se um dos principais objetivos das ECAs é cobrir riscos em mercados considerados de risco elevado, o resultado é a geração de exportações que não existiriam de outra forma. O objetivo de promover as exportações pode ser alcançado sem subsídios, apenas a partir da cobrança de um preço (prêmio) justo para a realização da operação.

⁴ A competição através de custos de financiamentos pode degenerar rapidamente em uma situação insustentável, com cada ECA a cobrar uma taxa cada vez menor para que as exportações de seus países tenham um desempenho melhor. Na década de 1970, um cenário próximo a esse deu origem ao Acordo sobre Normas de Conduta para Apoio Oficial em Créditos à Exportação (Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits), concebido pelos ministros das Finanças dos países da OCDE, na reunião do Banco Mundial/FMI de 1973, e 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 em vez de condições mais favoráveis de apoio oficial” [OCDE (2007, p. 5)]. Mas não deve ser esquecido que o Acordo não é um tratado formal, mesmo para os membros da OCDE, mas tão somente um “acordo de cavalheiros” entre as ECAs desses países. O Acordo não é um ato da OCDE, que atua meramente como instituição administradora [ver Levit (2004)].

Ou seja, o melhor atendimento aos exportadores de um país envolve a criação de estruturas financeiras que possibilitem a realização de exportações com prazos e riscos que não encontrariam respostas no mercado privado de crédito à exportação.

Nesse sentido, a possibilidade de proporcionar vantagens competitivas às empresas de um país torna o crédito à exportação um importante instrumento de política industrial. Conseguir ofertar condições compatíveis com o mercado internacional para a produção e comercialização de produtos a partir de um determinado país representa uma condição muitas vezes necessária para que as decisões de investimento se deem nesse país. Como observado por Torres Filho (2009), o crédito é um instrumento eficaz de política industrial, promovendo investimentos, empregos e renda. “A existência de mecanismos financeiros adequados é, por exemplo, condição para a instalação ou para a continuidade de indústrias importantes” (*ibid.*, p. 16). O efeito do crédito à exportação será percebido não apenas em setores eminentemente exportadores, mas também nos que apresentem no mercado interno geração de receita significativa, embora não preponderante. No primeiro caso, ele será indispensável para a sua própria existência em um país; no segundo, para seu fortalecimento. O financiamento em condições adequadas constitui elemento essencial para a atividade exportadora de uma empresa, e fornecê-lo pode representar a consecução dos objetivos de políticas públicas.

O crédito à exportação está associado a produção ou comercialização, mas representa um complemento essencial para o investimento. A própria decisão de investir deve considerar a existência de mecanismos financeiros que viabilizem a produção e a venda dos produtos após a concretização do investimento.

A disponibilidade de financiamento à produção, na fase pré-embarque, assegura que existam recursos para a conclusão de lotes mínimos, obstáculo que pode ser particularmente relevante no caso de empresas

de menor porte, mas também permite que firmas maiores produzam grandes lotes que serão vitais para a entrada em determinados mercados consumidores. Muitas vezes o fornecimento de uma oferta em volume compatível com a existente pelas firmas que já atendem o referido mercado é condição necessária para a entrada bem-sucedida em novos mercados estrangeiros.

Nesse mesmo sentido, deve-se lembrar que as necessidades adicionais de capital de giro requeridas pela atividade exportadora não estão associadas apenas a grandes encomendas e/ou à produção de um bem de valor unitário elevado e longo período de produção. Como é reconhecido na literatura, a atividade exportadora, mesmo em períodos considerados normais, apresenta necessidades especiais de capital de giro [ver U.S. Department of Commerce (1998)]. A venda no mercado externo implica produção em volume e ritmo próprios, determinados pelos mercados consumidores, e quase sempre ocorrerá através de rotinas distintas daquelas a que a firma estava acostumada anteriormente. O financiamento ao capital de giro para a atividade exportadora, devido às defasagens de pagamento existentes no comércio exterior, é muito mais relevante do que em relação às vendas domésticas [Amiti e Weinstein (2009)]. O financiamento pré-embarque será imprescindível para tornar efetivo o benefício de escala proporcionado pela atividade exportadora.

O apoio à comercialização está associado, por sua vez, à oferta, na fase pós-embarque, de prazos adequados para os compradores nos países estrangeiros, sendo esta outra variável determinante no sucesso exportador de uma firma. Esse aspecto pode ser observado não somente para licitações, em sentido estrito, nas quais as empresas competem explicitamente em condições de financiamentos, mas também se replica na comercialização de diversos produtos, principalmente os de maior valor unitário e tempo de depreciação, e serviços. Ofertar um pacote completo com bens ou serviços juntamente com

o financiamento para importador é muitas vezes indispensável na competição internacional.

A partir de um financiamento à comercialização, o exportador receberá da instituição financeira os recursos à vista à medida que comprovar a efetivação dos embarques dos bens ou a prestação de serviços exportados. O benefício ao exportador é o fato de vender a prazo, receber os recursos à vista e seu importador se tornar devedor de um terceiro ente, uma instituição financeira. A mitigação do risco de carregamento de tais vendas a prazo no balanço da firma, devido à inexistência de grandes volumes de recebíveis, por sua vez, torna viável a possibilidade de novos empréstimos, devido à melhoria da percepção de risco por parte dos credores, além do efeito imediato no caixa da empresa ao receber os recursos à vista provenientes da exportação, em vez de esperar pelo recebimento das parcelas financiadas ao seu importador. O financiamento pós-embarque amplia não apenas a disponibilidade de recursos próprios, mas também a possibilidade de novos financiamentos de terceiros.

A crise recente no comércio internacional e o papel do crédito oficial às exportações

Os dois últimos anos foram caracterizados por uma das maiores crises econômicas internacionais já vistas na história, e que trouxe profundos efeitos no comércio exterior. No ano de 2009, o fluxo de comércio mundial apresentou a maior contração desde a Segunda Guerra Mundial: 12,2% em relação ao ano anterior. Em 1975, a queda havia sido de 7%, valor que representava o recorde até então. Os efeitos no comércio internacional foram muito mais profundos do que na própria atividade econômica, o que já representava um fato recorrente nas crises anteriores. Nessa, porém, mostrou-se ainda mais acentuado. Contribuiu muito para esse resultado o fato de as cadeias

produtivas estarem cada vez mais integradas entre os países [Freund (2009); Levchenko (2010)].⁵

A contração do comércio internacional em valor foi ainda maior do que o mostrado pelas estatísticas de volume mencionadas no parágrafo anterior. Quando considerada a variação de preços dos produtos comercializados, principalmente *commodities*, as exportações mundiais apresentaram queda de 23% em relação a 2008, segundo as estatísticas da OMC. As maiores contrações no mundo ocorreram nos países africanos (-32%) e na Rússia (-36%), resultados motivados em grande parte pelo comércio de petróleo. Entre os grandes exportadores mundiais, as menores ocorreram na China (-16%) e nas chamadas “novas economias industrializadas” (Hong Kong, Taiwan, Coreia do Sul e Cingapura, -17%). A Índia apresentou queda um pouco maior (-20%), mas ainda assim inferior à média mundial. A variação das exportações dos Estados Unidos (-18%) seguiu a mesma tendência de ser inferior à média mundial, mas a queda no Canadá foi superior (-31%). As exportações da União Europeia e do Brasil apresentaram contração de 23%, igual à média mundial.

O efeito da crise internacional no crédito à exportação foi significativo. Estimativas realizadas por Auboin (2009), a partir das estatísticas de dívida externa do FMI, OCDE e Banco Mundial, indicam que 90% do comércio mundial faz uso de algum tipo de financiamento.⁶

⁵ O aumento do protecionismo devido à crise algumas vezes é visto como uma das causas da contração do comércio exterior. Estudos disponíveis até o momento, como aqueles que fundamentam o relatório da International Chamber of Commerce [ICC (2010)], concluem que a aplicação de medidas protecionistas por países desejosos de estimular suas economias domésticas foi razoavelmente limitada. Em termos agregados, é estimado que as restrições efetivamente implementadas tenham afetado apenas 1% do volume total do comércio de bens.

⁶ O seguro de crédito e os instrumentos bancários de *trade finance* (cartas de crédito, *forfaiting*, financiamentos ao importador etc.) são importantes para o comércio mundial, mas a estatística mencionada considera também formas de crédito diretas entre exportador e importador, que podem representar até 80% do total de crédito mundial. Estão entre elas o pagamento antecipado do importador ao exportador (*cash-in-advance*) e o denominado *open account*, no qual o exportador entrega o produto e concede prazo (em geral, até 60 dias) ao importador para o pagamento. Ver U.S. Department of Commerce (2008).

Estatísticas logo após o estopim da pior fase da crise, em setembro de 2008, mostraram forte queda no volume de *trade finance* movimentado no mundo. O déficit estimado de falta de oferta dos mecanismos de apoio à exportação foi da ordem de US\$ 300 bilhões (*ibid.*).

