

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GESTÃO E NEGÓCIOS
NÍVEL MESTRADO**

GABRIELA BIRK HANSEN

**GARANTIAS NO FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE EXPORTAÇÃO DE
INFRAESTRUTURA PELO BNDES: UMA ANÁLISE DAS CONCESSÕES NO
PERÍODO DE 1998 A 2016**

**Porto Alegre
2017**

Gabriela Birk Hansen

**GARANTIAS NO FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE EXPORTAÇÃO DE
INFRAESTRUTURA PELO BNDES: UMA ANÁLISE DAS CONCESSÕES NO
PERÍODO DE 1998 A 2016**

Dissertação apresentada como requisito
parcial para obtenção do título de Mestre
em Gestão e Negócios, pelo Programa de
Pós-Graduação em Gestão e Negócios da
Universidade do Vale do Rio dos Sinos -
UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Francisco Antônio Mesquita Zanini

Porto Alegre

2017

H249g

Hansen, Gabriela Birk

Garantias no financiamento de projetos de exportação de infraestrutura pelo BNDES : uma análise das concessões no período de 1998 a 2016 / por Gabriela Birk Hansen. – 2017.
70 f. : il. ; 30 cm.

Dissertação (Mestrado) — Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-graduação em Gestão e Negócios, Porto Alegre, RS, 2017.

“Orientador: Dr. Francisco Antônio Mesquita Zanini.”

1. Infraestrutura. 2. Projetos de exportação. 3. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Brasil). 4. CCR. 5. FCE/FGE.
I. Título.

CDU: 339.564:336.77

Gabriela Birk Hansen

**GARANTIAS NO FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE EXPORTAÇÃO DE
INFRAESTRUTURA PELO BNDES: UMA ANÁLISE DAS CONCESSÕES NO
PERÍODO DE 1998 A 2016**

Dissertação apresentada como requisito
parcial para obtenção do título de Mestre
em Gestão e Negócios, pelo Programa de
Pós-Graduação em Gestão e Negócios da
Universidade do Vale do Rio dos Sinos -
UNISINOS

BANCA EXAMINADORA

Orientador: Prof. Dr. Francisco Antônio Mesquita Zanini – UNISINOS

Prof. Dr. André Filipe Zago de Azevedo – UNISINOS

Prof. Dr. João Zani – UNISINOS

Prof. Dr. Gustavo Inácio de Moraes – PUC-RS

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo apresentar a evolução do financiamento a projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura por empresas brasileiras, com financiamento do BNDES a partir de 1998 até 2016. Para tanto, a partir de uma análise descritiva, é quantificada a evolução da carteira de financiamento destes projetos, analisando os diferentes destinos das exportações, as garantias oferecidas – CCR/ALADI e FCE/FGE, além de relacionar as condições das concessões dos financiamentos dos projetos com as condições econômicas e políticas do cenário nacional e internacional. No período analisado, foram 154 operações de exportação de bens e serviços de infraestrutura, num total de 575 desembolsos para 13 países em 2 continentes. O montante financiado no período soma US\$ 14,7 bilhões. Destes, em valores, 33% foram para o Continente Africano (Angola, Gana e Moçambique), 20% para Costa Rica, Cuba, Guatemala e Honduras. A maior fatia, 47%, foi financiada para os países da América do Sul signatários da ALADI. Observou-se que o CCR, exclusivo dos países da ALADI, foi usado inicialmente na concessão dos primeiros financiamentos de projetos, estando em desuso nos dias atuais, mesmo contando com as vantagens da transferibilidade, conversibilidade e aceitação irrevogável dos bancos centrais. As demais operações são todas garantidas pelo SCE/FGE. Observa-se um aumento gradativo no volume de recursos financiados pelo BNDES a partir de 2003. Com mudanças na política externa do governo federal brasileiro, entre 2007 e 2014 houve uma ênfase maior nas relações com países do Continente Africano, especialmente Angola, e países da América do Sul.

Palavras-chave: Infraestrutura. Projetos de exportação. BNDES. CCR. FCE/FGE.

ABSTRACT

The present study aims to present the financing evolution to export projects of infrastructure goods and services by Brazilian companies, with BNDES financing from 1998 to 2016. For this purpose, from a descriptive analysis, the evolution of the financing portfolio of these projects is quantified, analyzing the different export destinations, the guarantees offered - CCR / ALADI and FCE / FGE, as well as to relate the conditions of the project financing concessions with the economic and political conditions of the national and international scenario. In the analyzed period, there were 154 export operations of infrastructure goods and services, in a total of 575 disbursements to 13 countries in 2 continents. The amount financed in the period amounts to US \$ 14.7 billion dollars. Of these, 33% went to the African Continent (Angola, Ghana and Mozambique), 20% to Costa Rica, Cuba, Guatemala and Honduras. The largest share, 47%, was financed for the South American countries signatories to ALADI. It was observed that the CCR, exclusive of the ALADI countries, was initially used in the granting of the first projects financing, being in disuse these days, even with the advantages of transferability, convertibility and irrevocable acceptance of the central banks. All other operations are guaranteed by the SCE/FGE. There is a gradual increase in the volume of resources financed by the BNDES from 2003. With changes in the foreign policy of the Brazilian federal government, between 2007 and 2014 there was a greater emphasis on relations with the African Continent countries, especially Angola and South America countries.

Key-words: Infrastructure. Export projects. BNDES. CCR. FCE / FGE.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Taxa de Juros (modalidade <i>Buyer Credit</i>) ou Taxa de Desconto (modalidade <i>Supplier Credit</i>).....	21
Quadro 2 – Resumo dos principais estudos que norteiam o presente trabalho	37
Quadro 3 – Alterações normativas no Convênio de Créditos Recíprocos – CCR.....	44
Quadro 4 - Taxa de juros (% ao quadrimestre)	49
Quadro 5 - Principais variáveis do CCR (em milhões de US\$)	50
Quadro 6- Financiamento de projetos BNDES a países da ALADI (em US\$ mil)	55
Quadro 7 – Financiamentos de projetos de exportação de infraestrutura concedidos pelos BNDES por destino (Valor em US\$ mil).....	56
Quadro 8 – Financiamentos de projetos de exportação de infraestrutura concedidos pelos BNDES por país destino (Valor em US\$ mil).....	57
Quadro 9 – Projetos de exportação de infraestrutura por construtora (valor em US\$ mil)	60

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Desembolsos BNDES Pós-embarque das exportações financiadas por categoria de uso (em US\$ mil)	22
Figura 2 – Operação comercial e pagamento por convênio (durante o período)	30
Figura 3 - Desembolsos BNDES Pós-embarque das exportações de obras de infraestrutura por regiões (em US\$ mil)	53
Figura 5 - Exportações de projetos de infraestrutura financiados pelo BNDES por tipo de garantia (valores em US\$ mil)	55
Figura 6 – Taxa média BNDES, Libor e <i>Spread</i>	59

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatísticas históricas do CCR até 1997 (operações em US\$ milhões) ..	42
Tabela 2 – Estatísticas históricas do CCR a partir de 1998 (operações em US\$ milhões).....	45
Tabela 3 – CCR: Evolução dos débitos (operações em US\$ milhões)	47

Tabela 4 – CCR: Evolução dos créditos (operações em US\$ milhões)	48
Tabela 5 - Valor das linhas de crédito concedidas no CCR (em US\$ milhões).....	49
Tabela 1 - Sinistralidade a Regime de Caixa (valores em US\$ 1,00).....	52
Tabela 2 - Sinistralidade a Regime de Competência (valores em US\$ 1,00).....	52

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Exposição do FGE por país (2015)	51
--	----

LISTA DE TERMOS E ABREVIACÕES

ALADI – Associação Latino-Americana de Integração

ABGF – Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A.

BACEN – Banco Central do Brasil

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CCR – Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos

CGC – Certificado de Garantia de Cobertura

COFIG – Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações

FGE - Fundo de Garantia a Exportação

LDL - Liquidação Diferida pelo Líquido

PAP - Programa Automático de Pagamento

SICAP/ALADI – Sistema de Informação Computadorizado de Apoio ao Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos

SCE – Seguro de Crédito à Exportação

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	9
1.2 OBJETIVOS	13
1.2.1 Objetivo Geral	13
1.2.2 Objetivos Específicos	13
1.3 DELIMITAÇÕES DO ESTUDO	13
1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DO ESTUDO	14
1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO.....	15
2 REVISÃO DA LITERATURA	16
2.1 A IMPORTÂNCIA DOS INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA	16
2.2 O BNDES E O APOIO À EXPORTAÇÃO DE BENS E SERVIÇOS DE INFRAESTRUTURA.....	19
2.3 GARANTIAS USADAS NOS PROJETOS DE EXPORTAÇÃO DE BENS E SERVIÇOS DE INFRAESTRUTURA COM FINANCIAMENTO DO BNDES.....	22
2.3.1 O seguros de crédito à exportação (SCE) e o fundo de garantia à exportação (FGE)	23
3 MÉTODO.....	38
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	38
3.1.1 População, Amostra e Coleta dos Dados.....	38
3.1.2 Tratamento dos dados.....	39
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	41
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA AMOSTRA	41
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	62
REFERÊNCIAS.....	64

1 INTRODUÇÃO

A América Latina é um dos principais destinos das exportações brasileiras de produtos e serviços. De acordo com a Confederação Nacional das Indústrias (2015), as exportações de produtos industriais respondem, em geral, por mais de 90% das exportações brasileiras para os países desta região.

Criado em 1952 com o nome de Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, o atual Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) possui papel fundamental no financiamento da integração regional, especialmente com o financiamento de megaprojetos, além da concessão de empréstimos para a internacionalização das empresas brasileiras (NIKO 2011, POLEZI 2014).

O foco inicial do BNDES foi o investimento em infraestrutura, todavia atualmente atua em todos os segmentos econômicos: agropecuária, indústria, comércio e serviços, e infraestrutura. O Banco busca promover, nos projetos que solicitam apoio, o desenvolvimento local e regional, o compromisso socioambiental e a capacidade de inovação (BNDES, 2017).

A partir de 1983 o BNDES passou a estimular as exportações brasileiras. No que tange aos projetos de infraestrutura, por meio das linhas de crédito BNDES Exim Pós-embarque Bens e BNDES Exim Pós-Embarque Serviços, é possível financiar a exportação de serviços nacionais, incluindo bens de fabricação nacional a serem utilizados e/ou incorporados a empreendimentos. Em ambas as modalidades o BNDES pode participar com até 100% do valor da exportação. O prazo máximo de financiamento, por meio das referidas linhas de crédito, é de até 15 anos (BNDES, 2017a).

Em relação aos desembolsos do BNDES Pós-embarque das exportações financiadas por categoria de uso, entre 1998 e 2016 foram destinados para exportação de projetos de infraestrutura 29% dos recursos, 70% para a exportação de bens de capital e 1% para a exportação de outros setores.

Quanto ao destino das exportações de projetos de infraestrutura, foco deste trabalho, os financiamentos do BNDES contemplaram obras na América do Sul, América Central e Continente Africano, desembolsando no total US\$ 14,7 bilhões entre 1998 e 2016 (BNDES, 2017c). Destes, em valores, 33% foram para o

Continente Africano (Angola, Gana e Moçambique), 20% para Costa Rica, Cuba, Guatemala e Honduras (demais da América Latina). A maior fatia, 47%, foi investida para os países da América do Sul.

É a partir de 2007 que o banco eleva gradativamente o volume de recursos aportados, com recorde de investimentos em 2011, atingindo a marca de US\$ 1.477.621 mil no ano. Cabe destacar que a partir de 2003, primeiro ano do mandato do governo de Luiz Inácio Lula da Silva, tiveram início as exportações de projetos de infraestrutura para países da América Central e a partir de 2007, para o continente africano. Ademais, cabe destacar que a partir de 2011 houve uma redução anual dos investimentos no setor até 2016, ano em que o BNDES suspendeu a liberação de recursos para 25 projetos de exportação de serviços de engenharia em curso de construtoras e empreiteiras envolvidas na operação Lava Jato, maior operação brasileira de investigação e combate à corrupção, deflagrada em 2014 pelo Ministério Público Federal. A operação atingiu em cheio as principais construtoras e empreiteiras do país, como a Andrade Gutierrez, Camargo Corrêa, Engevix, OAS, Odebrecht, Queiroz Galvão, dentre outras.

Em outubro de 2016 o BNDES anunciou novos procedimentos para financiamento a exportação de serviços de engenharia e construção para novos projetos e também para os projetos em andamento. Além das garantias e exigências documentais, o banco passa a analisar o projeto como um todo, não apenas pelo valor aportado pela instituição, além de uma série de critérios visando um melhor emprego dos recursos e o impacto sobre a econômica brasileira (BNDES, 2016).

No critério efetividade, o projeto deverá gerar impactos positivos para a economia brasileira, sobretudo à cadeia de fornecedores nacionais, micro, pequenas e médias empresas (BNDES, 2016). Quanto à economicidade do projeto, serão analisados, dentre outros quesitos, a formação do orçamento, visando a adequação dos custos. A empresa gerenciadora da obra deverá estar alinhada com práticas internacionais de contratação de fornecedores, visando coibir favorecimentos e mitigar riscos socioambientais. A execução das obras será monitorada por empresas independentes, licitadas pelo BNDES. Outra alteração é a celebração de um termo de *compliance*, em que exportador e devedor ratificam o compromisso de conformidade nos projetos financiados. De acordo com o banco, este termo poderá impor multa ao exportador quando da falsidade, incompletude ou incorreção das informações prestadas (BNDES, 2016).

Em 28 de dezembro de 2016 o banco retomou os repasses já usando estes novos critérios, com um desembolso parcial destinado à construção do Corredor Logístico que liga Puente San Juan I a Goascorán, em Honduras, obra executada pela Construtora Queiroz Galvão (BNDES, 2017).