A retração do número de transações registradas na rede da Swift⁷ mostra a sensível queda das transações de comércio exterior. Partindo de um patamar de 47 milhões em 2007, elas se retraíram para 46 milhões em 2008 e 42 milhões em 2009.⁸ A partir de outubro de 2008, o acumulado em 12 meses apresentou sucessivas quedas até o final de 2009 – ver Gráfico 1. Em pesquisa relacionada a instituições financeiras, ICC (2010) encontrou como causas centrais os critérios mais restritos de aprovação do crédito, o fim seletivo de relacionamento com consumidores com deterioração na capacidade de pagamento, a saída de mercados, restrições à alocação de capital e o financiamento interbancário reduzido. Entre os entrevistados, predomina a percepção de que em 2009 a demanda por *trade finance* teve crescimento, mas não conseguiu ser atendida adequadamente.

Estudos recentes mostram que os efeitos no comércio internacional particularmente devidos a restrições no crédito foram, porém, menores do que se pensou inicialmente, apesar de ainda relevantes para a contração do comércio internacional [Mora e Powers (2009)]. A contração do comércio internacional se associou primeiramente à menor demanda decorrente da redução da renda das principais economias mundiais: uma menor capacidade de importação levou

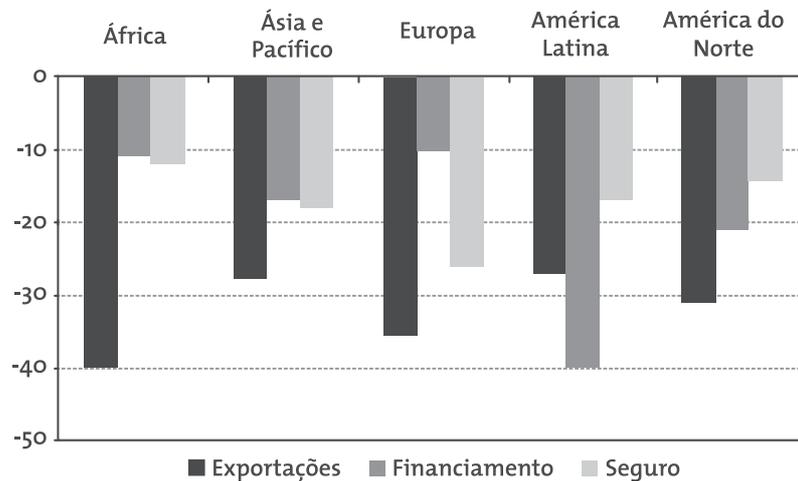
⁷ Criada em 1973 e tornada operacional cinco anos depois, a Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (Swift) é uma instituição dedicada a fornecer instrumentos para a troca de informações financeiras em escala internacional de forma padronizada, ágil e segura. Atualmente, sua plataforma serve a mais de nove mil usuários em 209 países, com um número de mensagens diárias que supera 15 milhões.

⁸ Deve-se fazer a ressalva de que as estatísticas da Swift não são um bom indicador para as operações de *open account* que respondem por grande parte do financiamento ao comércio internacional. Ainda assim, esse último tipo de instrumento é, em geral, considerado mais arriscado para o exportador, e, portanto, se espera que sua retração durante o período de incerteza da crise tenha sido ainda maior.

do Banco Mundial, FMI e União de Berna mostram que a América Latina foi a região que apresentou maior queda do crédito em relação a suas exportações. Em todos os outros blocos, as exportações apresentaram maior queda do que o crédito. Particularmente no caso da África, a forte queda das exportações está em grande medida associada ao setor de petróleo, que não se mostra dependente dos mecanismos tradicionais de *trade finance*.

Gráfico 2

**Comércio exterior e crédito por regiões:
variação % entre os segundos trimestres de 2009 e 2008**



Fonte: Mora e Powers (2009).

Chor e Manova (2010), com base em estudo realizado nas estatísticas mensais de importação dos Estados Unidos, concluem que as condições adversas de crédito desempenharam um importante papel na transmissão dos efeitos da crise para os fluxos de comércio internacional. Países nos quais houve maiores restrições no crédito e setores mais intensivos em financiamentos foram os que mais sofreram durante a crise. As intervenções de políticas públicas que

contribuíram para a redução dos altos custos do crédito verificados nos piores momentos da crise ajudaram substancialmente a reduzir a contração no comércio internacional. Simulações feitas a partir de premissas conservadoras apontam, no estudo dos autores, que as importações dos Estados Unidos poderiam ter caído no mínimo mais 2,5% se mantido o custo do crédito no pico observado em setembro de 2008.

Os indicadores construídos por Iacovone e Zavacka (2009) mostram, similarmente, que os efeitos da crise apresentaram grande variação não só entre países, mas também entre os setores. Foram mais afetados os setores com maior dependência de financiamento externo, menor disponibilidade de financiamento interfirma e menos ativos tangíveis, nesse caso por dificultar a oferta de colateral nos financiamentos. Os segmentos mais atingidos foram os de bens duráveis e aqueles com maior necessidade de financiamento no seu processo de produção e venda. Alguns setores que sofreram os maiores efeitos da crise foram os de eletrônicos, informática, químicos, fármacos, transportes e máquinas.

A conclusão de que países com sistemas financeiros mais bem desenvolvidos são mais resilientes a crises é compartilhada na literatura atual sobre economia financeira. O desenvolvimento do sistema financeiro é visto como determinante no crescimento econômico, na renda *per capita* e nos padrões de comércio [ver as contribuições de Rajan e Zingales (1998 e 2003)]. Aplicações recentes podem ser encontradas em Beck (2002), Matsuyama (2005), Manova (2008a e 2008b), Do e Levchenko (2007), Ju e Wei (2008).

O papel das agências de crédito à exportação não costuma ser explorado na literatura mencionada aqui anteriormente, mas pode ser facilmente entendido a partir de sua natureza complementar ao mercado privado, tal como visto na seção anterior.

Além do papel perene, de permanentemente viabilizar exportações que não seriam possíveis sem a sua intervenção e, portanto,

ser um instrumento de política industrial, as ECAs também têm importante atuação em épocas de crise econômica. Foi em uma dessas oportunidades que os próprios programas públicos de apoio à exportação foram criados. O primeiro foi na Inglaterra, em 1919, para ajudar na recuperação da Primeira Guerra Mundial [Sennes (2007)]. Atualmente, a crise econômica mundial ajudou a recuperar a visibilidade das ECAs. As turbulências dos últimos dois anos chamaram a atenção para os problemas enfrentados por países que não tinham instituições adequadas de financiamento à exportação.⁹ Na ausência destas, até mesmo o acesso a planos de ajuda coordenados regionalmente se tornou difícil devido à falta de canais domésticos para a distribuição dos recursos [Duval e Liu (2009)].

Em um primeiro momento, percebe-se o papel anticíclico das ECAs quando elas são utilizadas pelos governos nacionais como canal de suprimento de crédito, o que antes era fornecido pelas instituições privadas. Constitui-se uma atuação temporária por essência, e breve, a de socorrer com recursos oficiais as empresas do país na ausência dos canais privados usualmente existentes. Embora breve, no entanto, esse papel se mostra fundamental para permitir a sobrevivência das empresas por tempo suficiente para que tais condições desfavoráveis no mercado financeiro terminem. Os tipos de produtos ofertados são na maioria dos casos linhas de curto prazo, muitas vezes relacionadas a capital de giro ou seguro.

A intervenção de políticas públicas no apoio ao financiamento à exportação apresenta uma racionalidade clara quando percebidas as

⁹ Ver Chauffour, Saborowski e Soylemezoglu (2010) para considerações sobre o estabelecimento de agências de crédito à exportação em países de menor desenvolvimento. Atualmente, as agências são mais comuns em países desenvolvidos e emergentes, e a conclusão dos autores é a de que esses países devem considerar a criação de tais instituições, mas devem estar atentos a pré-requisitos financeiros, institucionais e de governança. A ECA deve apresentar um modelo de operação sustentável, sendo necessário para isso uma sólida estrutura de governança e disponibilidade de um grande estoque de capital para que ela seja capaz de alcançar seus objetivos, condições mais difíceis de serem preenchidas pelos países de menor renda.

interdependências existentes no mercado devido às fortes relações entre os mecanismos de *trade finance*, outras formas de crédito bancário e o crédito interfirmas. O efeito multiplicador associado a tal interdependência pode fazer com que a situação se degenere rapidamente para empresas exportadoras e posteriormente para a economia como um todo. A falta de liquidez nos bancos para atender o financiamento à exportação pode provocar efeitos na rentabilidade do setor exportador: ao deixarem de conseguir recursos para exportar, sua condição financeira ficará mais frágil, dificultando a quitação de suas dívidas bancárias em outros financiamentos. O crédito concedido pelas firmas a seus fornecedores também será reduzido, propagando o efeito pela economia. A soma desses efeitos voltará aos bancos, que ficarão ainda mais avessos a empréstimos, e assim sucessivamente [Chauffour e Farole (2009)].

O papel descrito nos parágrafos anteriores acaba tão logo passe a fase aguda de escassez de crédito e melhorem as condições de mercado. Mas o significado da atuação anticíclica de uma ECA vai além de tal atuação breve, e para entendê-lo deve-se voltar à questão fundamental, exposta no início desta seção: a promoção de exportações antes não possíveis. O papel anticíclico mais importante, que vem logo após o relatado nos parágrafos anteriores, será o de promover exportações com o objetivo de reativar a economia do país no que diga respeito ao mercado externo. Nesse sentido, é relevante lembrar que as exportações são um componente de grande importância de demanda para as indústrias do país.

Para o entendimento do duplo papel do apoio às exportações, perene e anticíclico, a Figura 1 expõe de forma extremamente simplificada as combinações dos cenários possíveis entre economia doméstica e mercado externo. Em sentido horário, as combinações evoluem de um cenário ruim, tanto doméstico quanto internacional, para as empresas de um determinado país até o cenário em que ambas as esferas de atuação

sejam favoráveis. A caracterização dos cenários é definida bastante resumidamente, embora seja suficiente para o entendimento do papel do crédito à exportação. Não considera, por exemplo, se correspondem à fase ascendente ou descendente do ciclo, mas tão somente posições estáticas de cenários “ruins” ou “bons” para cada mercado.

Em todos os quatro cenários, a política de promoção às exportações será relevante. Nos cenários em que a economia doméstica esteja deprimida, o crédito oficial à exportação desempenhará preponderantemente seu papel anticíclico; naqueles em que esteja favorável, o papel não será menos relevante e voltará à sua face perene.

Figura 1

Cenários de condições de mercado para atuação das empresas

		Demanda externa	
		Ruim	Bom
Economia doméstica	Ruim	1	2
	Bom	4	3

O primeiro cenário do quadro, localizado na parte superior esquerda, é caracterizado por situação desfavorável tanto à economia doméstica quanto ao mercado internacional. Foi o mais comum enfrentado pela maioria dos países na recente crise econômica. A estratégia das empresas em um cenário como esse, de condições desfavoráveis tanto internamente quanto externamente, deve considerar todas as possibilidades para recompor uma demanda minimamente satisfatória para sua atividade. Qualquer oportunidade que exista, ainda que pequena, pode ser importante na composição final da demanda por seus produtos. A estratégia corresponderá a colher, de “grão em grão”, a demanda que estiver disponível, tanto no mercado interno quanto no externo. O crédito à exportação torna possível à empresa disputar as possibilidades ainda restantes no mercado externo.

Ademais, um mercado em crise pode significar a reorganização no sentido da escolha de fornecedores com menores custos ou mesmo a substituição do tipo de produto demandado. Ou seja, a existência de condições deprimidas de renda pode gerar a demanda por bens mais baratos, e nem sempre são as mesmas empresas as capazes de atendê-la. A nova conformação de mercado, decorrente da crise, corresponderá a uma oportunidade para algumas empresas.

O cenário 2 é o mais imediato para a percepção do papel das exportações para as empresas. A economia doméstica estar ruim enquanto a internacional está em expansão representa o melhor cenário para o crescimento via mercado externo. Nessa situação, a economia mundial se recupera de forma mais rápida do que a do país em questão e, portanto, a demanda externa se torna mais importante. Esse cenário apresenta as maiores chances de dar origem a novos exportadores: muitas empresas de menor porte que vislumbram nas exportações um canal para rentabilidade de seus negócios, tendo em vista as dificuldades do mercado nacional.

O apoio às exportações será importante porque a existência de demanda no mercado externo não é condição suficiente para que a empresa seja bem-sucedida em sua estratégia de expansão nesse mercado; deve haver a disponibilidade de crédito para conseguir tornar real a possibilidade percebida. Esse é o principal cenário para o papel anticíclico das ECAs conforme a caracterização de seu segundo tipo, isto é, o de ajudar a reativar a economia do país via mercado externo. O crédito oficial às exportações suprirá com recursos os nichos que não estejam sendo atendidos pelas instituições privadas.

O terceiro quadrante da Figura 1 claramente representa o melhor ambiente para as empresas: mercados interno e externo apresentam condições favoráveis. O cenário caracteriza períodos de crescimento do ciclo da economia mundial nos quais o país em questão também participa da expansão. O crédito à exportação desempenhará seu papel perene no apoio às empresas nacionais nessa boa fase da economia mundial. A motivação para disputar o mercado externo não será tão intensa quanto a verificada no cenário anteriormente descrito. Afinal, a demanda doméstica favorável poderia ser suficiente para suprir as necessidades de escoamento da produção. Mas, na maioria dos casos, as empresas operam *mixes* de produção para os dois mercados, e, caso necessário, serão realizados investimentos que atendam tanto o mercado doméstico quanto o internacional.

O papel das agências de crédito à exportação também será importante nesse cenário, mas talvez, em valor relativo, represente a menor participação. O crédito oficial continuará sendo indispensável para nichos representados por países de maior risco, empresas de menor porte e setores em expansão e forte competição. Mas um cenário favorável tanto domesticamente quanto internacionalmente significará quase certamente boa oferta de instrumentos privados de crédito para as exportações. O papel anticíclico da ECA não existirá,

por definição, e mesmo alguns segmentos antes por ela atendidos podem ser alcançados pelos instrumentos privados. Esse cenário foi o percebido, em menor ou maior grau, entre 2004 e 2007, período no qual houve declínio da participação de algumas agências, que procuraram reorganizar sua atuação.

O cenário 4 parece ser o único em que a promoção de exportações faria menos sentido. Se o mercado doméstico está bem e o internacional não, a pergunta imediata poderia ser “por que continuar a estimular exportações?” Do ponto de vista macroeconômico, o estímulo a exportações deriva da necessidade de equilíbrio das contas externas. Períodos em que a economia doméstica está em boas condições são associados a aumento de importações, devido ao próprio aumento da renda disponível na economia. Possibilitar que as exportações acompanhem a maior necessidade por importações reduz a tendência de aumento do déficit comercial.

A resposta do ponto de vista das empresas para o motivo do apoio público a exportações em condições adversas no mercado internacional também é simples e está na própria característica dos mercados internacionais. Para isso, novamente, temos que considerar dois grandes grupos de empresas.

O primeiro caso, o das eminentemente exportadoras, dispensa maiores considerações: o fato de o mercado doméstico estar em expansão não será muito significativo para suas atividades, pois de qualquer forma elas buscam a maior parte de sua demanda no exterior. Para muitas indústrias, a escala de produção é sempre maior do que apenas um mercado nacional possa ocupar e/ou a composição da demanda de tais indústrias intrinsecamente envolve o mercado internacional. Esse pode ser o caso de *commodities*, em alguns países, mas também de setores intensivos em tecnologia (aeronaves, eletrônicos etc.). O papel do crédito à exportação, para esse tipo de empresa, será similar ao visto no cenário 1.

O segundo grupo de empresas é o das que também exportam, mas a fonte principal de receita não se origina necessariamente no mercado internacional. O que se deve considerar nesse caso é que a conjuntura ruim do mercado externo também não significa o seu abandono. Está presente a própria questão de custos de entrada e saída, muito relevante para a atividade exportadora. Se abandonado o mercado externo, voltar a ele após a fase de crise será muito mais custoso para a empresa do que a manutenção de sua presença em fases de menor atratividade. O crédito à exportação será relevante na manutenção da atividade “mínima” da empresa no exterior, o que não implica manter artificialmente,¹⁰ via apoio oficial, a atividade exportadora, mas tão somente assegurar que o exportador nacional consiga ainda competir com os seus concorrentes dos demais países durante a fase de retração do mercado internacional. A empresa já desejaria continuar no mercado externo, embora ele não esteja nas melhores condições, para poder aproveitar rapidamente, evitando os custos de saída e novos custos de entrada, quando a fase melhorar. O papel da ECA será simplesmente apoiar a estratégia.

As empresas adotam essa estratégia porque a decisão de exportar, via de regra, envolve *sunk costs*: uma vez alcançado um novo mercado estrangeiro, os gastos de entrada para a empresa já foram efetuados, e, portanto, ela não abandonará esse novo mercado facilmente. A literatura sobre organização industrial é clara na constatação de que barreiras à entrada são também barreiras à saída [ver Caves e Porter (1977); Shapiro e Khemani (1987); Siegfried e Evans (1994); e Caves (1998)]. Os investimentos realizados para entrar em mercados externos não serão facilmente recuperáveis. Se a firma abandonar um mercado externo para atender à demanda interna, terá de incorrer novamente nos custos de entrada nesse mercado externo

¹⁰ Por artificial entenda-se o custo (baixo) do financiamento compensando outras perdas sofridas no mercado externo.

quando a demanda interna voltar a declinar. A *expertise* de exportar não é conseguida facilmente e, do mesmo modo, não é descartada a qualquer revés encontrado nos mercados internacionais.