Como garantias às operações do BNDES, o devedor, que pode ser o próprio importador ou outra pessoa jurídica de direito que assuma a obrigação de pagamento decorrente da exportação, pode oferecer o Seguro de Crédito à Exportação (SCE) com cobertura do Fundo de Garantia à Exportação (FGE) ou apólices de seguro emitidas por seguradoras autorizadas a operar com o BNDES, garantia bancária, carta de crédito emitida por instituição financeira no exterior autorizada a operar com o BNDES ou o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), desde que cumpridas às formalidades para reembolso automático (BNDES, 2017d).

A garantia do FGE – Fundo de Garantia à Exportação, criada em 1999 pela Medida Provisória nº 1.840-25, foi posteriormente convertida na Lei nº 9.818 de 1999. O FGC é um fundo de natureza contábil vinculado ao Ministério da Fazenda, que tem como finalidade dar cobertura às garantias prestadas pela União nas operações de SCE contra riscos comerciais, políticos e extraordinários. (AGBF, 2017).

O Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) é um sistema de compensação de pagamentos operacionalizado pelo banco central dos doze países membro da ALADI (Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai, Venezuela e República Dominicana, exceto Cuba) e tem como propósito facilitar o comércio inter-regional, reduzindo as transferências internacionais de divisas entre estes países. Os pagamentos são realizados por meio de compensações quadrimestrais através do Sistema de Liquidação Diferida pelo Líquido (LDL), no qual um país somente transfere ou recebe recursos, de acordo com seu saldo global deficitário ou superavitário perante os demais países (BACEN, 2017).

A operacionalização por meio do CCR traz inúmeras vantagens, dentre elas a conversibilidade dos valores, a qual é garantida pelos bancos centrais dos países signatários, a transferibilidade (conversão da moeda local em dólares americanos) e garantia de reembolso, uma vez que o convênio exige a aceitação irrevogável pelo banco central devedor dos débitos provenientes de operações efetuadas no

Convênio. Caso a instituição devedora autorizada não efetue o pagamento ao seu banco central, este, em última instância, deve arcar com o pagamento da obrigação (BACEN, 2017).

Baumann (2009) destaca como pontos importantes para a integração econômica e financeira entre países vizinhos a intensificação das relações comerciais e de investimentos. Neste sentido, argumenta que na América Latina o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) tem um papel importante na compensação dos créditos provenientes das transações entre os países membros da Associação Latino-Americana de Integração (ALADI), além do financiamento de projetos de infraestrutura via exportações de bens e serviços para os países da região. Estes investimentos são de fundamental importância na promoção do desenvolvimento econômico e social dos países e para a integração física e econômica dos países da América do Sul (RÜTTIMANN ET AL, 2008).

Segundo Pinto Junior (2010, p.3) é inegável que a dotação e a qualidade da infraestrutura possuem relação direta com o nível de desenvolvimento econômico, gerando externalidades positivas para os demais setores econômicos e para a sociedade. Todavia, em qualquer país o desenvolvimento e a manutenção da infraestrutura são esforços dispendiosos. Por meio do BNDES, foi o Estado o principal investidor no setor da infraestrutura no Brasil. Ademais, conforme destaca Pinto Junior (2010), é o BNDES o principal financiador das exportações de obras de infraestrutura brasileira. Bacha (2012) defende que o BNDES não deve ser considerado uma opção de financiamento barato com crédito subsidiado e para isto, as instituições financeiras privadas devem promover um direcionamento do crédito também para o longo prazo, assumindo um risco maior, como no caso do financiamento aos projetos de infraestrutura.

Desta forma, a presente dissertação traz como problema de pesquisa: **Qual foi a evolução do financiamento a projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura por empresas brasileiras, com financiamento do BNDES a partir de 1998?**

1.2 OBJETIVOS

Nesta seção, são apresentados os objetivos geral e específicos da presente pesquisa.

1.2.1 Objetivo Geral

Apresentar a evolução do financiamento a projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura por empresas brasileiras, com financiamento do BNDES a partir de 1998.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos do presente trabalho são:

- a) Quantificar a evolução da carteira de projetos de exportação e bens e serviços de infraestrutura financiados com recursos do BNDES, analisando os diferentes destinos das exportações;
- b) Identificar quais são as garantias dos projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura financiados com recursos do BNDES;
- c) Relacionar as condições das concessões dos financiamentos dos projetos com as condições econômicas e políticas do cenário nacional e internacional.

1.3 DELIMITAÇÕES DO ESTUDO

Para responder à questão de pesquisa, o presente estudo considera todos os projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura financiados com recursos do BNDES, cujas operações foram contratadas entre 1998 e 2016, sendo que a partir daquela data foram iniciados os primeiros financiamentos a projetos de exportação de infraestrutura.

1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DO ESTUDO

A exportação de bens e serviços de infraestrutura demanda alto valor agregado e um grau elevado de conhecimento do importador e riscos incorridos na operação. O BNDES, por meio da linha BNDES Exim Pós Embarque, é o principal financiador dos projetos das empreiteiras brasileiras no exterior. Neste sentido, o apoio do Banco é de extrema importância para a conquista de novos mercados, proporcionando ao exportador brasileiro maior competitividade no mercado internacional.

A concessão adequada de garantias a estes financiamentos constitui peça fundamental na gestão da carteira de crédito do BNDES contra eventuais inadimplências. O estudo das garantias utilizadas nestes financiamentos é importante para elucidar seu grau de sinistralidade, discutir a sua atratividade como negócio para eventual garantidor do setor privado, etc. Para os gestores deste tipo de financiamento, também é importante a análise realizada por pesquisador externo, uma vez que estudos deste tipo podem proporcionar indicações de aperfeiçoamentos em financiamentos da espécie ou análogos. Cabe destacar também a importância deste trabalho para a academia, visto que o mesmo aborda todos os financiamentos de projetos de infraestrutura concedidos com garantia do CCR/ALADI e do SCE/FGE, além de explicar individualmente sobre estas importantes garantias.

Este trabalho é relevante no sentido de fazer uma análise das condições em que foram concedidos os financiamentos dos projetos de exportação de infraestrutura desde o início da concessão dos financiamentos (1998), até o período atual (2016), tornando esta pesquisa diferenciada quanto ao período da análise. Ademais, é importante para o pesquisador conhecer as condições nas quais são concedidos os financiamentos pelo BNDES, visto que atua profissionalmente em instituição financeira financiadora de projetos de saneamento e infraestrutura, porém em território nacional.

A pesquisa pode ser considerada descritiva, uma vez que expõe as características dos projetos, embora não tenha o compromisso de explicar os fenômenos que descreve.

1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

Para atingir os objetivos anteriormente propostos, este trabalho está dividido em cinco seções.

A presente seção tem como introduzir a temática do trabalho, apresentando o problema de pesquisa, objetivo geral e específicos, delimitação do estudo, sua justificativa e relevância.

No segundo capítulo é apresentada a revisão de literatura, dividida em três seções, a saber: a importância dos investimentos em infraestrutura, o BNDES e o apoio à exportação de bens e serviços de infraestrutura, as garantias usadas nos projetos de exportação e infraestrutura, contemplando o Seguro de Crédito à Exportação (SCE) e o Fundo de Garantia à Exportação (FGE), o CCR – Convênio de Créditos Recíprocos.

O terceiro capítulo contempla o método usado nesta pesquisa, assim como sua classificação, população, amostra e coleta dos dados e o tratamento dos mesmos.

O quarto capítulo apresenta a análise do presente estudo.

O quinto e último capítulo apresenta as considerações finais e sugestões para novos trabalhos.

2 REVISÃO DA LITERATURA

O presente capítulo apresenta a revisão de literatura e está subdividido em três seções, a saber: 1) a importância dos investimentos em infraestrutura, 2) o BNDES e o apoio à exportação de bens e serviços de infraestrutura, e, 3) as garantias usadas nos projetos de exportação e infraestrutura, contemplando o Seguro de Crédito à Exportação (SCE) e o Fundo de Garantia à Exportação (FGE), o CCR – Convênio de Créditos Recíprocos.

2.1 A IMPORTÂNCIA DOS INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA

Segundo Calderón e Servén (2010), investimentos em infraestrutura afetam a produção agregada de duas formas: diretamente, por se tratar de um insumo adicional no processo produtivo; e pelo aumento da produtividade total dos fatores, reduzindo custos de transação e permitindo uma utilização mais eficiente dos insumos de produção.

Analisando especificamente os efeitos econômicos associados ao investimento em infraestrutura de transportes, pode-se distingui-los em diretos e indiretos, efeitos permanentes (longo prazo) e temporários (curto prazo) e os efeitos do mercado e não mercado (externos). De acordo com Berechman (2009), o impacto a curto prazo ou a longo prazo está associado com os efeitos multiplicadores do investimento e efeitos de crescimento econômico regional, respectivamente.

- Curto prazo: os efeitos multiplicadores dos investimentos são geralmente bastante altos em termos de mudanças de renda pessoal, emprego e produto regional bruto;
- Longo prazo: mudanças no desenvolvimento econômico após os efeitos primários de transporte (tempo e as mudanças de custo). Os efeitos de desenvolvimento são as mudanças estruturais nos mercados impactados que se materializam em um longo período de tempo. No curto prazo os impactos de desenvolvimento econômico são baixos. É um desafio separar o impacto de um investimento em transporte de todos os demais, como o uso da terra, sistema econômico,

demográfico e outros investimentos em transportes que ocorrem na região durante as décadas seguintes.

Os tipos de impacto de desenvolvimento econômico podem ser classificados da seguinte forma:

- Impactos relacionados com a economia global: quando as empresas produzem mais, o país todo é beneficiado pelo ganho decorrente do aumento da produção e a economia amplia as variáveis macroeconômicas como nível de emprego, salários e demanda.
- Impactos relacionados com o desenvolvimento econômico específico: aumento da produtividade de um determinado setor, investimento em capital, valorização da propriedade e impactos fiscais, incluindo as receitas e despesas públicas.

Dias (2013) ressalta a importância para o desenvolvimento econômico atribuída a investimentos em infraestrutura de transporte e sugere que a relação entre esses investimentos e o desenvolvimento econômico é positiva. Bertussi (2012) investiga o impacto dos gastos públicos em transportes sobre o crescimento econômico dos estados brasileiros no período 1986 – 2007, no qual conclui que o investimento público no setor de transportes provoca efeito positivo é estatisticamente significativo sobre o desempenho econômico de longo prazo dos estados brasileiros, contribuindo potencialmente para a redução da desigualdade de renda entre eles.

Os impactos do desenvolvimento podem ocorrer como consequência direta do investimento. Os impactos mais interessantes, no entanto, são os impactos do desenvolvimento indireto, induzido e dinâmicas:

- Mecanismo direto: o impacto mais significativo é a redução dos custos de transporte devido à expansão da capacidade de abastecimento ou escoamento da produção. Assim, as empresas da região beneficiadas pelo investimento gozam de melhorias na acessibilidade aos mercados e recursos (mão de obra, materiais e equipamentos) o que impacta na redução de custos de transporte e, conseqüentemente, no aumento da produtividade.
- Mecanismo indireto: empresas locais tornam-se fornecedoras de insumos, o que afeta diretamente as empresas.

De acordo com Knaap e Oosterhaven (2000), os impactos econômicos indiretos partem da oferta, com menores custos de transporte e um ganho de tempo. Para alguns setores e produtos poderá haver aumento da demanda, via exportações, já para outros, aumento da concorrência no mercado doméstico e uma contração da produção local, renda e emprego. De acordo com o IPEA (2010, p. 18):

No caso do comércio internacional, uma melhor infraestrutura permite uma melhor gestão dos custos privados, possibilitando uma diminuição dos preços relativos da produção local e ganhos de produtividade, gerando impactos positivos nas exportações e importações. Em tese, uma melhor infraestrutura atua sobre o setor exportador reduzindo seus custos logísticos e viabilizando a prática de preços mais baixos. Já no caso das importações, percebe-se uma diminuição no preço dos bens importados, pressionando competitivamente os produtores nacionais.

Azeredo (2004) salienta a necessidade de adoção de políticas que elevem a taxa de investimentos em transportes, de forma a reduzir os custos logísticos. De acordo com Kuwahara (2010), a tomada de decisão para realização de investimentos em infraestrutura de transportes é feita de forma superficial pelo governo, que não dispõe de informações e métodos adequados para alocar seus recursos de forma plenamente eficaz.

O investimento em infraestrutura implica em bens de grande porte e de longa durabilidade. Todavia, há uma série de especificidades para a decisão de investimentos e expansão da infraestrutura. Guasch e Spiller (1994) e Pinto Jr. et al. (2010) citam algumas delas, a saber:

- Indústrias de infraestrutura possuem atividades complexas e intensivas em capital. Os investimentos em infraestrutura têm prazo longo de maturação desde o planejamento à operação. Caso a construção de uma obra não seja concluída, não há uso alternativo para a mesma, sendo irrecuperáveis os custos incorridos até o momento (*sunk-cost*);
- Indústrias são geralmente oligopólios ou monopólios, devido aos altos valores de investimento inicial;
- Algumas indústrias de infraestrutura como, por exemplo, os portos, são consideradas por muitos governos como setores estratégicos. Assim, é papel do Estado definir as regras de exploração dos serviços de infraestrutura, além da presença de reguladores setoriais.

É o BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, o principal agente financiador dos investimentos em infraestrutura. A próxima seção

dedica-se a explicar a importância do banco e as formas de apoio à exportação de bens e serviços de infraestrutura.

2.2 O BNDES E O APOIO À EXPORTAÇÃO DE BENS E SERVIÇOS DE INFRAESTRUTURA

Criado em 1952 com o nome de Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) possui papel fundamental no financiamento da integração regional, especialmente com o financiamento de megaprojetos de infraestrutura, além da concessão de empréstimos para a internacionalização de empresas brasileiras, assim como contribui para o desenvolvimento de setores considerados estratégicos pelo governo brasileiro (NIKO 2011, POLEZI 2014).