Atuação das ECAs na crise internacional

Reconhecendo a gravidade da conjuntura, os países que formam o G-20 anunciaram, em sua reunião de abril de 2009, um pacote de US\$ 250 bilhões destinado ao apoio do *trade finance*. A efetividade da colocação em prática das iniciativas, entretanto, é controversa. Singh (2010) enfatiza a ausência de detalhamento com relação ao direcionamento dos recursos e o fato de ainda não ser possível verificar a efetiva alocação de recursos e, conseqüentemente, seus efeitos. Auboin (2009), ao contrário, menciona que na reunião do G-20 em Pittsburgh, em setembro do ano passado, a implementação do pacote foi avaliada como razoavelmente bem-sucedida. O grupo de monitoramento do G-20 estima que um montante superior ao inicialmente prometido foi mobilizado e que 70% dos recursos já tinham sido utilizados nos primeiros seis meses após a divulgação da iniciativa. As estatísticas apresentadas por Auboin são baseadas no quanto as ECAs de Estados Unidos, Canadá, Japão, Coreia, China e União Europeia mobilizaram de recursos para suas operações.

A atuação das ECAs ganhou forte destaque durante a crise internacional, tendo sido um dos principais canais de atuação dos governos nacionais para amenizar os efeitos da crise internacional sobre suas empresas exportadoras. As agências, com poucas exceções, não representam parcelas preponderantes das exportações totais dos seus países, mas quase sempre são importantes quando considerados determinados nichos. Exemplos de setores em que a atuação das agências costuma ser mais destacada são os de fabricação de aeronaves, bens

e serviços para obras civis e projetos para exploração de recursos naturais em outros países.

As subseções seguintes detalham ações empreendidas por algumas das principais agências de crédito à exportação no mundo, segundo regiões, instituições multilaterais e, por fim, a análise mais detida do caso brasileiro através do principal provedor de crédito de longo prazo do país, o BNDES.

América do Norte

No que se refere às ECAs norte-americanas, o *eximbank* dos Estados Unidos registrou um pico histórico no tamanho de sua carteira de operações, que alcançou US\$ 70 bilhões. Em dezembro de 2008, foi anunciado um pacote de apoio específico ao *trade finance* de US\$ 12 bilhões, com um aumento no limite de cobertura de cartas de crédito (L/Cs)¹¹ a US\$ 1,5 milhão (o triplo do anteriormente vigente). A soma das cartas de crédito cobertas pelo US Ex-Im chegou a US\$ 3 bilhões no ano passado. A instituição lembra que, por ainda ser pública, ao contrário de algumas agências privatizadas em outros países, pôde contar com recursos do Tesouro para fazer frente às necessidades de seus exportadores [US Ex-Im (2009)].¹²

¹¹ Uma carta de crédito é um instrumento financeiro que representa o compromisso de um banco de que o pagamento devido pelo importador será realizado ao exportador, desde que condições previamente estabelecidas sejam cumpridas. O banco do país do importador (denominado *issuing bank*) autoriza que um banco no país do exportador (*advising bank*) realize o pagamento ao beneficiário da carta, isto é, ao exportador, mediante a apresentação de todos os documentos requeridos. Esse produto oferecido pelos bancos é particularmente útil quando o exportador não conhece suficientemente bem o importador, mas se sente confortável com a garantia do pagamento oferecida por seu banco. O instrumento protege também o próprio importador, pois a obrigação de pagamento só ocorre após ser verificado que os bens comercializados foram entregues de acordo com as condições combinadas [U.S. Department of Commerce (2007)].

¹² O conjunto de medidas implementadas reflete a grande preocupação da instituição norte-americana em manter sua competitividade frente aos pares estrangeiros. Anualmente, o US Ex-Im edita o *Competitiveness Report*, atribuindo notas aos diferentes aspectos de sua atuação quando

Considerando o ano fiscal de 2009, encerrado em setembro, a instituição realizou operações no valor de US\$ 21 bilhões, outro recorde desde a sua criação, há 75 anos. No início daquele ano, as estimativas eram de que o apoio poderia chegar a US\$ 28 bilhões. As pequenas e médias empresas foram responsáveis por 88% do total do número de operações realizadas, equivalentes a US\$ 4,4 bilhões em valor, e 500 novos clientes utilizaram as linhas. No primeiro trimestre do ano fiscal de 2010, os financiamentos do US Ex-Im continuaram a bater seus recordes: foram realizadas operações no valor de US\$ 9,9 bilhões, o que representou um resultado mais de três vezes superior ao do mesmo período do ano anterior.

Particularmente, é notável a ampliação de escopo na atuação do US Ex-Im por meio da maior participação de financiamentos diretos. A forma de atuação mais usual da agência é a concessão de seguros e garantias, mas a modalidade de financiamento direto a taxas fixas existe desde 1934. Seu menor uso é justificado pelo fato de que, em tempos de conjuntura mais estável, a opção dos exportadores recai preponderantemente sobre os instrumentos da agência que ofertam apenas a assunção de riscos para *funding* de terceiros (“cobertura pura”), pois o custo dos financiamentos privados associados a garantias da ECA pode ser menor do que o próprio custo de seu financiamento direto (*funding* combinado à assunção de risco). Dessa forma, apenas uma operação direta foi aprovada no biênio 2006-2007.

comparados às ações vigentes em outras ECAs do G-7 (EDC, Coface, Hermes/KfW, Sace/Simest, JBIC/Nexi, ECGD; juntas, elas respondem por cerca de 80% do crédito oficial de médio e longo prazos no mundo). Em sua última edição ([US Ex-Im (2010)], o texto deixa clara uma preocupação com ECAs asiáticas, que atuam fora do acordo da OCDE, oferecendo apoio em condições potencialmente predatórias, como ajuda condicionada à compra de bens e serviços nacionais. Também são enfatizadas as dificuldades que derivam da exigência de que as exportações apoiadas, quando transportadas por via marítima, sejam embarcadas em navios com a bandeira dos Estados Unidos. A restrição é justificada pela necessidade de suporte especial à frota naval, considerada um ativo estratégico. Exceções são permitidas, caso a caso, apenas com autorização da autoridade administrativa da Marinha. Entre outros países desenvolvidos, Itália e França adotam a mesma política em suas ECAs [US Ex-Im (2010)].

Em 2008, o número saltou para cinco e posteriormente, em 2009, para 21. Nesse último ano, os empréstimos diretos totalizaram US\$ 5,5 bilhões [US Ex-Im (2009 e 2010)].

A Export Development Canada (EDC) é uma das maiores agências de crédito às exportações do mundo e responsável pelo apoio à exportação de 21% da pauta total do país, porte expressivamente maior do que a principal agência do seu país vizinho, como visto nos parágrafos anteriores. No Plano de Ação Econômica de 2009, o governo canadense também ampliou o escopo da EDC, aumentando seu capital em US\$ 2,86 bilhões e promovendo forte crescimento da rubrica denominada *Canada Account*,¹³ que utiliza recursos de governo para operações consideradas estratégicas [EDC (2010)]. O volume de negócios da instituição foi de US\$ 83,3 bilhões em 2009,¹⁴ contra US\$ 75,3 bilhões no ano anterior, tendo sido o grande destaque a parte referente à *Canada Account*, que alcançou US\$ 13,1 bilhões no ano passado; em 2008, não houve utilização da conta. Nos três anos anteriores, essa utilização foi de apenas US\$ 3,8 bilhões [EDC (2010)].

A agência canadense oferece a seus exportadores um vasto conjunto de produtos financeiros, incluindo seguro, garantias, participação acionária, financiamentos à exportação e investimento direto externo. A maior exposição da agência está situada nos produtos relacionados a financiamentos (US\$ 23,9 bilhões), seguidos das exposições

¹³ Em suas demonstrações financeiras, a EDC segrega suas operações em dois grupos. As operações mais próximas às realizadas pelo mercado privado são consideradas na chamada *corporate account*. As mais arriscadas são classificadas na *Canada Account* e dizem respeito a interesses estratégicos estabelecidos pelo Ministério do Comércio Internacional, contando, para sua realização, com os fundos necessários provenientes do Ministério das Finanças. Os recursos provenientes dessas operações, quando amortizados, são devolvidos ao governo canadense, deduzido o necessário para cobrir suas respectivas despesas administrativas.