O foco inicial do BNDES foi o investimento em infraestrutura, todavia atualmente atua em todos os segmentos econômicos: agropecuária, indústria, comércio e serviços, e infraestrutura. O Banco busca promover, nos projetos que solicitam apoio, o desenvolvimento local e regional, o compromisso socioambiental e a capacidade de inovação (BNDES, 2017).

Na década de 70, o Banco teve fundamental importância na política brasileira de substituição das importações, ao promover o investimento em bens de capital e insumos básicos. Na década seguinte, o foco se voltou para a expansão do mercado interno ao mesmo tempo em que passou a estimular as exportações brasileiras (BNDES, 2017). Segundo Catermol (2005), o primeiro pedido de financiamento nas linhas de exportação foi em 1990 pela Prensas Schuler S.A..

Inicialmente as operações de exportação via BNDES apoiaram os setores de bens de capital com a criação do Finamex, em 1990, que contemplou apenas as operações pré-embarque (financiamento da produção), estendendo a operações pós-embarque (financiamento à comercialização) no ano seguinte (Catermol, 2005). Segundo Pinheiro et. al. (1993), nas operações pré-embarque o limite máximo de financiamento era de 70%, com prazo máximo de financiamento de 30 meses, a um custo de Libor mais 2%. Já nas operações pós-embarque, o prazo máximo era de até 96 meses, com limite de financiamento era de 85% da operação e taxa fixa de

7,5% a.a. para exportações destinadas a países de ALADI, sendo negociada quando a operação era destinada para outros países.

Em 1991 foi regulamentado o Proex, Programa de Financiamento às Exportações, gerido pelo Banco do Brasil, que absorveu as linhas de crédito do extinto Finex (Fundo de Financiamento à Exportação). No Proex o limite de crédito era de até 85% da exportação para produtos com índice de nacionalização superior a 80% e tinha como foco a exportação de bens de capital (CATERMOL, 2005; PINHEIRO ET. AL. 1993).

Em 1993 foi criada a opção na linha Pós-Embarque com operações destinadas aos países da ALADI cursadas no Convênio de Créditos Recíprocos (CCR). Devido à redução do risco pela substituição do aval privado (agente financeiro brasileiro) pelo Banco Central do Brasil, houve uma redução da taxa de desconto em troca da equalização e a eliminação do direito de regresso sobre o exportador (CATERMOL, 2005).

Atualmente o apoio às exportações ocorre de três formas: o financiamento à produção (modalidade pré-embarque) e à comercialização (pós-embarque), e o apoio à comercialização no exterior de bens fabricados em território brasileiro mediante a abertura de linha de crédito no exterior (BNDES Exim Automático). Na modalidade BNDES Exim Pré-Embarque, o exportador contrata a modalidade por meio de um agente financeiro credenciado ao BNDES com o qual mantém relacionamento comercial. É este agente que fica com o risco de crédito junto ao BNDES. Já na modalidade BNDES Exim Pós-Embarque, o banco financia a comercialização de bens e serviços brasileiros no exterior. Neste caso, o BNDES antecipa o pagamento diretamente ao exportador brasileiro, em reais no Brasil. Fica o importador estrangeiro responsável pelos pagamentos que, através de um banco mandatário, fecha as operações de câmbio e repassa os pagamentos ao BNDES (BNDES, 2017).

O financiamento à comercialização (pós-embarque) pode ser realizado por duas modalidades operacionais: a *supplier credit*, na qual o exportador concede financiamento ao importador por meio de carta de crédito, letras de câmbio ou notas promissórias, títulos os quais serão cedidos ou endossados ao BNDES que, após descontados pelo BNDES, serão pagos ao exportador. Assim, o importador, por meio de seu banco mandatário, fará o pagamento dos recursos diretamente ao BNDES. Na modalidade *buyer credit* o BNDES financia diretamente o importador,

mediante interveniência do exportador. Os recursos são desembolsados ao exportador em reais. Assim como na modalidade anterior, o importador fará o pagamento ao BNDES com intermédio de seu banco mandatário (BNDES, 2017).

O custo financeiro para o exportador compreende além daqueles descritos no Quadro 1 abaixo, a comissão de administração do BNDES devida em função da estruturação e administração das operações, que pode ser de até 1% sobre o valor principal contratado; remuneração do banco mandatário: cobrada pelos serviços de administração e cobrança de títulos ou direitos de crédito, podendo chegar a até 1% a.a. sobre o valor de cada desembolso; encargo de compromisso: até 0,5% a.a., incidente sobre o saldo não utilizado a cada período de exigibilidade e; despesas diversas decorrentes da negociação e formalização da linha de crédito, como eventuais garantias (BNDES, 2017d).

Quadro 1 - Taxa de Juros (modalidade *Buyer Credit*) ou Taxa de Desconto (modalidade *Supplier Credit*)

Custo financeiro		Remuneração do BNDES		Taxa de risco de crédito
LIBOR ou <i>US Treasury Bonds</i> ou <i>Euro Area Yield Curve</i> ou EURIBOR	+	Mínimo de 1,5% a.a. (a ser definida pelo BNDES em cada operação)	+	A ser definida conforme a estrutura da operação e a política vigente

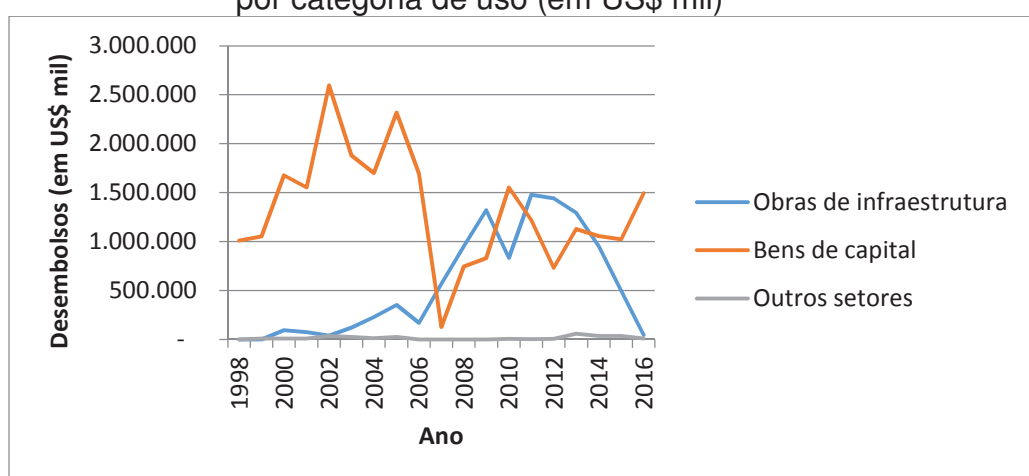
Fonte: BNDES (2017d)

Quanto aos projetos de infraestrutura, foco deste trabalho, estes fazem uso das modalidades BNDES Exim Pós-embarque Bens e BNDES Exim Pós-Embarque Serviços. São elegíveis ao financiamento as exportações de serviços nacionais, incluindo bens de fabricação nacional a serem utilizados e/ou incorporados a empreendimentos. Em ambas as modalidades o BNDES pode participar com até 100% do valor da exportação. O prazo máximo de financiamento, por meio das referidas linhas de crédito, é de 15 anos (BNDES, 2017a). Catermol e Lautenschlager (2010) esclarecem que não há desembolsos do banco no exterior, visto que os pagamentos são realizados ao exportador brasileiro, à vista e em reais. Ademais, há de se considerar que o exportador não altera sua estrutura financeira, já que pode receber recursos antecipadamente por meio do desconto dos títulos de exportação, sem onerar sua estrutura financeira.

Conforme pode ser observado na Figura 1, no período compreendido entre 1998 e 2016 (delimitação deste trabalho), o desembolso do BNDES com a linha

Pós-Embarque cresceu 44%. Fazendo uma análise por categoria de uso, as exportações de bens de capital foram as que mais oscilaram no período – em 2002 foram de US\$ 2.596.000 mil caindo para US\$ 128.258 mil em 2007. Observa-se também um aumento dos investimentos em obras de infraestrutura, principalmente a partir de 2003. No período analisado, 29% dos recursos foram destinados para exportação de projetos de infraestrutura, 70% para a exportação de bens de capital e 1% para a exportação de outros setores.

Figura 1 – Desembolsos BNDES Pós-embarque das exportações financiadas por categoria de uso (em US\$ mil)



Fonte: elaboração própria com dados do BNDES (2017)

A seção a seguir trata das garantias usadas nos financiamentos do BNDES quanto aos projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura.

2.3 GARANTIAS USADAS NOS PROJETOS DE EXPORTAÇÃO DE BENS E SERVIÇOS DE INFRAESTRUTURA COM FINANCIAMENTO DO BNDES

Os projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura financiados pelo BNDES contam com a garantia do seguro de crédito à exportação (SCE) com cobertura do Fundo de Garantia a Exportação (FGE) ou com o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), os quais são abordados a seguir.

2.3 1 O Seguro de Crédito à Exportação (SCE) e o Fundo de Garantia à Exportação (FGE)

O Seguro de Crédito à Exportação (SCE) é a cobertura da União para as exportações nacionais contra riscos comerciais, políticos e extraordinários, com lastro no Fundo de Garantia à Exportação (FGE) (Ministério da Fazenda, 2017). É a Secretaria de Assuntos Internacionais (SAIN) do Ministério da Fazenda quem autoriza a concessão de garantia do SCE com recursos do FGE.

O FGE foi criado em 1997 pela Medida Provisória nº 1.583-1, reeditada e posteriormente convertida na Lei nº 9.818 de 1999, alterada pelas Leis nº 10.856/2004, nº 11.786/2008, nº 12.995/2014, pela Medida Provisória nº 701/2015 e por último pela Lei nº 13.292/2016. É um fundo de natureza contábil, vinculado ao Ministério da Fazenda, que tem como finalidade dar cobertura às garantias prestadas pela União nas operações de SCE contra riscos comerciais, políticos e extraordinários. (AGBF, 2017).

De acordo com o Artigo 71 da Lei Nº 9.818 de 1999, constitui Fundo Especial de natureza contábil ou financeira, a modalidade de gestão de parcela de recursos do Tesouro Nacional, vinculados por lei à realização de determinados objetivos de política econômica, social ou administrativa do Governo. São Fundos Especiais de natureza contábil, os constituídos por disponibilidades financeiras evidenciadas em registros contábeis, destinados a atender a saques a serem efetuados diretamente contra a caixa do Tesouro Nacional (BRASIL, 1999).

O patrimônio inicial do FGE, depositado então no Fundo de Amortização de Dívida Pública Mobiliária Federal (FAD), foi composto por noventa e oito bilhões de ações preferenciais nominativas emitidas pelo Banco do Brasil S.A. e um bilhão e duzentos milhões de ações preferenciais nominativas emitidas pela TELEBRÁS - Telecomunicações Brasileiras S.A. (BRASIL, 1999).

De acordo com o artigo 3º da Lei nº 9.818/1999, constituem recursos do FGE:

- a) O produto da alienação das ações;
- b) A reversão de saldos não aplicados;
- c) Os dividendos e remuneração de capital das ações;
- d) O resultado das aplicações financeiras de recursos;
- e) As comissões decorrentes da prestação de garantia;

f) Recursos provenientes de dotação orçamentária do Orçamento Geral da União.

O BNDES é atualmente a entidade responsável por gerir os recursos do Fundo de Garantia à Exportação e responsável pelo controle contábil e financeiro do Fundo (Brasil, 2013). Desta forma, compete ao BNDES:

- Efetuar, com recursos do FGE, os pagamentos relativos às coberturas de garantias, bem como os pagamentos da seguradora contratada;
- Aplicar as disponibilidades financeiras do FGE, garantindo a mesma taxa de remuneração das disponibilidades do Tesouro Nacional;
- Solicitar à Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda o resgate antecipado de títulos públicos federais para honrar garantias prestadas;
- Proceder à alienação de ações que constituem patrimônio do FGE, desde que expressamente autorizada pela Camex, observado o regulamento a ser editado pelo Poder Executivo. (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2016).

A Portaria nº 256/2015 autorizou a SAIN (Secretaria de Assuntos Internacionais), vinculada ao Ministério da Fazenda, a contratar a Agência Brasileira de Fundos Garantidores e Garantias S.A. (ABGF) para executar serviços relacionados ao Seguro de Crédito à Exportação (SCE), inclusive análise, acompanhamento, gestão das operações de prestação de garantia de recuperação de créditos sinistrados. Anteriormente esta função era exercida pela Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação S.A. - SBCE. Além disto, é a própria SAIN quem autoriza a concessão de garantia do SCE com recursos do FGE (BRASIL, 2015).

Nas operações de exportação de bens e serviços com prazo superior a dois anos, o exportador brasileiro pode fazer uso do Seguro de Crédito à Exportação (SCE) para financiar o importador. Esta cobertura é concedida pela União e lastreada com recursos públicos do Fundo de Garantia à Exportação (BNDES, 2017b).

Rivabem e Glitz (2016) destacam a importância do SCE/FGE na busca de novos mercados por parte das empresas exportadoras brasileiras, visto que muitas vezes estas não possuem informações confiáveis sobre o importador para a concretização da operação. Desta forma, a contratação do seguro visa minimizar os riscos da operação.