¹⁴ As informações oficiais fornecidas pela EDC em seus relatórios anuais apresentam valores sempre em dólares canadenses. Para facilitar a comparação com outros países, os dados foram convertidos para dólares americanos pela cotação média do câmbio em 2009 ou outro período relevante quando for o caso.

relativas a seguros (US\$ 19,4 bilhões) e garantias (US\$ 13,2 bilhões). Da exposição total da carteira da instituição, 67% estão na própria América do Norte.

Em consideração às restrições de crédito do sistema financeiro privado, foram acrescentados temporariamente às suas atribuições o financiamento e a garantia de operações no mercado doméstico em setores preferenciais, especialmente construção, infraestrutura, indústrias madeireira e automotiva e firmas de menor porte, atendidas pela cooperação com instituições financeiras privadas. O apoio durante o ano de 2009 alcançou US\$ 2,2 bilhões, destinados a 208 empresas canadenses por meio de financiamentos e seguros. No tocante a financiamentos, foi criado o Business Credit Availability Program, em conjunto com o Business Development Bank of Canada (BDC), para identificar e gerenciar crédito a empresas canadenses com negócios considerados viáveis, mas com acesso restrito ao mercado privado. O total do programa foi estimado em US\$ 4,4 bilhões.

Relativamente menor que as outras duas ECAs da região, mas igualmente relevante no apoio ao comércio exterior de seu país, o México, o Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) direcionou recursos totais de US\$ 3 bilhões em 2009, dos quais US\$ 2,8 bilhões em financiamentos e o restante em garantias e avais. Em ações especificamente ligadas à conjuntura adversa, foram implementados programas emergenciais de sustento ao setor de turismo, linhas aéreas e exportações dos setores automobilístico e de autopeças [Bancomext (2010)].

No apoio ao turismo foram autorizados e contratados US\$ 82 milhões, com outros US\$ 86 milhões referentes a operações de crédito vigentes que passaram por reescalonamento. Assim como para as empresas aéreas, às quais se disponibilizaram US\$ 147,7 milhões, além de tratar de problemas estruturais, a ação tentou compensar o impacto da epidemia de gripe H1N1 sobre as receitas. O comércio

exterior de produtos automobilísticos e de suas partes contou com empréstimos diretos de US\$ 45 milhões, além de uma linha de crédito específica de US\$ 15 milhões. Para 2010, haviam sido identificadas operações potenciais equivalentes a mais US\$ 280 milhões (*ibid.*).

Europa

De acordo com as informações públicas disponíveis, os países da União Europeia estiveram entre os que desenvolveram medidas mais expressivas de suporte ao *trade finance*. O bloco revisou suas regras com relação a financiamentos e garantias para que fosse possível o resgate de empresas em dificuldade devido ao encolhimento do crédito privado e, individualmente, cada governo tomou atitudes variadas para atender às suas necessidades específicas.

O banco alemão Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) passou a operar conjuntamente com a seguradora Hermes estabelecendo uma linha de financiamento com juros reduzidos para empresas de menor faturamento. Nela, firmas com faturamento inferior a US\$ 703 milhões tiveram acesso a empréstimos de até US\$ 70,3 milhões por um prazo máximo de oito anos, em um total de operações que poderiam somar um máximo de US\$ 21,2 bilhões. Após 2012, os juros cobrados em tais créditos devem retornar ao patamar de mercado, acompanhando uma retomada do apetite ao risco do setor privado. No IPEX Bank, a entidade orientada especificamente ao crédito ao comércio exterior, foram comprometidos € 8,9 bilhões em 2009 [KfW (2010)].

Ao mesmo tempo, no ano passado as esferas federal, provinciais e municipais tiveram a seu dispor recursos de até € 500 mil para ajudar empreendimentos anteriormente saudáveis cuja capacidade de investimento e acesso a capital de giro tenha sido prejudicada pela crise [US Ex-Im (2009)].

Mediante autorização da Comissão Europeia (CE), a França implementou o programa CAP Export, no qual são oferecidos a empresas nacionais, por meio da Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur (Coface), seguros de crédito de curto prazo a exportações. É ressaltado pelo comitê avaliador que a medida é desenhada de forma a apenas compensar a atual falta de cobertura verificada no setor privado, definindo taxas compatíveis e mecanismos para impedir que exportadores que normalmente não teriam acesso a tal instrumento se beneficiem indevidamente [EC (2009)].

Adicionalmente, foram suspensas as limitações quantitativas nas políticas de crédito e seguro para grandes mercados emergentes e se seguiu a tendência de outros países no apoio especial a pequenas e médias empresas (PMEs) com garantias e capital de giro, simplificando os procedimentos operacionais em operações com clientes ou países tradicionais. Foi criada a Société de Financement de l'Economie Française (SFEF) como companhia privada apoiada diretamente pelo governo destinada a fornecer *funding* aos bancos privados para financiamentos de três a cinco anos para propósitos específicos [US Ex-Im (2009)].

Instrumentos similares foram o foco dos esforços da inglesa Export Credit Guarantee Department (ECGD) no suporte as firmas nacionais de menor porte. A cobertura de L/Cs foi implementada, mas as autoridades optaram por não recorrer à CE, mantendo a medida apenas para operações com países fora da Europa. Ao todo, o mecanismo inclui, até o momento, 300 bancos em 36 mercados diferentes [ECGD (2010)].

A associação inglesa de exportadores aproveitou a situação excepcional de crise para pedir o abandono dos critérios ambientais na aprovação de operações e foi parcialmente atendida, com créditos abaixo de US\$ 15,6 milhões não sendo mais submetidos a monitoramento [Singh (2010)].

Dentro do biênio 2009-2010, a ECGD apoiou negócios no valor de £ 2,21 bilhões. Contudo, excluído o apoio ao setor aeroespacial, os £ 229 milhões segurados representam uma queda de 43% com relação ao ano anterior [ECGD (2010)].

O governo italiano não se limitou a orientar a Servizi Assicurativi del Commercio Estero (Sace) no sentido de seguir a tendência de cobrir L/Cs e garantir operações de capital de giro e buscou o estabelecimento de uma parceria com a firma de gerenciamento de risco político e crédito Zurich, para que esta ressegure ou cossegure operações nas quais a exposição da ECA a um país específico tivesse alcançado seu limite de segurança [Norton Rose (2009a)].

No grupo dos países nórdicos, a Suécia autorizou uma nova linha de crédito à Svensk ExportKredit (SEK) no equivalente a € 9,2 bilhões, ao mesmo tempo em que o teto de garantias à exportação fornecidas pelo Exportkreditnämnden (EKN) foi elevado a € 32,3 bilhões. Nas novas condições, a primeira das instituições fornece agora *funding* direto, sendo garantida pela segunda (*ibid.*).

O movimento em direção a um apoio direto foi acompanhado pela Dinamarca, onde o Congresso autorizou a Eksport Kredit Fonden (EKF) a emprestar, nessa modalidade, um total de € 2,7 bilhões até 2011. Os prazos totais superam 24 meses e, em alguns setores, podem chegar a até 18 anos. Os juros praticados seguem predominantemente os prevalentes no mercado, mas existe a disposição para analisar cada caso individualmente a fim de determinar a necessidade de adequação das taxas, que permanecerão fixas por todo o período do financiamento. Como muitas outras, antes da crise o foco da ECA dinamarquesa era a realização tão somente de seguros e garantias à exportação (*ibid.*).

A agência finlandesa Finnvera, além de ter seus limites de empréstimo aumentados, estendeu suas atividades para a realização de operações diretas. Com a autorização da CE, sua iniciativa de cobrir

cartas de crédito (L/Cs) incluiu países europeus, diferentemente da realizada na Inglaterra (ver anteriormente). Médias e pequenas empresas receberam apoio especial na forma de crédito e garantias “contracíclicas” direcionadas a firmas em dificuldade temporária devido à conjuntura recessiva [Pumphrey (2010)]. A medida foi implementada em março de 2009, e até maio deste ano haviam sido disponibilizados € 215 milhões, de um total de € 900 milhões disponíveis até 2011. Cerca de 600 companhias foram beneficiadas [Finnvera (2010a)].

Outro mecanismo implementado foi o refinanciamento, pelo qual bancos nacionais ou estrangeiros com crédito a compradores de exportações finlandesas puderam transferir os empréstimos para a Finnvera, caso não houvesse crédito disponível ao projeto em termos razoáveis. A validade da medida deve expirar ao fim de 2010 e cobre até € 3,7 bilhões [Finnvera (2010b)].

Ásia

Entre os países asiáticos, em dezembro de 2008 o Japão estendeu temporariamente os financiamentos e garantias do Japan Bank for International Cooperation (JBIC), antes restritos a mercados em desenvolvimento, a exportações destinadas a mercados industrializados, buscando manter a competitividade da indústria nacional no ambiente adverso da crise. Os esforços incluíram a Nippon Export and Investment Insurance (Nexi), que anunciou apoio a capital de giro para subsidiárias japonesas em operação no exterior. Foi estabelecida cooperação com a International Finance Corporation (IFC) e o Asian Development Bank (AsDB) para um pacote de US\$ 1 bilhão de ajuda a instituições financeiras em países emergentes [Norton Rose (2009a e b)].