De acordo com o Relatório de Gestão do Ministério da Fazenda (2016, p. 9), a concessão de garantia de cobertura pela União, por intermédio do SCE, ao amparo

do FGC, tem sido um importante instrumento para a conquista e/ou manutenção de mercados pelo setor exportador brasileiro. Rivabem e Glitz (2016) expõem a assimetria da informação como um risco quando da venda para novos países e empresas, destacando a importância da contratação do SCE. Uma das suas vantagens é a possibilidade de ofertar maiores prazos de financiamento ao importador no exterior, com redução do risco de maior limite de crédito junto aos bancos (Ministério da Fazenda, 2017), proporcionando ao exportador brasileiro maior competitividade no mercado internacional (RIVABEM E GLITZ, 2016).

O FGC cobre tanto os riscos do período de produção (pré-embarque) como o risco de crédito pós-embarque (comercialização) de mercadorias e serviços. O primeiro envolve a interrupção do pagamento de obrigações contraídas contratualmente em decorrência de fatores que afetam o importador ou o seu país. Nesta modalidade, a cobertura inclui os custos do exportador até a quebra do contrato. Na modalidade pós-embarque a cobertura está relacionada ao saldo devedor do importador e de sua impossibilidade de honrar com os pagamentos decorrentes da exportação de bens e serviços. (ABGF, 2017).

O Decreto Nº 3.937/2001, que regulamenta o Seguro de Crédito à Exportação, garante as operações de crédito à exportação contra os riscos comerciais, políticos e extraordinários. De acordo com o referido decreto, a cobertura securitária se estende:

- I - a produção de bens e a prestação de serviços destinados à exportação brasileira;
- II - as exportações brasileiras de bens e serviços;
- III - as exportações estrangeiras de bens e serviços, desde que estejam associadas a exportações brasileiras de bens e serviços ou que contenham componentes produzidos ou serviços prestados por empresas brasileiras, com o compartilhamento correspondente de risco com agências de crédito à exportação estrangeiras, seguradoras, resseguradoras, instituições financeiras e organismos internacionais, observado o disposto no art. 4º da Lei nº 6.704, de 26 de outubro de 1979. (BRASIL, Decreto Nº 3.937/2001, artigo 1º)

Os riscos comerciais estão associados a situações de insolvência do devedor ou garantidor como, por exemplo, protesto, cobrança judicial ou extrajudicial, falência, concordata ou liquidação extrajudicial. A cobertura do SCE é concedida para operações com prazo superior a dois anos e visa cobrir uma falha de mercado, visto que garantidores privados possuem pouca disposição para assumir este risco. Já os riscos políticos são de natureza macro, de origem político-governamental,

decorrentes de fenômenos sociais, de natureza cambial, econômica e financeira, como os embargos de importação e exportação, restrições à transferência de divisas, moratória governamental, inadimplência do BC devedor no âmbito do CCR por prazo superior a cento e vinte dias das compensações quadrimestrais, etc. Os riscos extraordinários ocorrem por fatores alheios, como as guerras, terrorismo, revoluções, catástrofes naturais, etc. (MDIC, 2017; Ministério da Fazenda, 2017; Decreto Nº 3.937/2001).

De acordo com o artigo sexto do Decreto nº 3.937/2001, a cobertura securitária incidirá sobre o valor financiado, no caso inadimplência do devedor ou garantidor; sobre as perdas líquidas do segurado (não abrangendo prejuízos da não realização de lucros, oscilações de mercado ou corretagem); sobre os valores desembolsados por instituição financeira no que tange às garantias prestadas contra riscos de obrigações contratuais do exportador.

Segundo a ABGC (2017), no cálculo do prêmio da cobertura securitária são analisados alguns itens como, por exemplo, o país do devedor, o tipo de operação, a natureza do risco (comercial, político e extraordinário ou apenas político e extraordinário), o prazo de financiamento e a capacidade financeira do devedor.

O percentual máximo de cobertura do SCE para risco comercial é de 95% (100% somente para operações que contam com garantia bancária, real com hipoteca de aeronave civil, exportações de MPME, etc.), já para risco político e extraordinário, a cobertura é de até 100%.

O SCE, dentre as garantias vinculadas às exportações, é a que apresenta menor custo. Segundo o Ministério da Fazenda (2017), para MPME, geralmente o prêmio não ultrapassa 1% do valor exportado. Pelo fato de ser aceito como garantia pelas instituições financeiras, o SCE facilita o acesso a financiamentos, como o ACE, BNDES/EXIM, PROEX, dentre outros (MDIC, 2017).

Cabe destacar que para as MPMEs o SCE cobre os riscos comerciais, políticos e extraordinários para operações com prazo inferior a dois anos. Todavia, para gozarem desta cobertura, as empresas deverão se enquadrar em alguns pré-requisitos, como faturamento anual de até R\$ 90 milhões e com exportações de até US\$ 3 milhões; empresas com projeção de exportação para os próximos 12 meses em valor superior a US\$ 3 milhões (desde que se enquadre nos parâmetros da Resolução CAMEX nº 34/2015) (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2017).

Adicionalmente, a concessão de financiamento com a garantia do SCE reduz o risco da operação, o que impacta em uma possível redução do *spread* da taxa de juros da operação. Além disso, o SCE permite que o exportador não incorra ao direito de regresso¹ (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2017).

Para fazer uso desta garantia, o exportador submete os dados da operação para análise técnica da ABGF, incumbida de analisar, acompanhar e gerir as operações de prestação de garantia e na recuperação de créditos inadimplidos. A ABGF, por sua vez, submeterá a operação ao Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (COFIG) para aprovação da cobertura securitária do SCE. Aprovada a operação, o Ministério da Fazenda, com assessoria da ABGF, emitirá o Certificado de Garantia de Cobertura (CGC), de acordo com a modalidade de crédito: a favor do exportador (*supplier's credit*) ou a favor do banco financiador (*buyer's credit*) (BNDES, 2017b).

Conforme já mencionado, na modalidade *supplier's credit*, o CGC é emitido em favor do exportador, que no caso é o vendedor dos bens ou serviços, que por sua vez pode descontar os títulos de crédito fornecidos pelo importador e garantidos pelo SCE. Desta forma, o exportador transfere ao banco financiador o direito às indenizações cobertas pelos CGC.

Na modalidade *buyer's credit*, o banco financiador da operação financia diretamente o importador. Assim, o exportador recebe o pagamento à vista enquanto que o importador paga o banco financiador a prazo.

Em resumo, o BNDES é o gestor financeiro do FGE, a SAIN/MF autoriza a concessão de garantia do SCE com recursos do FGE e a ABGF, por sua vez, é incumbida de analisar, acompanhar e gerir as operações de prestação de garantia e atuar na recuperação de créditos inadimplidos.

A seção a seguir traz o segundo tipo de garantia dos financiamentos à projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura com recursos do BNDES.

2.3.2 CCR – Convênio de Crédito Recíproco

¹ Direito de regresso: o exportador é o responsável perante o banco quando o importador não cumpre a promessa de pagamento

A integração e a criação de um sistema de cooperação monetária entre os países da América Latina surgiu como pauta dos estudos e sugestões feitas pela Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), das Nações Unidas, em um cenário de moedas fracas e escassez de divisas para pagamento das importações. Como alternativa, criou-se um mecanismo de cooperação monetária de forma a reduzir o número de pagamentos através da concessão de créditos recíprocos entre os bancos centrais da região, da compensação quadrimestral de saldos e garantia de conversibilidade (BETIOL, 1970).

O Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), firmado em 25 de agosto de 1982 no âmbito da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi), substitui o Acordo de Pagamentos e Créditos Recíprocos criado em 1965 ainda no marco da Associação Latino-Americana de Livre Comércio (Alalc). O CCR, na mesma linha do seu antecessor, teve como propósito facilitar o comércio inter-regional, reduzindo as transferências internacionais de divisas em um cenário que a posse de moeda conversível lhes era escassa. São signatários do convênio os doze bancos centrais dos países membro do Aladi, exceto Cuba, a saber: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai, Venezuela e República Dominicana².

Segundo o Convênio de Pagamento de Crédito Recíproco³, são prerrogativas para o seu funcionamento:

- a) “Facilitar a canalização dos pagamentos”;
- b) “Coadjuvar na intensificação das relações econômicas entre seus respectivos países”;
- c) “Reduzir os fluxos internacionais de divisas entre os participantes; estimular as relações entre as instituições financeiras da região”;
- d) “Continuar considerando outros mecanismos de natureza similar que coadjuvem à integração regional, inclusive com outros bancos centrais e com outros sistemas de pagamento”.

O CCR nada mais é do que um sistema de compensação de pagamentos operacionalizado pelo banco central dos países signatários, por meio de compensações quadrimestrais, na semana seguinte ao fechamento do quadrimestre

² Banco Central do Brasil (2017)

³ Associação Latino-Americana de Integração (2017)

(considerando os períodos janeiro/abril, maio/agosto, setembro/dezembro). Em 1989, o CCR chegou a representar 90,9% das importações intra-regionais.

O Centro de Operação do CCR, que centraliza todas as transações realizadas no Convênio e comunicação entre os membros, está localizado no Banco Central da Reserva do Peru. Sua função é manter a interconexão com os centros regionais instalados em cada um dos bancos centrais dos países signatários. É por intermédio do SICAP/ALADI (Sistema de Informação Computadorizado de Apoio ao Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos) que acontece o processamento das informações referentes às transações do Convênio (saldos, créditos, débitos, liquidações antecipadas, estornos, cálculo de juros, uso das linhas de crédito, etc.). Ademais, o Sistema possui um Centro Estatístico-Informativo e de Coordenação, que funciona na Secretaria Geral da ALADI. O Convênio conta também com o *Federal Reserve Bank of New York*, que atua como correspondente comum, através do qual são liquidados os saldos devedores e credores (Associação Latino-Americana de Integração, 2017).

De acordo com o Artigo 2º do CCR, poderão ser cursados pelo Convênio os pagamentos correspondentes a operações de comércio de bens, serviços e despesas relacionadas às mesmas, desde que as mercadorias sejam oriundas de um dos países membros e operações de comércio de serviços não associadas ao comércio de bens, efetuadas por pessoas residentes em países diferentes dos conveniados, desde que tais operações estejam compreendidas em acordos estabelecidos entre pares ou grupos de “bancos centrais”. Ademais, não estão autorizados os pagamentos de operações financeiras puras, por não estarem relacionadas a uma operação do comércio (Associação Latino-Americana de Integração, 2017).

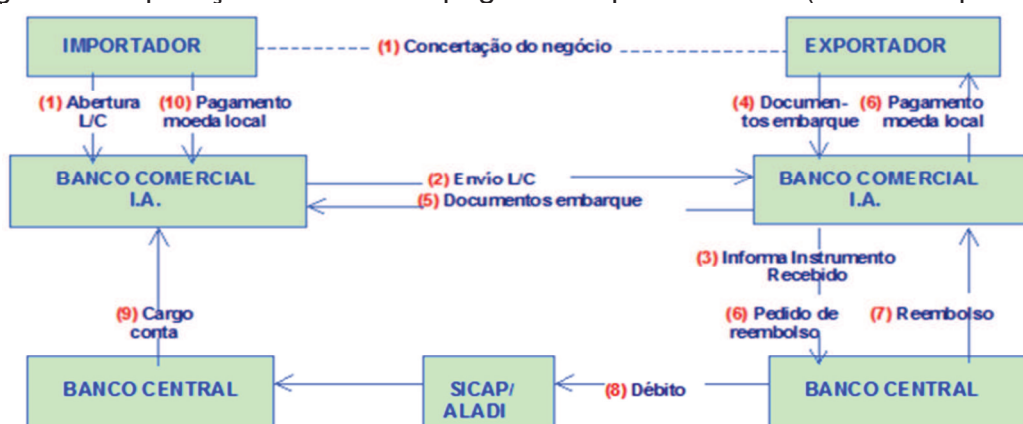
Através do convênio, os bancos comerciais podem financiar o exportador na garantia de recebimento certo dos valores, ademais, conforme destaca o Manual de Divulgação do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos, o próprio exportador tem a possibilidade de oferecer crédito direto ao importador, sob a figura do crédito de provedores, tornando-o mais competitivo no mercado internacional.

De forma geral, o funcionamento do convênio pode ser resumido conforme demonstrado na Figura 2. Um importador do país A e um exportador do país B realizam uma transação comercial entre eles, em dólares, sendo o pagamento cursado no CCR (1). O banco comercial do importador envia o instrumento de

crédito⁴ (carta de crédito ou créditos documentário, letras correspondentes a operações comerciais avalizadas por instituições autorizadas, notas promissórias (pagarés) relativas às operações comerciais emitidas ou avalizadas por instituições autorizadas) ao banco comercial do exportador (2). O banco comercial do exportador informa ao Banco Central o recebimento do instrumento (3), ao passo que o exportador envia os documentos de embarque ao seu banco comercial (4), que por sua vez os envia para o banco comercial A (5). O banco comercial credor efetua o pagamento ao exportador (6), sendo o banco comercial B reembolsado pelo banco central do seu país (7), o qual encaminha o débito ao SICAP/ALADI (8). Cabe destacar que o exportador recebe o pagamento sem que o mesmo tenha sido feito pelo importador – é neste momento que entra a concessão de crédito entre os bancos centrais dos países exportador/importador. O banco central A faz a cobrança do respectivo pagamento ao banco comercial A (9), que por sua vez formaliza a cobrança ao importador (10).

O banco central do país exportador anota o crédito da transação ao seu favor e um débito a cargo do país importador. Cada banco central mantém uma conta a cada um dos demais para o registro das transações. O *superávit* ou *déficit* diário das contas está coberto pela linha de crédito bilateral estabelecida entre os bancos centrais dos respectivos países. No encerramento do quadrimestre, na compensação bilateral, há apenas um crédito ou débito para zeramento das posições entre ambos.

Figura 2 – Operação comercial e pagamento por convênio (durante o período)



Fonte: Aladi (2017)

⁴ Os documentos admissíveis para que a transação ocorra no CCR podem diferir entre os países. Cabe a cada Banco Central regulamentar sobre os mesmos.

As transações efetuados no âmbito do CCR serão compensadas em dólares americanos, porém tanto o exportador quanto o importador recebem ou pagam o valor da transação em moeda local. Os pagamentos entre os respectivos bancos centrais podem ocorrer de forma imediata (saldos diários – compensação bilateral) ou no encerramento do período – compensação multilateral. É através do Sistema de Liquidação Diferida pelo Líquido (LDL), que um país somente transfere ou recebe recursos, de acordo com seu saldo global deficitário ou superavitário perante os demais países. Supondo que as transações realizadas em determinado quadrimestre entre os países A e B gerem um superávit de US\$ 10.000 para o país B, o país A, no caso deficitário, fará apenas este pagamento para o país B.

Os bancos centrais dos países signatários poderão estabelecer entre si linhas de crédito, em dólares americanos, de acordo com os fluxos comerciais entre os países. Segundo o Manual de Divulgação do CCR (2017), estas “linhas de crédito” permitem a canalização de pagamentos entre os membros, cobrindo os saldos diários produzidos entre dois bancos centrais. Caso o limite de crédito do banco central devedor com o banco central credor exceder o estabelecido, o mesmo deverá ser pago em até 5 dias úteis seguintes à data do excesso. Caso este excesso ocorra 10 dias antes do fechamento do quadrimestre, o mesmo será pago na compensação do período. Há também a possibilidade de pagamento antecipado de recursos ao banco central credor da posição.

A taxa de juros das operações cursadas no CCR é atualmente a Libor de quatro meses, determinada pela média aritmética simples do registro dos primeiros três meses e quinze dias de cada período, adicionada de um ponto percentual (Manual de Divulgação do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos, 2017).

Desta forma, pode-se resumir as características do CCR em três:

- a) Conversibilidade: os bancos centrais garantem a conversão da moeda local proveniente de pagamentos efetuados por suas instituições financeiras supervisionadas em dólares americanos;
- b) Transferibilidade: remessa de dólares ao banco central credor referente aos pagamentos efetuados pelas instituições supervisionadas pelo banco central devedor;
- c) Garantia de reembolso: aceitação irrevogável pelo banco central devedor dos débitos provenientes de operações efetuadas no Convênio. Pode ocorrer que a

instituição devedora autorizada não efetue o pagamento ao banco central devedor o qual, em última instância, deve arcar com o pagamento da obrigação.

A garantia de reembolso oferecida por meio do CCR é de fundamental importância para o comércio e integração intra-regional. Biancareli (2011, p.25) destaca a importância dos bancos centrais no CCR, ao definirem previamente os montantes destas linhas de crédito, registrarem as operações e, mais importante, assumirem os riscos das operações enquanto durar a postergação dos pagamentos.

Caso um país não honre com o pagamento na forma e prazo estipulado por problemas de liquidez, será automaticamente acionado o Programa Automático de Pagamento (PAP), que prevê o cancelamento do pagamento do valor e seu parcelamento em quatro parcelas mensais (quadrimestre adicional). O PAP pode ser usado por um mesmo banco central até duas vezes no prazo de seis períodos de compensação (dois anos). Antes da sua aprovação, em 1991, caso um país não conseguisse honrar com seu pagamento no fechamento do quadrimestre, o mesmo era automaticamente excluído do Convênio no período seguinte. Segundo o Manual de Divulgação do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (2017),

Este mecanismo significa uma importante ampliação do grau de multilateralidade da cooperação desenvolvida através do Convênio de Pagamentos, permitindo uma distribuição equitativa do risco e habilitando uma eventual reação geral perante o mesmo, para enfrentar as urgências e consequências que caracterizavam a forçosa negociação de acordos bilaterais fora do Sistema, que se estipulava anteriormente perante situações de descumprimento oportuno de algum de seus membros.

Os bancos centrais dos países concedem aos seus respectivos bancos comerciais a autorização para operar no CCR. Caso alguma das operações cursadas no CCR não esteja em conformidade com o Convênio e seu Regulamento, são responsáveis pelo descumprimento os respectivos bancos comerciais envolvidos na operação, não havendo direito de reembolso, ficando a cargo destes a solução das controvérsias, sem prejuízo das sanções ou ações passíveis de aplicação pelas autoridades competentes nos seus respectivos países. O Brasil conta atualmente com 46 instituições autorizadas a operar no CCR, já incluindo o Bacen.

Os bancos centrais podem regulamentar as operações canalizáveis e os respectivos instrumentos transacionáveis no Convênio em seu país. No Brasil, o CCR é a Circular nº 3.688 de 16/12/2013 que dispõe sobre o funcionamento do Convênio no país.

De forma resumida, pode-se citar como benefícios do CCR:

- Concessão plena da garantia de pagamento ao exportador;
- Minimização dos riscos das operações comerciais intrabloco e redução do custo do crédito à exportação;
- Assunção do risco privado (crédito e cambial) pela autoridade monetária, o que traz benefícios ao importador;
- Redução dos custos de transação;
- Ampliação das relações intrabloco e cooperação entre os bancos centrais signatários do convênio.

Ademais, Baumann (2009, p.7) cita como sendo um dos benefícios do Convênio, os estímulos às transações regionais que compreendem ainda a ampliação das margens de preferência comercial, a promoção de complementaridades produtivas e a superação das limitações de infraestrutura.

2.3.2.1 Utilização do CCR em infraestrutura

Conforme já destacado na introdução deste trabalho, o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) tem um papel importante na compensação dos créditos provenientes das transações entre os países membros da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi), além do financiamento de projetos de infraestrutura via exportações de bens e serviços para os países da região. Estes investimentos são de fundamental importância na promoção do desenvolvimento econômico e social dos países e para a integração física e econômica dos países da América do Sul (Rüttimann et al, 2008).

Como ferramenta de integração física e econômica, Severo (2011, p. 8) ratifica o uso do CCR com três argumentos:

O primeiro consiste em que o CCR expande o comércio e estimula a demanda por infraestrutura. O segundo é que a maior e melhor utilização do CCR pode acarretar na liberação de recursos financeiros para aplicação em gastos de outra natureza, como investimentos na área social, na indústria ou na infraestrutura. O terceiro é que o CCR serve como garantia e blindagem tanto para exportadores quanto para importadores envolvidos. Caso a utilização do CCR fosse maior, claramente a economia de divisas e a integração comercial, industrial, financeira e de infraestrutura seriam muito mais robustas.

Neste sentido, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) possui papel fundamental no financiamento da integração regional, especialmente com os megaprojetos de infraestrutura, além da concessão de empréstimos para a internacionalização das empresas brasileiras (Niko 2011, Polezi 2014). Segundo Santana e Kasahara (2006), políticas de crédito direcionado, com juros subsidiados e garantias de crédito do CCR, permitiram ao BNDES um papel de maior coordenação no financiamento da infraestrutura regional.

De acordo com Deos, Mendonça e Wegner (2013) o sistema financeiro brasileiro é mais complexo e maior tanto em termos relativos, como absolutos, quanto ao de seus vizinhos, o que justificaria seu papel destaque no financiamento de projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura.

Quanto aos investimentos em infraestrutura realizados em território brasileiro, há um maior envolvimento do setor privado centrado nas concessões de transportes e energia elétrica. No financiamento a novos investimentos permanece o BNDES como principal fonte de financiamento, enquanto que a Caixa Econômica Federal destaca-se nos setores de saneamento e mobilidade urbana. Excluindo os aportes orçamentários diretos do governo federal, entre 2010 e 2014 as duas instituições desembolsaram 56,4% dos investimentos totais em infraestrutura. (CNI, 2016).

Conforme descrito no capítulo introdutório, em relação aos projetos de infraestrutura, por meio das linhas de crédito BNDES Exim Pós-embarque Bens e BNDES Exim Pós-Embarque Serviços, é possível financiar a exportação de serviços nacionais, incluindo bens de fabricação nacional a serem utilizados e/ou incorporados a empreendimentos. Em ambas as modalidades o BNDES pode participar com até 100% do valor da exportação. O prazo máximo de financiamento, por meio das referidas linhas de crédito, é de 15 anos. Como garantias à operação, o devedor, que pode ser o próprio importador ou outra pessoa jurídica de direito que assuma a obrigação de pagamento decorrente da exportação, pode oferecer Seguro de Crédito à Exportação (SCE) com cobertura do Fundo de Garantia a Exportação (FGE) ou apólices de seguro emitidas por seguradoras autorizadas a operar com o BNDES, garantia bancária, carta de crédito emitida por instituição financeira no exterior autorizada a operar com o BNDES ou o Convênio de Pagamentos e

Créditos Recíprocos (CCR), desde que cumpridas as formalidades para reembolso automático⁵.

Dentro do bloco do ALADI, o BNDES financiou 54 projetos de exportação de bens e/ou serviços de infraestrutura, somando um montante de US\$ 9.130.134.354 mil. Destes, apenas 9 projetos foram cursados pelo CCR, ou seja, 17% dos projetos ou 5% do valor total transacionado no bloco. A análise completa destes projetos estará detalhada no capítulo dos resultados deste trabalho.

Analisando os números acima, ratifica-se o desuso do CCR como garantia às exportações brasileiras de projetos de infraestrutura. Por ser de aceitação irrevogável pelo banco central devedor dos débitos, o CCR constitui garantia soberana sobre os débitos existentes.

Alves (2010) ratifica a proposta integracionista brasileira de financiamento de projetos de investimento em infraestrutura selecionado pela IIRSA⁶ com recursos do BNDES. Nesse sentido, o sistema CCR promove a atração de investidores privados, munidos de empréstimos públicos ou não, que venham a operar na América do Sul nas modalidades de comércio ou investimento externo direto (ALVES, 2010, p. 20).

2.4 Trabalhos anteriores

São elencados a seguir alguns estudos relevantes para este trabalho no que tange ao financiamento de projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura pelo BNDES.

O primeiro trabalho a falar sobre o funcionamento do CCR e o financiamento a projetos de infraestrutura cursados pelo Convênio é de Rüttimann et. al. (2008). No período analisado pelos autores (1995-2007), foram financiados recursos para infraestrutura na ordem de US\$ 10 bilhões via convênio. Embora os sistemas

⁵ <http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/exim-pos-emb-servicos/>

⁶ A Iniciativa para Integração da Infraestrutura Regional Sul-Americana (IIRSA) foi criada com o propósito de promover a integração e modernização da infraestrutura física dos países da América do Sul mediante ações conjuntas. O programa surgiu após a Reunião de Presidentes da América do Sul em Brasília ocorrida em 2000. No financiamento e apoio técnico na definição dos projetos de investimento em infraestrutura colaboram o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), a Corporação Andina de Fomento (CAF) e o Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (FONPLATA). Além disso, o BNDES também contribui com os financiamentos. Em 2009 os países da UNASUL (União das Nações Sul-Americanas) criaram o Conselho Sul - Americano de Infraestrutura e Planejamento (COSIPLAN), que substituiu a IIRSA nas suas funções. Em 2011 a IIRSA foi incorporada ao COSIPLAN, mas como área de informações técnicas sobre a elaboração e execução de projetos. (COSIPLAN, 2017)

financeiros regionais tenham alcançado certo grau de maturidade, os autores destacam a existência de dificuldades de canalização de recursos para o investimento em infraestrutura.

Reiss (2010) analisa a concessão de linhas de crédito bilaterais entre os bancos centrais signatários do CCR, acompanhando as concessões e o volume transacionado. A partir disto, propõe um modelo que considera características basilares de atendimento ao comércio entre os países explícita no CCR e questões relacionadas à aversão ao risco.

Já Niko (2011) analisa quantitativamente a atuação do BNDES no financiamento de projetos de integração física regional. O autor conclui que a instituição não teve contribuição concreta no financiamento dos projetos de Integração da Infraestrutura Regional Sul-Americana (IIRSA), todavia destaca que, devido às incertezas relacionadas aos projetos de infraestrutura, seria desejável a participação de mais de uma fonte de recursos, complementando o financiamento concedido pelo BNDES. Ademais, acrescenta que a missão de financiar o processo de integração física sul-americana está mais adequada para bancos regionais e sub-regionais de desenvolvimento.

Os estudos de Biancareli (2011), Polezi (2014) e Vasconcellos (2014) tratam do protagonismo brasileiro no processo de financiamento de obras de infraestrutura na América do Sul. Desta forma, o BNDES ganha destaque regional como provedor dos recursos para financiamento (Polezi, 2014). Vasconcellos (2014) destaca a atuação das construtoras brasileiras na atuação em empreendimentos regionais.

De Souza Rodrigues (2015) e Dias (2015) tratam da política externa brasileira, relações diplomáticas entre os países e atuação internacional das empresas brasileiras exportadoras de projetos de infraestrutura. Segundo De Souza Rodrigues (2015), empresas brasileiras se beneficiam economicamente do alinhamento político entre os países. Dias (2015) analisou a imagem brasileira quanto à política externa baseando-se em publicações no renomado The New York Times. De acordo com a autora, a maior parte dos artigos analisados do período Lula resultaram como majoritariamente positivos. No entanto, no que tange à administração Rousseff, o resultado apresenta um maior número de avaliações majoritariamente neutras e negativas. As avaliações negativas foram reforçadas, sobretudo, pelas percepções do jornal quanto às alianças brasileiras com outros países da América do Sul, como por exemplo, a Venezuela e Cuba, às questões envolvendo o cancelamento da visita

de Estado aos Estados Unidos em 2013, em virtude do episódio de espionagem realizado pela Agência de Segurança Nacional americana, e o perfil pouco carismático e impessoal de Rousseff.