Durante a crise, o Korea Eximbank chegou a anunciar que dobraria seu suporte ao *trade finance* em função das novas condições

do mercado financeiro internacional [Norton Rose (2009b)]. Na realidade, os dados parecem indicar uma variação mais modesta, mas ainda relevante. O desembolso realizado em 2009 totalizou US\$ 47,8 bilhões, aproximadamente US\$ 3,1 bilhões acima do valor do ano anterior. O número resultou de uma redução nas garantias de US\$ 5 bilhões, redução esta compensada por uma expansão de US\$ 8 bilhões nos empréstimos. Em especial, o crédito na fase pré-embarque foi triplicado, alcançando US\$ 4,4 bilhões em *funding* aos exportadores do setor manufatureiro. Entre PMEs, os empréstimos foram duplicados, totalizando US\$ 11,7 bilhões. Para reforçar as bases de sua atuação, o banco emitiu no ano passado US\$ 8,1 bilhões em títulos globais [Korea Exim (2010)].

Exportadores chineses tiveram um pacote de apoio ao *trade finance* no valor de US\$ 8 bilhões através do China Exim Bank [Norton Rose (2009a)]. Além desse pacote, foi dedicada atenção especial à cobertura de L/Cs e ao setor de navegação e estaleiros, preferencial na política de governo, para o qual se espera um aumento importante da carteira de *buyer credit* [Norton Rose (2009b)]. No total, em 2009, foram aprovadas operações de aproximadamente US\$ 117,1 bilhões para exportações de alta tecnologia, outros eletrônicos e agricultura. As importações de recursos e equipamento somaram outros US\$ 67,1 bilhões. Destacadamente, o programa de internacionalização de empresas Going Global apoiou no ano passado projetos de investimento e contratos no exterior de US\$ 174,2 bilhões [China Exim (2010)].

Por sua vez, a China Export and Import Insurance Corporation (Sinosure) apoiou contratos no valor total de US\$ 28,6 bilhões no primeiro semestre de 2010, o que representa crescimento superior a 200% em relação ao mesmo período do ano anterior. A expectativa é de que a instituição apoie neste ano US\$ 120 bilhões em exportações associadas a operações de curto prazo e outros US\$ 50 bilhões para equipamentos vinculados a grandes projetos.

Para garantir a sustentabilidade das ações, em novembro de 2009 a empresa estatal Central Huijin Investment Co., controladora das duas instituições, anunciou a venda de títulos no valor de US\$ 11,7 bilhões com o objetivo de capitalizá-las. O Exim receberia o equivalente a US\$ 12 bilhões e a Sinosure, US\$ 4 bilhões [Bloomberg (2009)].

Por último, deve-se destacar a abrangência das medidas tomadas pela Índia. Em termos nominais, os desembolsos ligados a financiamentos de seu *eximbank* alcançaram 332,5 bilhões de rupias no ano fiscal de 2009-2010, contra 289 bilhões no ano anterior. Convertido em dólares, o valor mais recente representa um crescimento de 11,9%, em um total de US\$ 7 bilhões [India Exim (2010)].

Historicamente, uma das principais iniciativas do banco indiano está em suas linhas de crédito a bancos no exterior. Com a crise, seu número foi expandido mediante a assinatura de 22 novos contratos no ano 2009-2010, acrescentando US\$ 753,3 milhões à disponibilidade total. Segundo o último relatório do banco, atualmente há 136 linhas em operação em 94 países na Ásia, África, Europa, América Latina e Caribe, que representam uma carteira de US\$ 4,5 bilhões (*ibid.*).

Além de financiamentos, são oferecidos seguros e, em menor escala, garantias. No ano de 2008-2009, foram segurados contratos de exportação no valor de 335 bilhões de rupias (US\$ 7,2 bilhões em valor de hoje) para 152 exportadores em 105 países. As garantias concedidas diminuíram à metade em relação ao ano anterior: 10 bilhões contra 20 bilhões de rupias em 2007-2008.

Entre as medidas em relação à excepcional conjuntura externa, a instituição ofereceu equalização de taxa de juros de 2% em operações de pré e pós-embarque para os setores de têxteis, couro, artesanato, pedras preciosas, joias, frutos do mar e, especialmente, micro, pequenas e médias empresas. Adicionalmente, foram alteradas as taxas de juros (com aumento do teto) e ampliados os prazos de operações de pré e pós-embarque a taxas concessionais.

O governo indiano também adotou medidas de manutenção da liquidez do *eximbank* em meio à crise. O Banco Central do país disponibilizou refinanciamento de 50 bilhões de rupias para o *eximbank*, e a agência recebeu do governo uma capitalização de três bilhões de rupias.

Instituições multilaterais

Os bancos de desenvolvimento regional e a IFC, subsidiária do Banco Mundial, dobraram sua capacidade de atendimento a programas de financiamento ao comércio internacional entre meados de 2008 e a reunião do G-20. Além da sua atuação tradicional de seguro à exportação, tais instituições atenderam demandas de bancos comerciais para a realização de cofinanciamentos com assunção de risco. O número de operações realizadas no IFC, BID, Banco de Desenvolvimento da Ásia e Banco Europeu para Reconstrução e Desenvolvimento cresceu 43% no período (40% em valor, já corrigido pelas variações cambiais). O número de países cobertos nos programas das instituições cresceu 70% desde 2007.

No caso do Banco Europeu para Reconstrução e Desenvolvimento, o limite de seu Trade Facilitation Programme (TFP) foi elevado de € 800 milhões para € 1,5 bilhão em 2009. A instituição oferece cobertura de 100% do risco em L/Cs emitidas por bancos dentro do TFP e a liquidez para executar financiamentos pré-exportação, pós-importação e distribuição dos bens comercializados [ICC (2010)].

Já o Banco de Desenvolvimento da Ásia aumentou as garantias fornecidas dentro de seu Trade Finance Facilitation Programme (TFFP) em 300% com relação a 2008, alcançando US\$ 2 bilhões no ano passado. Semelhantemente, o Banco Interamericano de Desenvolvimento expandiu de US\$ 400 milhões para US\$ 1 bilhão a magnitude dos empréstimos e garantias em seu próprio TFFP, adicionando

flexibilidade através da inclusão de outras moedas e “importações globais” dos países membros. Desde a eclosão da crise, 14 bancos com linhas de crédito de aproximadamente US\$ 200 milhões foram adicionados ao mecanismo. Também foram disponibilizados, através de um programa de Liquidez para Sustentação do Crescimento (LGS), US\$ 6 bilhões para o atendimento das necessidades de liquidez para operações de *trade finance* nos mercados domésticos (*ibid.*).

Atuação do BNDES

No Brasil, as restrições de liquidez e maior aversão ao risco no mercado financeiro internacional se refletiram em uma contração na disponibilidade e encarecimento dos instrumentos de crédito de curto prazo ao comércio exterior no setor privado. A média dos *spreads* nos Adiantamentos sobre Contratos de Câmbio (ACC) alcançou mais de 7% no último trimestre de 2008, não tendo sido muito maior que 2% durante todo o ano de 2007. Em um primeiro momento, tal situação foi combatida através da realização, pelo Banco Central, de leilões das divisas acumuladas nas reservas cambiais, aliviando as deficiências de *funding* para o setor exportador [Prates e Rossi (2010)].

No BNDES, a forma de atuação seguiu o que pôde também ser visto nas outras agências de crédito à exportação pelo mundo. Os financiamentos do Banco à exportação apresentaram significativo crescimento, alcançando o valor recorde histórico de US\$ 8,3 bilhões, desembolsados no ano de 2009. De forma semelhante ao ocorrido em outros países, foram utilizados recursos provenientes do Tesouro para possibilitar a ampliação do apoio aos exportadores. O principal setor atendido foi o de bens de capital, responsável por 72% do total naquele ano. A expansão ocorreu tanto para os recursos à produção (Linha Pré-Embarque) quanto para a comercialização (Linha Pós-Embarque).

As linhas de financiamento do BNDES existem há vinte anos e são sempre complementares às linhas do mercado privado, desempenhando seu papel perene de apoio às exportações brasileiras e, nos momentos de crise, estendendo sua atuação para políticas anticíclicas. A Linha Pré-Embarque foi, em alguns momentos da crise internacional, importante para suprir recursos devido à retração, principalmente no último trimestre de 2008. Mas o papel anticíclico da linha está fundamentalmente voltado para o segundo tipo, tal como exposto na segunda seção, isto é, promover exportações para ampliar as vendas das empresas brasileiras e reativar sua produção; e não para o primeiro tipo, mais breve, de preencher a lacuna de escassez no mercado privado. Nesse último pode-se creditar como muito mais significativa a atuação do Banco Central do Brasil. A linha do BNDES oferta recursos em reais e objetiva dar ao exportador brasileiro competitividade no mercado externo, não substituindo as linhas de mercado, realizadas com recursos externos (em dólares) e, em geral, com prazos mais curtos para amortização.