Quadro 2 – Resumo dos principais estudos que norteiam o presente trabalho

AUTORES/ANO	TEMA RELACIONADO	PRINCIPAIS RESULTADOS
RUTTIMANN et al (2008)	CCR	Descreve o CCR, sua importância e regulamentação nos países signatários.
REISS (2010)	Linhas de crédito concedidas via CCR	Propõe um modelo que considera as características basilares de atendimento ao comércio entre os países explícita no CCR e questões relacionadas à aversão ao risco. A partir da análise, o autor conclui haver um incremento do limite de crédito da Bolívia, Peru e Venezuela.
NIKO (2011)	Atuação do BNDES na integração sul-americana	A atuação do BNDES não teve contribuição concreta, em termos de financiamento, para o processo de integração física, incluindo os projetos da Iniciativa para a Integração da Infra-Estrutura Regional Sul-Americana (IIRSA).
BIANCARELI (2011)	Financiamento externo	Quanto ao Brasil e seu protagonismo no processo de financiamento, identifica-se um grande potencial, mas também certa ambiguidade na atuação, sugerindo uma atuação mais comprometida e com cobertura regional ampliada.
POLEZI (2014)	Importância do BNDES, a partir de 2003, no financiamento de projetos na América do Sul	Brasil ganha destaque no cenário regional pelo provimento de investimentos para obras de infraestrutura na região através do BNDES.
VASCONCELLOS (2014)	Construtoras brasileiras e integração sul-americana	As construtoras são elementos de uma política estratégica na qual o Brasil objetiva interesses que estão além do discurso de integração regional.
DE SOUZA RODRIGUES (2015)	Efeitos das relações governamentais entre Brasil e Angola x atuação internacional de empresas brasileiras	Empresas brasileiras se beneficiaram economicamente do alinhamento político entre os países.
DIAS (2015)	Política externa brasileira	Após análise de artigos no The New York Times sobre política externa, tem-se uma avaliação majoritariamente mais neutra ou negativa do governo 2011 a 2016, em relação ao anterior.

Fonte: elaborado pela autora

3 MÉTODO

Os procedimentos metodológicos utilizados nesta pesquisa são descritos a seguir.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Esta pesquisa pode ser classificada, em relação à natureza, aplicada e quanto aos objetivos, descritiva. Vergara (2014, p. 42) argumenta que a pesquisa descritiva expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno. Assim, seu objetivo é conhecer e interpretar a realidade sem nela interferir ou modificar (Churchill, 1987). Desta forma, este trabalho pretende analisar todos os financiamentos à exportação de projetos de bens e serviços de infraestrutura concedidos no âmbito do BNDES no período 1998 – 2016.

3.1.1 População, Amostra e Coleta dos Dados

Segundo Malhotra (2001), a pesquisa caracteriza-se como um estudo populacional uma vez que todos os eventos do período são estudados, não há a coleta de dados parciais, de uma parte da população, mas sim de todos aqueles eventos abarcados no período. A fim de atingir os objetivos do presente trabalho, foram estudadas todas as operações de exportação de bens e serviços de infraestrutura financiadas com recursos do BNDES no período compreendido entre 1999 e 2016. Desta forma, a amostra a ser estudada totaliza 154 operações com um total de 575 desembolsos para 13 países, em 2 continentes.

Quanto à construção da revisão de literatura, a pesquisa foi realizada a partir do banco de teses e dissertação da base da CAPES, sites institucionais da Aladi, Bacen, BNDES e Ministério da Fazenda, além de livros, periódicos e artigos científicos. Já os dados referentes aos desembolsos dos projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura foram coletados do banco de dados do BNDES.

3.1.2 Tratamento dos dados

Os dados coletados do banco de dados do BNDES foram inicialmente agrupados pela ordem alfabética do nome da empresa exportadora, contendo a descrição da operação propriamente dita com o respectivo país de destino das exportações, o número da operação dentro do sistema BNDES, a data de contratação da operação e suas características: montante desembolsado, taxa de juros ao ano, prazo total em meses e a garantia oferecida: CCR ou Seguro de Crédito/FGC.

A fim de atingir os objetivos deste trabalho, a amostra foi dividida em quatro grandes grupos, a saber:

- a) Projetos de financiamento à infraestrutura destinados a membros da Aladi com garantia do CCR;
- b) Projetos de financiamento à infraestrutura destinados a membros da Aladi com garantia do SCE/FGE;
- c) Projetos de financiamento à infraestrutura destinados a países do continente americano não membros da Aladi;
- d) Projetos de financiamento à infraestrutura destinados a países do continente africano.

São analisados além do destino das exportações, o total desembolsado, a média dos desembolsos, a taxa de juros média e o prazo médio. São analisadas inicialmente as operações cursadas no CCR em dois momentos: até 1997, após 1998, quando este constituía inicialmente a garantia dos projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura com recursos financiados pelo BNDES, para depois se aprofundar nas operações garantidas pelo SCE/FGE.

Ademais, é analisada a taxa de juros média destas operações em contraste com a taxa Libor, referência para estes financiamentos.

Na etapa de construção da revisão de literatura foram considerados além de elementos teóricos, dados atualizados sobre as duas garantias usadas nos financiamentos dos projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura por parte do BNDES.

Para responder ao problema de pesquisa, foram analisadas as concessões de financiamento do BNDES para projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura considerando a variabilidade das exportações e o tipo de garantia

usada quanto a eventos econômicos e políticos seguindo uma ordem cronológica dos fatos.

Os financiamentos concedidos são analisados também quanto à empreiteira brasileira responsável pelo projeto.

A seção a seguir apresenta os resultados do presente trabalho.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise de resultados é composta pela estatística descritiva da amostra e estudo dos financiamentos quanto ao destino, garantias e taxa de juros.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA AMOSTRA

Este capítulo apresentará inicialmente os normativos e desafios recentes do CCR, para posteriormente falar do SCE/FGE. Em um segundo momento, são analisados os dados referentes à evolução dos financiamentos a projetos de exportação de infraestrutura concedidos com recursos do BNDES.

De acordo com a Aladi (2017) em 2016 as operações canalizadas via CCR somam US\$ 1.570 milhões, uma diminuição de 28,9% ante 2015. Falando de outra forma, de cada US\$ 100 de importações inter-regionais, aproximadamente US\$ 1,5 foram canalizados pelo convênio. Analisando as estatísticas históricas, a quantidade de operações transacionadas pelo CCR cresceu desde a sua criação até o ano de 1981. Em 1995 atingiu o recorde de valores transacionado: US\$ 14.020,2 milhões. A partir deste ano, as operações cursadas pelo CCR no total do comércio mundial diminuíram. Entre o período de 2004 a 2008 houve recuperação do volume de transações via convênio. Neste período, a taxa de crescimento das operações via CCR foi superior à taxa de expansão do comércio inter-regional (CCR, 2008). Posteriormente houve nova redução dos valores transacionados na ordem de 87%, fechando o ano de 2016 em US\$ 1.570 milhões, valor este próximo ao transacionado em 2001. São apresentadas também as alterações normativas ocorridas no CCR e além da apresentação das estatísticas do convênio desde a sua criação até 1997.

Cabe destacar que os países da América Latina passaram por crise na dívida externa nos anos 1980, seguida por hiperinflação. Segundo Alves (2010), o Convênio se mostrou fundamental para os países signatários durante os períodos de crise de liquidez internacional e escassez de divisas, fatores que motivaram a sua criação ainda na década de 1960. Baumann (2009, p.5) lembra que entre 1966 e 2004, o Convênio possibilitou que quase um quarto do comércio regional fosse feito sem transferência de divisas entre Bancos Centrais.

Tabela 1 – Estatísticas históricas do CCR até 1997 (operações em US\$ milhões)

ANO	TRANSFERÊNCIAS ANTECIPADAS	DIVISAS TRANSFERIDAS	OPERAÇÕES CANALIZADAS	%	IMPORTAÇÕES INTRAREGIONAIS	%
1966	0,0	31,4	106,4	29,5	985,0	10,8
1967	0,0	93,8	332,8	28,2	1.008,0	33
1968	0,0	129,5	392,1	33	1.062,0	36,9
1969	0,0	81,0	481,8	16,8	1.301,0	37
1970	15,0	109,6	560,5	19,5	1.354,0	41,4
1971	24,2	136,2	695,2	19,6	1.485,0	46,8
1972	8,7	188,6	979,2	19,3	1.664,0	58,8
1973	10,2	281,3	1.398,4	20,1	2.312,0	60,5
1974	77,7	387,3	2.275,9	17	3.930,0	57,9
1975	53,1	661,9	2.384,7	27,8	4.006,0	59,5
1976	105,4	652,3	2.922,9	22,3	4.711,0	62
1977	170,1	887,3	3.936,0	22,5	5.962,0	66
1978	55,7	1.134,9	4.456,7	25,5	5.939,0	75
1979	300,0	1.629,6	6.420,7	25,4	8.671,0	74
1980	681,9	2.020,5	8.642,6	23,4	10.529,0	82,1
1981	868,9	2.553,6	9.331,4	27,4	12.199,0	76,5
1982	632,9	2.244,8	7.769,7	28,9	10.620,0	73,2
1983	309,2	1.809,0	6.470,5	28	7.698,0	84,1
1984	155,0	2.051,8	6.775,9	30,3	8.543,0	79,3
1985	61,7	1.498,8	6.725,8	22,3	7.533,0	89,3
1986	13,7	1.066,3	6.672,6	16	7.674,0	87
1987	65,5	1.269,2	7.491,8	16,9	8.496,0	88,2
1988	61,0	1.458,0	8.752,6	16,7	9.914,0	88,3
1989	162,0	2.512,6	10.136,9	24,8	11.147,0	90,9
1990	472,4	3.469,0	10.019,6	34,6	12.691,8	78,9
1991	768,8	2.866,1	11.610,5	24,7	16.036,0	72,4
1992	2.346,9	3.845,3	13.772,2	27,9	20.614,5	66,8
1993	3.293,1	3.823,6	13.175,8	29	23.538,9	56
1994	3.473,4	3.836,5	11.721,1	32,7	293.222,2	40
1995	5.698,1	6.096,5	14.020,2	43,5	35.631,6	39,3
1996	3.887,0	4.176,8	9.621,3	43,4	40.271,2	23,9
1997	3.579,3	3.756,3	7.864,2	47,8	46.979,0	16,7
TOTAL	27.350,9	56.759,4	197.918,0		627.728,2	

Fonte: Aladi (2017)

Severo (2011) atribui a redução da participação do CCR nas importações intra-regionais a três fatores: internacionalização do sistema financeiro na América Latina, maior acesso à liquidez internacional e ao fim da obrigatoriedade do uso do convênio – diversos acordos obrigavam os países signatários a transacionarem os

valores dentre dos marcos do convênio. Alves (2010) argumenta que a internacionalização do sistema financeiro trouxe maiores oportunidades para os países da Aladi pela liquidez internacional, o que fez encarecer o financiamento via CCR. Além disso, a atual não obrigatoriedade de transacionar via o convênio se deve ao entendimento dos bancos centrais de que as garantias de pagamento não deveriam ser suas.

De acordo com o Bacen (2017), a estrutura do Convênio [...] leva os bancos centrais a assumirem riscos não afetos a uma autoridade monetária, quer no âmbito externo (risco país), quer internamente (risco bancário). Reiss (2010), ao falar sobre a baixa independência dos bancos centrais, alerta sobre a influência das decisões políticas dos governos no curso de suas atividades. Assim sendo, tanto a concessão como o *default* são decisões políticas, impactando diretamente no risco país.

Segundo Pereira (2008), a Circular Bacen nº 2982 de 2000, que dispõe sobre alterações no regulamento do CCR, restringiu a utilização do instrumento. De acordo com a referida Circular, o Bacen restringiu o uso do CCR para operações com prazos inferiores a 360 dias e estabeleceu a sistemática de recolhimento antecipado para as operações cursadas no CCR, exceto operações até US\$ 100 mil oriundas de operações com países do Mercosul, Bolívia e Chile. A Circular Bacen nº 3.160 de 2002 alterou novamente o prazo e estimulou a quadrimestralidade dos pagamentos. Já a circular Bacen nº 3.211/2003 revogou a exigência do pagamento antecipado para as operações de importação e exportação. O Quadro 2 a seguir apresenta as alterações normativas quanto à operacionalização do CCR pelo Brasil.

Por meio da Resolução CAMEX nº 44 de 2003, as operações cursadas pelo CCR foram classificadas na categoria no menor nível de risco, uma vez que estas operações possuem aceitação irrevogável dos bancos centrais devedores. De acordo com Alves (2010, p. 19), esta resolução reduziu cumulativamente os custos de garantia que emperravam a competitividade das exportações brasileiras para os países da ALADI. Todavia por meio da Resolução CAMEX nº 74 de 2015, as operações cursadas no CCR serão classificadas quanto ao risco de acordo com critérios previstos em Nota Técnica Atuarial, que disciplinará seu enquadramento e precificação. Desta forma, possivelmente haverá um aumento no custo do seguro de crédito, o que poderá ser um entrave para novas operações (BACEN, 2016).

Ainda em relação à redução da participação do CCR nas importações intra-regionais, Severo (2011, p.6) acrescenta que os países com superávit no comércio

regional tenderão a preferir receber os pagamentos à vista ao invés de carregar dívidas alheias durante quatro ou oito meses.

Quadro 3 – Alterações normativas no Convênio de Créditos Recíprocos – CCR

CIRCULAR N° 2.982/2000	Restringe os pagamento relativos a importações e exportações realizadas em até 360 dias.
CIRCULAR N° 3.160/2002	Admite cursar via CCR instrumentos de pagamento com prazo superior a 360 dias contados da data de sua emissão. Os pagamentos são efetuados quadrimestralmente.
CIRCULAR N° 3.211/2003	Elimina a exigência de recolhimento antecipado ao BACEN do valor referente a instrumento de pagamento relativo a importação cursada sob o CCR, na mesma data do registro do referido instrumento no Sisbacen, passando a ser exigível o recolhimento: I - no caso de carta de crédito à vista: a) na data de vencimento prevista para negociação; ou b) na data do recebimento do aviso de negociação, se ocorrer primeiro; II - nos demais casos: na data do respectivo vencimento do instrumento.
RESOLUÇÃO CAMEX N° 44/2003	Determina que todas as operações financiadas pelo BNDES e pelo Programa de Financiamento às Exportações (PROEX) cursadas através do CCR serão classificadas na categoria de risco 1 do Seguro de Crédito à Exportação (SCE).
LEI N° 10.844/2004	Determina sobre o não lançamento dos créditos do Banco Central do Brasil contra instituição financeira credenciada a operar no CCR e relativos a operações de importação de procedência de países da Associação Latino-Americana de Integração - ALADI e da República Dominicana pela decretação de intervenção na instituição financeira credenciada, declaração de sua liquidação extrajudicial ou falência.
RESOLUÇÃO CAMEX N° 74/2015	Fixa como diretriz para a utilização do SCE, com garantia da União, ao amparo do FGE, que as operações cursadas no CCR sigam critérios previstos em Nota Técnica Atuarial, que disciplinará seu enquadramento e precificação.

Fonte: Bacen (2000), Bacen (2002), Bacen (2003), Camex (2003), Camex (2015) e Planalto (2004).

Cabe destacar ainda a criação, em 2008, do Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) entre o Brasil e a Argentina. Segundo Deos, Mendonça e Wegner (2013), o SML é mais ambicioso que o CCR, uma vez que os importadores e exportadores pagam e recebem em moeda local e apenas a compensação entre os bancos centrais é feita em dólares. Desta forma, existe uma redução de custos e também uma simplificação das operações, o que motivaria o uso deste sistema de pagamentos pelas micro, pequenas e médias empresas. Ademais, cabe acrescentar que dentro do bloco Aladi, Argentina e Brasil são os maiores parceiros comerciais.

Poderão ser feitas transferências antecipadas pelos bancos centrais com posição devedora na operação, o que faz com que libere limite para novas transações via CCR. Todavia, Reiss (2010) alerta que a ocorrência constante de liquidações antecipadas poderia descaracterizar o convênio, fazendo-o perder a vantagem de se realizar um sistema por liquidação multilateral.

Quanto à participação das transações feitas pelo CCR em relação às importações totais do bloco Aladi, conforme pode ser observado na Tabela 3 a seguir, 2016 fechou em 1,5%. Houve crescimento quase que anual desde a criação

do convênio até 1989, ano que 90,9% das transações entre os países era feita pelo convênio. A partir daí, observa-se queda constante, com pequeno aumento percentual entre os anos de 2004 a 2009.

Tabela 2 – Estatísticas históricas do CCR a partir de 1998 (operações em US\$ milhões)

ANO	TRANSFERÊNCIAS ANTECIPADAS	DIVISAS TRANSFERIDAS	OPERAÇÕES CANALIZADAS	%	IMPORTAÇÕES INTRAREGIONAIS	%
1998	2.503,1	2.655,0	5.570,2	47,7	45.733,0	12,2
1999	1.735,1	1.923,5	3.930,5	48,9	39.164,0	10
2000	1.346,4	1.466,3	3.070,9	47,7	48.834,0	6,3
2001	730,6	840,7	1.472,8	57,1	47.275,4	3,1
2002	523,6	660,2	917,9	71,9	41.797,0	2,2
2003	406,6	528,3	702,3	75,2	46.180,7	1,5
2004	1.912,7	2.233,4	2.402,0	93	63.119,2	3,8
2005	3.409,8	3.917,1	4.106,5	95,4	8.050,5	5,1
2006	5.361,1	6.013,7	6.233,8	96,5	96.280,7	6,5
2007	10.369,8	11.150,4	11.403,8	97,8	116.253,3	9,8
2008	11.505,9	12.316,6	12.657,4	97,3	144.263,4	8,8
2009	6.375,9	6.834,5	7.063,4	96,8	104.847,0	6,7
2010	4.466,8	4.946,8	5.169,3	95,7	129.063,5	4
2011	5.010,1	5.624,5	5.822,7	96,6	159.791,5	3,6
2012	4.606,5	5.756,1	6.134,6	93,8	159.213,2	3,9
2013	3.305,2	5.291,9	5.630,3	94	156.712,4	3,6
2014	1.972,6	3.692,8	4.005,0	92,2	143.391,3	2,8
2015	610,0	2.045,1	2.206,8	92,7	114.400,3	1,9
2016	294,3	1.404,2	1.570,0	89,4	102.025,3	1,5
TOTAL	66.446,1	79.301,1	90.070,2		1.766.395,7	

Fonte: Aladi (2017)

Quanto às transferências antecipadas, em 2016 elas representaram 18,7% das operações cursadas no CCR, somando US\$ 294,3 milhões. Dentre os valores antecipados, 46,3% correspondem a pagamentos efetuados pela República Dominicana, seguida pelo Equador, com 19,4% do total e Venezuela, que antecipou 13,7% dos pagamentos. Argentina, Brasil e México não fizeram pagamentos antecipados. Os destinatários ou países exportadores destes valores são o Brasil (83,2%), Paraguai (10,7%) e Uruguai (3,4%).

Observa-se que desde a criação do convênio houveram três picos de antecipação de valores. O primeiro deles, representando a menor soma dos valores

antecipados, entre 1978 e 1981. Posteriormente um novo pico entre 1988 a 1995 e um terceiro pico, o maior dentre eles, entre 2003 e 2008. Neste ano, foram antecipadas 90,9% das transações, correspondendo ao valor de US\$ 11.505,9 milhões.

Em relação às operações brasileiras com a garantia do CCR/ALADI, de 2002 a 2016 foram transacionadas 27 operações. Destas, duas foram para a exportação de bens e serviços de engenharia para a construção da Central Hidrelétrica de Pinalito, na República Dominicana. As transações ocorreram em 2007 e 2008, somando o montante de US\$ 88.096.279 milhões. A exportação foi feita pela Construtora Norberto Odebrecht S.A., com intermédio por meio da linha de crédito BNDES EXIM Pós-Embarque na modalidade *buyer credit* - cujo financiado é o importador, neste caso, o governo dominicano.

As demais operações são todas de exportação de bens, na modalidade *supplier credit*, na qual o exportador concede ao importador um financiamento por meio de carta de crédito. Após recebimento da documentação comprobatória da exportação e o pedido de liberação de recursos pelo banco mandatário da operação, o BNDES realiza o pagamento ao exportador. Quando o importador efetuar o pagamento, os recursos são repassados ao BNDES até a total liquidação da operação¹ (BNDES, 2017).

Os destinos dos bens exportados por nove empresas são a Argentina com 17 operações, Equador com 4, Bolívia 2, Peru e Uruguai ambos com uma operação. Cabe destacar aqui que todas estas operações ocorreram de 2002 a 2005. Nenhuma operação com o uso do CCR posterior a este período foi encontrada.

Analisando a composição dos débitos provenientes de importações efetuadas pelo convênio (Tabela 3), no ano de 2016 a maior participação foi da Venezuela com 52,6% e a segunda maior da Argentina com 24,6%. Ante 2015, a ambos os países diminuíram a sua participação: 40,7% e 2,7%, respectivamente. Cabe destacar também que os valores transacionados em 2016 foram 28,% menores aos de 2015. Este declínio, em comparação a 2015, refere-se a vários países: Chile (-82,6%), Bolívia (-67%), Venezuela (-40,7%), Paraguai (-34,2%) e México (-24, 8%), entre outros. Tiveram uma evolução positiva o Brasil (166,1% de aumento frente 2015) e a

¹ <http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/exim-pos-emb-servicos/>

Colômbia (799,9%). Em questão de participação no convênio, a Venezuela continua sendo líder absoluta, com 89,2%.

Em 2016, os países que mais canalizaram suas importações pelo CCR foram a Venezuela (22,4%), República Dominicana (5,5%) e Argentina (2,1%).

Tabela 3 – CCR: Evolução dos débitos (operações em US\$ milhões)

PAÍSES	2015		2016		VARIAÇÃO	
	VALORES	%	VALORES	%	% CONTRIBUIÇÃO	
ARGENTINA	397.516,3	18,0	386.844,6	24,6	-2,7	1,7
BOLIVIA	35.789,9	1,6	11.823,4	0,8	-67,0	3,8
BRASIL	16.379,2	0,7	43.591,9	2,8	166,1	-4,3
COLOMBIA	34,6	0,0	311,3	0,0	799,9	0,0
CHILE	29.308,4	1,3	5.087,1	0,3	-82,6	3,8
EQUADOR	84.824,8	3,8	78.437,1	5,0	-7,5	1,0
MEXICO	443,3	0,0	333,4	0,0	-24,8	0,0
PARAGUAI	12.521,7	0,6	8.245,5	0,5	-34,2	0,7
PERU	30.536,8	1,4	24.583,0	1,6	-19,5	0,9
URUGUAI	60.673,2	2,7	46.757,8	3,0	-22,9	2,2
VENEZUELA	1.393.894,1	63,2	826.188,1	52,6	-40,7	89,2
REPUBLICA DOMINICANA	144.843,0	6,6	137.796,7	8,8	-4,9	1,1
TOTAL	2.206.765,3	100	1.570.000,0	100	-28,9	100

Fonte: Aladi (2017)

Quanto à evolução dos créditos (empréstimos), conforme pode ser observado na Tabela 4, a Venezuela teve um aumento de 194,5% e o Paraguai de 32,9%. Todos os demais países tiveram diminuição ante 2015. Quanto à contribuição nos créditos, destacam-se o Brasil com 35%, a Colômbia com 20,1%, a Argentina com 17,2% e o Chile com 14,9%. Em relação ao total concedido via convênio, 76,2% correspondem às exportações brasileiras e 6,1% às exportações argentinas.

Ao analisar a relação entre as exportações de crédito inter-regionais, o Brasil (3,5%) e Uruguai (2,2%) são os países que canalizam a maior parte de suas exportações através do Acordo de Pagamentos. A Tabela 4 apresenta a evolução dos créditos dos países signatários da ALADI.

Conforme já mencionado anteriormente, os bancos centrais dos países signatários estabelecem entre si linhas de crédito, em dólares americanos, de acordo com os fluxos comerciais entre os países. Os acordos entre os países variam em função da importância das transações comerciais e o grau de participação do país depende das normativas internas de cada um. Reiss (2010) afirma que há uma percepção de que alguns países possuem limites superiores às suas necessidades

quadrimestrais, todavia outros possuem limites subdimensionados frente às necessidades de comércio bilateral.

Tabela 4 – CCR: Evolução dos créditos (operações em US\$ milhões)

PAÍSES	2015		2016		VARIAÇÃO	
	VALORES	%	VALORES	%	% CONTRIBUIÇÃO	
ARGENTINA	204584,6	9,3	95159,4	6,1	-53,5	17,2
BOLIVIA	23051,5	1	184,3	0	-99,2	3,6
BRASIL	1418909,9	64,3	1196216,8	76,2	-15,7	35
COLOMBIA	168265,6	7,6	40304,6	2,6	-76	20,1
CHILE	180206,7	8,2	85463,4	5,4	-52,6	14,9
EQUADOR	15997,2	0,7	5108	0,3	-68,1	1,7
MEXICO	70242,2	3,2	49958,7	3,2	-28,9	3,2
PARAGUAI	24939,6	1,1	33136,2	2,1	32,9	-1,3
PERU	44423,9	2	13246,2	0,8	-70,2	4,9
URUGUAI	56142,1	2,5	51216,8	3,3	-8,8	0,8
VENEZUELA	1,9	0	5,6	0	194,5	0
REPUBLICA DOMINICANA	0	0	0	0	0	0
TOTAL	2.206.765,2	100	1.570.000,0	100	-28,9	100

Fonte: Aladi (2017)

Podem ocorrer, a qualquer tempo, alterações nos limites de crédito entre os países em consonância às alterações nas trocas comerciais ou de serviços. De 2010 a 2016, poucas foram as alterações nos limites do Convênio. Em 2010 os bancos centrais da Bolívia e Equador aumentaram seus limites bilaterais para US\$ 300 mil, em outubro de 2015 os bancos centrais da Argentina e Venezuela aumentaram seus limites para US\$ 90 milhões e em março de 2016 os bancos centrais da Bolívia e Venezuela aumentaram seus limites bilaterais para US\$ 100 milhões de dólares.

A Tabela 5 a seguir apresenta os limites totais concedidos pelos países dentro do Convênio. Observa-se que o Brasil e a Argentina disponibilizam juntas 67,15% do total dos limites do CCR. Em partes, pode ser explicado pela estreita relação comercial entre os países. O Brasil é o principal parceiro comercial da Argentina, tanto nas exportações, como nas importações. Em 2016, 15,29% das exportações argentinas, um montante de U\$S 4.257 milhões de dólares, teve como destino o Brasil. Ademais, sua pauta importadora, 24,53%, está concentrada em produtos e serviços brasileiros, somando U\$S 6.660 milhões em 2016. A Argentina é o terceiro maior parceiro comercial do Brasil, perdendo apenas para a China e Estados Unidos.

Tabela 5 - Valor das linhas de crédito concedidas no CCR – 2016 (em US\$ milhões)

	Limite de crédito concedido no CCR	Percentual em relação ao total
Brasil	2.220.000	37,58%
Argentina	1.747.000	29,57%
Venezuela	572.300	9,69%
Chile	269.000	4,55%
México	250.700	4,24%
Peru	191.500	3,24%
Paraguai	171.200	2,90%
Colômbia	150.500	2,55%
Bolívia	137.300	2,32%
Equador	101.300	1,71%
Uruguai	78.100	1,32%
Rep. Dominicana	18.300	0,31%
Total concedido	5.907.200	100%

Fonte: ALADI (2017)

A taxa de juros aplicável aos saldos bilaterais é apresentada no Quadro 4 a seguir. Observa-se que 2014 teve a menor taxa de juros quadrimestral e 2016 a maior. Do primeiro ao terceiro quadrimestre do ano, a taxa aumentou 0,3%.