A linha de financiamento para a fase pré-embarque, operacionalizada de modo indireto através de bancos privados no Brasil, somou US\$ 6,2 bilhões em 2009, valor 33% acima do verificado no ano anterior. O setor de bens de capital, especialmente afetado pela reversão de decisões de investimento durante a crise, foi atendido através do Programa de Sustentação ao Investimento, em seu subprograma destinado à exportação. O objetivo do programa de forma geral foi reduzir a queda no investimento das empresas brasileiras, através de financiamentos para a compra de bens de capital. Em seu subprograma para exportações, a racionalidade está em sustentar as vendas externas do setor para que seja mantida a escala necessária para a manutenção das fábricas no país. Particularmente no setor de bens de capital, as indústrias não produzem somente para os mercados internos onde estão instaladas, mas sim atendem a demanda regional (ou mesmo

global) a partir de suas plantas localizadas em um número não muito grande de países.

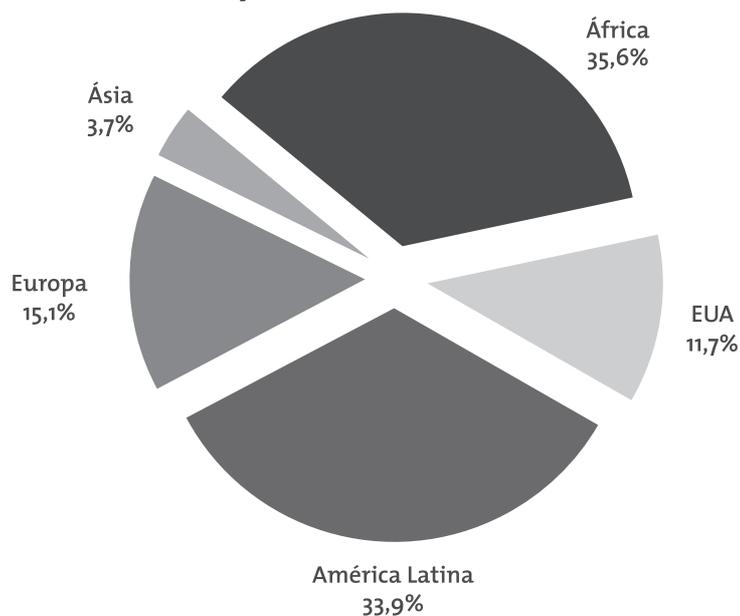
A Linha Pós-Embarque reflete em menor medida sua expansão devido aos efeitos mais imediatos da crise econômica. Seus desembolsos são originados, via de regra, de uma carteira de financiamentos analisados durante um período de tempo maior, relacionados a operações de longo prazo de amortização e associados, na maioria dos casos, a grandes compras de empresas públicas ou privadas. A efetiva liberação de recursos ocorre apenas após toda a negociação entre exportadores e importadores, definição de questões contratuais e muitas vezes licitações públicas no exterior. O papel dessa linha, por sua vez, é muito mais perene do que anticíclico, embora também possa assumir essa última característica em alguns momentos para determinados setores.

No ano de 2009, foram desembolsados US\$ 2,15 bilhões na Linha Pós-Embarque, o que representou crescimento de 26% em relação ao ano anterior. Seus três principais componentes foram aeronaves, bens de capital e serviços de engenharia para obras de infraestrutura na América Latina e África, regiões de principal destino das exportações apoiadas na linha no ano passado – ver Gráfico 3.

Os financiamentos ao setor aeronáutico foram retomados nos últimos anos após a assinatura pelo Brasil do Aircraft Sector Understanding da OCDE, em 2007. O acordo foi resultado de um longo processo de negociação que contou, pela primeira vez, com a participação do Brasil, país não membro daquela organização, mas um dos maiores produtores de aeronaves comerciais do mundo. Foram estabelecidos os termos financeiros mais favoráveis que as agências de crédito à exportação de cada país poderão oferecer, o que é importante para a redução de disputas comerciais.

Para a América Latina, existe uma grande carteira de financiamentos aos bens e serviços brasileiros exportados para projetos de

Gráfico 3
Distribuição geográfica das exportações apoiadas
pela Linha Pós-Embarque em 2009



Fonte: BNDES.

construção de gasodutos, hidrelétricas, metrô, saneamento e abastecimento de água. Ganha destaque também a exportação de ônibus para sistemas integrados de transporte urbano no continente. Na África, o principal ponto de atuação é proveniente da Linha de Crédito para Angola, cujo primeiro protocolo de entendimento foi assinado em 2006 e que vem gerando desembolsos ao longo dos últimos anos. O perfil de bens e serviços brasileiros exportados é semelhante ao dos importadores latino-americanos, embora o destaque maior sejam obras rodoviárias e pavimentação urbana.

A iniciativa mais recente está na expansão do apoio na fase pós-embarque a operações de menor valor unitário e maior número,

destinadas à comercialização de bens de forma isolada, não associados a grandes projetos. Foi criado o produto Exim Automático, para operação através da abertura de linhas de crédito a bancos no exterior, por meio de um contrato “guarda-chuva”, no qual são realizados os financiamentos às exportações de bens brasileiros. Os bancos no exterior fomentam as importações com seus clientes locais e assumem o risco comercial de crédito perante o BNDES. Da mesma forma que todas as operações nas demais linhas, os desembolsos são feitos ao exportador, no Brasil, à vista e em reais. Inicialmente, o principal foco são a comercialização de bens de capital e a parceria com bancos nos países da América Latina que representam o principal destino de tais produtos brasileiros.

Conclusões

A resposta da maior parte dos governos do mundo aos reflexos da crise no mercado de crédito à exportação envolveu expandir o alcance das operações de suas instituições públicas. A magnitude das mudanças foi bastante variável, na medida em que os impactos adversos da crise não atingiram todos os países ao mesmo tempo e com igual força. Na amostra selecionada, detalhando-se as medidas tomadas pelas ECAs mais importantes da América, Europa e Ásia, verifica-se um movimento quase que generalizado de aumento no volume de operações, ocupação de espaços abertos deixados pela iniciativa privada nos instrumentos de curto prazo e financiamentos diretos quando o sistema financeiro se mostrou ilíquido ou avesso ao risco. Considerando os primeiros sinais de recuperação no mercado privado ao longo de 2010, tais operações podem ser consideradas bem-sucedidas.

Tradicionalmente, as ECAs desempenham importante papel no fomento às exportações de seus países, através da viabilização

de exportações impossíveis sem o seu apoio. O crédito oficial à exportação pode representar um importante instrumento de política industrial, permitindo que setores surjam e se mantenham em um país. Mas os últimos dois anos ajudaram a lembrar o também importante papel anticíclico que elas podem desempenhar em momentos de crise. O apoio público ao comércio exterior, no âmbito do G-20, foi chamado em um primeiro momento para ajudar a recuperação da economia mundial, e efetivamente pode-se constatar a maior atuação das ECAs no mundo. Nos países que não tinham instituições adequadas de financiamento à exportação, até mesmo o acesso a planos de ajuda coordenados regionalmente se tornou difícil devido à falta de canais domésticos para a distribuição dos recursos.

O crédito oficial às exportações é relevante em todos os cenários possíveis para a economia de um país, mudando apenas a forma de alcançar seu principal objetivo, o de promover vendas no exterior. Quando a economia doméstica vai mal, o apoio às exportações desempenhará essencialmente seu papel anticíclico; caso contrário, ele voltará apenas à sua atuação perene. Um cenário internacional favorável demandará crédito para a expansão das empresas via mercado externo. Em condições não tão boas, o crédito será relevante para a manutenção da atividade exportadora, importante para a estratégia de muitas empresas e o equilíbrio da balança comercial do país.

A análise das experiências das agências de crédito à exportação no mundo forma um relevante contexto para o entendimento da atuação do BNDES no apoio às exportações.

O financiamento às exportações existe há vinte anos no BNDES e, no período recente de crise, também mostrou destaque em sua atuação. Sua presença foi similar à das principais ECAs do mundo, representando uma origem de recursos de grande relevância para as empresas brasileiras. Foram importantes os financiamentos concedidos à produção (pré-embarque) e à comercialização (pós-embarque),

cada um dos quais auxiliando as empresas em fases distintas de suas necessidades de crédito. Comparado aos mercados dos países desenvolvidos, o crédito oficial à exportação é de natureza essencialmente distinta nos países em desenvolvimento, e muito mais baseada em financiamentos do que em seguros e garantias devido à escassez de *funding* em condições favoráveis. A racionalidade da intervenção do Estado deve considerar também, nesse caso, o nivelamento das condições de custo no financiamento para que as empresas apoiadas possam competir em condições de igualdade com suas concorrentes internacionais.

A economia brasileira parece viver, desde meados de 2010, o cenário de uma conjuntura doméstica melhor do que a externa. O papel anticíclico do crédito público à exportação teria chegado ao fim, mas sua atuação não seria menos relevante, voltando à sua face perene. No caso das firmas preponderantemente exportadoras, o apoio é de percepção mais imediata, pois a conjuntura doméstica lhes será pouco relevante. Para as demais, que operam em geral *mixes* de produção para os mercados interno e internacional, o crédito continuará a viabilizar novas vendas externas, antes não possíveis. Além disso, mesmo quando considerado um possível nível de produção via demanda interna já suficiente para as indústrias, a preocupação com as exportações do país existe e está voltada para o equilíbrio da balança comercial e a manutenção de estratégias de presença das firmas brasileiras no exterior, à espera de melhor fase.

Referências

- ABRAHAM, F.; DEWIT, G. Export promotion via official export insurance. *Open Economies Review*, n. 11, p. 5-26, 2000.
- ALSEM, K.J. *et alii*. Insurability of export credit risks. *SOM Research Report 03F07*, 2003.

- AMITI, Mary; WEINSTEIN, David. Exports and financial shocks, *NBER Working Paper*, n. 15556, 2009.
- ASCARI, R. Is export credit agency a misnomer? The ECA Response to a Changing World. *SACE Working Paper* n. 2, 2007.
- AUBOIN, Marc. Restoring trade finance during a period of financial crisis: stock-taking of recent initiatives. *WTO Staff Working Paper*, 2009-16, 2009.
- BANCOMEXT. *Informe anual 2009*. Cidade do México, D.F., 2010.
- BECK, Thorsten. Financial development and international trade: is there a link? *Journal of International Economics*, 57, p. 107-131, 2002.
- BLOOMBERG. Huijin said to plan up to 80 billion yuan bond sale. November 11, 2009.
- CAVES, R. E. Industrial organization and new findings on the mobility of firms. *Journal of Economic Literature*, v. 36, n. 4, p. 1.947-1.982, 1998.
- CAVES, R. E.; PORTER, M. E. From entry barriers to mobility barriers: conjectural decisions and contrived deterrence to new competition. *Quarterly Journal of Economics*, v. 91, n. 2, p. 241-261, 1977.
- CHAUFFOUR, Jean-Pierre; FAROLE, Thomas. Trade finance in crisis – market adjustment or market failure? *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 5003, 2009.
- CHAUFFOUR, Jean-Pierre; SABOROWSKI, Christian; SOYLEMEZOGLU, Ahmet I. Trade finance in crisis: should developing countries establish export credit agencies? *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 5166, 2010.
- CHINA EXIM. *2009 Annual Report*. Beijing, 2010.
- CHOR, Davin; MANOVA, Kalina. Off the cliff and back? Credit conditions and international trade during the global financial crisis. *NBER Working Paper*, n. 16174, 2010.

- DO, Quy-Toan; LEVCHENKO, Andrei A. Comparative advantage, demand for external finance, and financial development. *Journal of Financial Economics*, 86, p. 796-83, 2007.
- DUVAL, Yann; LIU, Wei. The global crisis: a wake-up call for trade finance capacity-building in emerging Asia. In: Trade and Investment Division (TID). *Challenges and opportunities for trade and financial integration in Asia and the Pacific*. Unescap, 2009.
- EATON, Jonathan; KORTUM, Samuel; NEIMAN, Brent; ROMALIS, John. *Trade and the global recession*. University of Chicago, 2010 (mimeo).
- EC – EUROPEAN COMMISSION. *State aid: Commission approves French short-term export-credit insurance scheme*, 2009. Disponível em: <<http://ec.europa.eu>>. Último acesso em: 8.11.2010.
- ECGD – EXPORT CREDIT GUARANTEE DEPARTMENT. *Annual review and resources accounts 2009-10*. Londres, 2010.
- EDC – EXPORT DEVELOPMENT CANADA. *Annual report 2009*. Ottawa, 2010.
- FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *World economic outlook – restoring confidence without harming recovery*. Washington, D.C., July, 2010.
- FINNVERA. *Towards new growth in Finnvera's counter-cyclical financing*. (Press release). Helsinki, 2010a.
- . *Annual Review 2009*. Helsinki, 2010b.
- FREUND, Caroline. The trade response to global downturns. *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 5015, 2009.
- IACOVONE, Leonardo; ZAVACKA, Veronika. Banking crises and exports: lessons from the past. *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 5016, 2009.
- ICC – INTERNATIONAL CHAMBER OF COMMERCE. *Rethinking trade finance 2009*. Paris, 2010.
- JU, Jiandong; WEI, Shang-Jin. When is quality of financial system a source of comparative advantage? *NBER Working Paper*, n. 13984, 2008.

- KfW. (2010). *Annual Report 2009*. Berlim, 2010.
- LEVCHENKO, Andrei A.; LEWIS, Logan; TESAR, Linda L. The collapse of international trade during the 2008-2009 crisis: in search of the smoking gun. *NBER Working Paper*, n. 16006, 2010.
- LEVIT, J. K. The dynamics of international trade finance regulation: the arrangement on officially supported export credits. *Harvard International Law Journal*, v. 45, p. 65-182, 2004.
- MANOVA, Kalina. Credit constraints, equity market liberalizations and international trade. *Journal of International Economics*, 76, p. 33-47, 2008a.
- . Credit constraints – Heterogenous firms and international trade. *NBER Working Paper*, n. 14531, 2008b.
- MATSUYAMA, Kiminori. Credit market imperfections and patterns of international trade and capital flows. *Journal of the European Economic Association*, 3, p. 714-723, 2005.
- MORA, Jesse; POWERS, William. Did trade credit problems deepen the great trade collapse?" In: BALDWIN, Richard (ed.). *The great trade collapse: causes, consequences and prospects*. Londres: CEPR, p. 115-126, 2009.
- NORTON ROSE. *Export credit financing updater*. Feb., 2009a. Disponível em: <www.nortonrose.com>. Último acesso em: 8.11.2010.
- . *Export credit financing updater*. June, 2009b. Disponível em: <www.nortonrose.com>. Último acesso em: 8.11.2010.
- OCDE – ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. *Arrangement on officially supported export credits – 2008 Revision*. Paris, 2007.
- PUMPHREY, James. Export credit agencies can lead trade resurgence, 9 fev., 2010. Disponível em <<http://www.gtnews.com/article/7896.cfm>>. Último acesso em: 22.11.2010.

- RAJAN, Raghuram; ZINGALES, Luigi. Financial development and growth. *American Economic Review*, v. 88, n. 3, p. 559-586, 1998.
- . The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century *Journal of Financial Economics*, 69, p. 5-50, 2003.
- ROSSI, Pedro; PRATES, Daniela. *Financiamento às exportações no Brasil*. III Encontro Nacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2010, São Paulo, 11 a 13 de agosto de 2010.
- SENNES, R. O tema financiamento, seguro e garantias ao crédito para exportações: comentários sobre regulamentação no Brasil. *Papéis Legislativos*, n. 2, OPSA/ NECON, 2007.
- SHAPIRO, D.; KHEMANI, R. S. The determinants of entry and exit reconsidered. *International Journal of Industrial Organization*, v. 5, n. 1, p. 15-26, 1987.
- SIEGFRIED, J. J.; EVANS, L. B. Empirical studies of entry and exit: a survey of the evidence. *Review of Industrial Organization*, v. 9, p. 121-155, 1994.
- SINGH, Kavaljit. *The changing landscape of export credit agencies in the context of the global financial crisis*. Bruxelas, FERN, 2010.
- TORRES FILHO, E. T. Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. In: FERREIRA, F. M. R.; MEIRELLES, B. B. (orgs.). *Ensaio sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.
- U.S. DEPARTMENT OF COMMERCE. *A basic guide to exporting*. New Jersey: Unz & Co, Inc., 1998.
- . *Trade finance guide*. Washington, D.C.: International Trade Administration, U.S. Department of Commerce, 2008. Disponível em: <www.trade.gov>. Último acesso em: 8.11.2010.

US EX-IM. *Report to the Congress on export credit competition and the Export-Import Bank of the United States*. Washington, D.C., 2010.

———. *Actions in response to the financial crisis – direct lending*. Washington, D.C., 2009a.

———. *Report to the Congress on export credit competition and the Export-Import Bank of the United States*. Washington, D.C., 2009b.

———. *Report to the Congress on export credit competition and the Export-Import Bank of the United States*. Washington, D.C., 2007.