Quadro 4 - Taxa de juros – 2016 (% ao quadrimestre)

ANO	PERÍODO		
	1º QUADRIM	2º QUADRIM	3º QUADRIM
2012	1,6	1,56	1,42
2013	1,34	1,32	1,28
2014	1,27	1,26	1,26
2015	1,3	1,34	1,43
2016	1,71	1,78	2,01

Fonte: Aladi (2017)

A análise da taxa média dos financiamentos do BNDES, com a taxa Libor e o *spread* das operações será feita mais adiante.

O Quadro 5 apresenta o resumo das transações efetuadas no CCR a partir de 2012, no que tange às operações cursadas, divisas transferidas, a economia de divisas pelo uso do convênio, os pagamentos antecipados e o grau de compensação.

Quadro 5 - Principais variáveis do CCR (em milhões de US\$)

ANOS	2012	2013	2014	2015	2016
OPERAÇÕES CURSADAS	6.134.641	5.630.347	4.004.987	2.206.765	1.570.000
DIVISAS TRANSFERIDAS	5.756.120	5.291.947	369.274	2.045.118	1.404.199
ECONOMIA DE DIVISAS	378.521	338.400	312.203	161.647	165.801
% DE COMPENSAÇÃO	6	6	8	7	11
PAGAMENTOS ANTECIPADOS	4.606.472	3.305.220	1.972.596	609.974	294.297
% PAG ANTECIP/OPER CURSADAS	75	59	49	28	19

Fonte: ALADI (2017)

A diferença entre as operações cursadas e as divisas transferidas no quadrimestre gera a economia de divisas por transacionar dentro do CCR. Conforme destacado pela Aladi (2017), as transferências antecipadas não geram benefícios ao convênio. O grau de aproveitamento do convênio é estimado como o percentual de compensação dos valores. Em 2016 o indicador foi de 10,6%, em comparação com 7,3% em 2015 para 7,8% de 2014, 6% em 2013 e 6,2% em 2012. Cabe destacar que os bancos centrais do Brasil, México, Uruguai, Argentina e Paraguai possuem os maiores percentuais de aproveitamento no convênio, ao passo que a República Dominicana e Venezuela possuem os menores, o que se justifica pelo alto grau de antecipação de pagamentos.

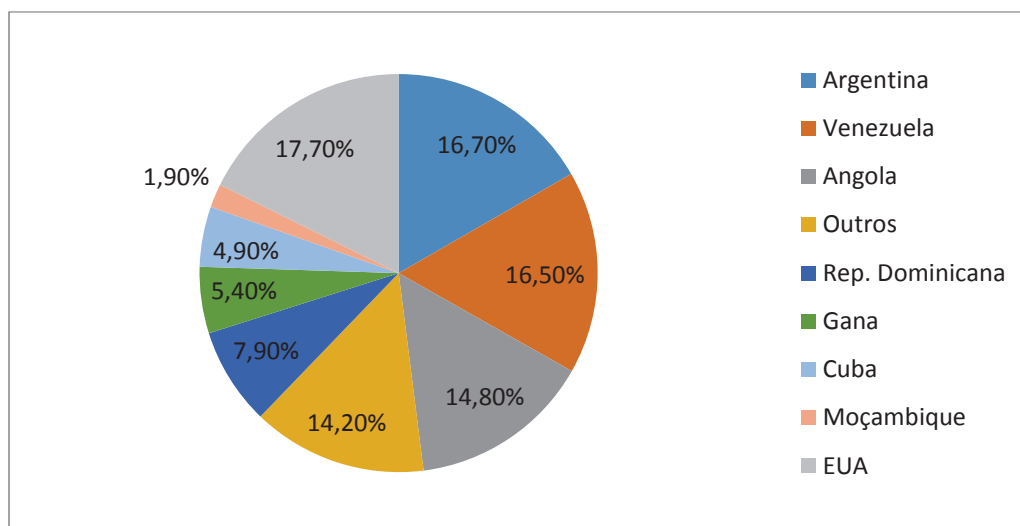
De acordo com o Plano Estratégico do Ministério da Fazenda (2016), em 2013 foram estabelecidos como objetivos estratégicos para o SGE/FGE para os próximos 5 anos, a ampliação da concessão de garantias às exportações para a África, América do Sul, América Central e Caribe, a desconcentração da exposição do FGE por país, o fomento do financiamento privado à exportação com apoio oficial, dentre outros.

Em 2015 a exposição do FGE fechou em US\$ 28,4 bilhões, estando os valores concentrados nos EUA (17,70%), seguindo pela Argentina (16,70%) e Venezuela (16,50%), conforme pode ser observado no Gráfico 1. No ano, foram 388 operações, para 171 devedores em 37 diferentes países (Ministério da Fazenda, 2016). Cabe destacar que os maiores parceiros comerciais brasileiros são a China, Estados Unidos e Argentina, respectivamente (MDIC, 2017).

O FGE arrecadou, em 2015, R\$ 3.086.853 mil em receitas e pagou despesas na ordem de R\$ 122.396 mil, tendo um superávit 25 vezes superior ao gasto. (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2015). Cabe destacar que a arrecadação do FGE é sobre todas as operações que utilizam esta garantia, não apenas dos

financiamentos de projetos de infraestrutura. Uma vez que esta estatística não esteve disponível, não foi possível aprofundar-se nestas operações.

Gráfico 1 - Exposição do FGE por país – dados de 2015



Fonte: Ministério da Fazenda (2016)

De acordo com o Ministério da Fazenda (2015), as operações com cobertura do FGE sinistradas desde o início da sua operacionalização somam um montante de US\$ 89,1 milhões. Deste valor, 51,8% foi recuperado antes da indenização, 41% produziu indenizações e 7,2% são relativos à cota não garantida.

As indenizações, decorrentes do inadimplemento e não pagamento por parte do importador somam US\$ 36,5 milhões até o final do exercício de 2015 (Ministério da Fazenda, 2016). Conforme o artigo segundo da Lei nº 11.281/2006 e suas alterações, a União cobrará judicial e extrajudicialmente os créditos decorrentes de indenizações pagas, no âmbito do SCE e do seguro de investimento no exterior, com recursos do FGE (Brasil, 2006). Esta recuperação decorre de negociações de créditos não pagos pelo importador por parte da ABGF e pela SAIN/MF antes do pagamento da indenização ao beneficiário do SCE. Desde a criação desta cobertura securitária o total recuperado soma US\$ 46,1 milhões (Ministério da Fazenda, 2016).

De acordo com a ABGF (2016) apud Ministério da fazenda (2016), o Índice de Sinistralidade acumulado do FGE (*loss ratio*), que mede a relação entre os sinistros totais e os prêmios arrecadados é muito baixa. Conforme Tabela 1 a seguir, a regime de caixa o Índice de Sinistralidade é de 2%, já de acordo com o regime de competência, o Índice de Sinistralidade é de 4,30%, conforme Tabela 2.

Tabela 6 - Sinistralidade a Regime de Caixa (valores em US\$ 1,00)

Resultado Bruto Acumulado FGE	
Prêmios arrecadados	1.112.849.545
Valores indenizados líquidos de recuperações	-22.325.666
PSL	0
IBNR	-139.260
Resultado bruto	1.090.384.619
Margem bruta	98,00%
<u>Índice de sinistralidade (<i>loss ratio</i>)</u>	<u>2,00%</u>

Fonte: ABGF (2016) apud Ministério da Fazenda (2016)

Segundo o Ministério da Fazenda (2016), a Provisão de Sinistros a Liquidar é parte dos valores sinistrados que aguardam por uma possível recuperação. Caso isto não ocorra, serão indenizados. A IBNR (*Incurred But Not Reported*) é uma reserva de sinistro calculada pela diferença entre os sinistros incorridos e os sinistros informados.

Tabela 7 - Sinistralidade a Regime de Competência (valores em US\$ 1,00)

Resultado Bruto Acumulado FGE	
Prêmios ganhos	520.374.056
Valores indenizados líquidos de recuperações	-22.325.666
PSL	0
Resultado bruto	498.048.390
Margem bruta	95,70%
<u>Índice de sinistralidade (<i>loss ratio</i>)</u>	<u>4,30%</u>

Fonte: ABGF (2016) apud Ministério da Fazenda (2016)

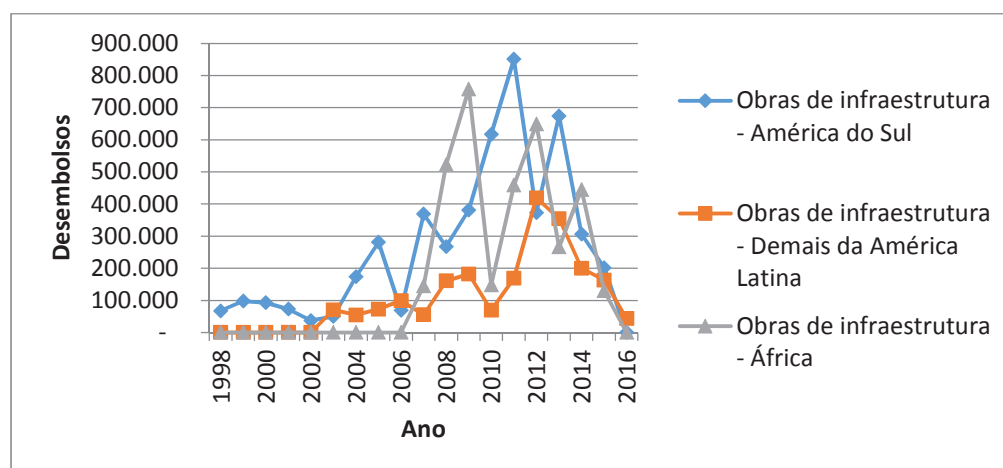
Este trabalho acompanha a evolução da concessão de financiamento de projetos de infraestrutura via exportações de bens e serviços com recursos oriundos do BNDES no período de 1998 a 2016.

Conforme já caracterizado na seção que trata sobre o BNDES e as formas de apoio à exportação dos projetos de infraestrutura, os desembolsos para este tipo de financiamento se intensificaram principalmente a partir de 2003.

O montante total financiado pelo BNDES para exportação de infraestrutura soma US\$ 14.776.747.903 mil no período (BNDES, 2017c). Destes, em valores, 33% foram para o Continente Africano (Angola, Gana e Moçambique), 20% para Costa Rica, Cuba, Guatemala e Honduras (demais da América Latina). A maior

fatia, 47%, foi financiada para os países da América do Sul signatários da ALADI, conforme Figura 3.

Figura 3 - Desembolsos BNDES Pós-embarque das exportações de obras de infraestrutura por regiões (em US\$ mil)



Fonte: elaboração própria com dados do BNDES

Segundo Almeida (2004), desde o governo Sarney (1985 a 1990) o Mercosul (composto por Argentina, Paraguai, Uruguai e Venezuela, tem ainda como associados Chile, Bolívia, Peru, Colômbia e Equador) é tido com uma das prioridades da diplomacia brasileira, tendência que se repetiu nos governos seguintes. Para o governo Fernando Henrique Cardoso (FHC), era vista a possibilidade de integração econômica e fortalecimento destas relações na região e fora dela. Já no governo Lula (2003 a 2011) foram estabelecidas alianças estratégicas enfatizando os processos de integração da América do Sul e do Mercosul. O governo Dilma (2011 a 2016) seguiu na mesma linha anterior.

Vasconcellos (2014) analisa a atuação e expansão das empresas de engenharia brasileiras, com apoio do governo brasileiro, na América do Sul, após os anos 2000. De acordo com a autora, este apoio se dá no sentido de integrar mercados, promover novas rotas comerciais incrementando o comércio exterior e fortalecendo o País no cenário político regional. Desta forma, o apoio ocorre onde 'há uma geopolítica forte, ou seja, uma presença diplomática e política forte, com mediação inclusive do chefe de Estado, se necessária' (VASCONCELLOS, 2014, p. 8).

É a partir de 1998 que tiveram início as primeiras exportações de projetos de infraestrutura financiados pelo BNDES. Neste ano, houve o financiamento de dois

projetos para o Equador contemplando, o primeiro projeto recursos para financiamento da exportação de bens e serviços para irrigação e, o segundo, recursos para a construção da Rodovia Inter-Oceânica. No ano seguinte o número de projetos financiados cresceu para cinco. Para ambos a garantia dos financiamentos foi concedida no âmbito do CCR.

Vasconcellos (2014) argumenta que o setor de serviços de engenharia brasileiro se destaca por possuir capacidade produtiva e tecnológica, que o diferencia na conquista de novos mercados. De acordo com Alves (2008, p. 62), os recursos [...] do BNDES possibilitam consolidar a presença do setor exportador de serviços de engenharia e construção civil brasileira na América do Sul em vista da oportunidade que a região oferece para este setor. Para Santos (2013) a atuação do BNDES na região resulta de interesses mútuos do Brasil com o País receptor dos recursos de forma a desenvolver os setores de transportes, energia e comunicações.

A partir de 2002 o BNDES passou a financiar também projetos de infraestrutura na América Central e a partir de 2006, no Continente Africano. Dentro do bloco do ALADI, foram financiados 54 projetos, representando um montante de US\$ 8.417.463.742 mil. Conforme o Quadro 5, apenas 9 projetos foram cursados pelo CCR, ou seja, 17% dos projetos ou 5% do valor total transacionado no bloco.

Entre 1998 e 1999, foram financiados dentro do CCR 5 projetos para o Equador: exportação de bens e serviços para construção da Rodovia Interoceânica – construtora Multitrade S/A, exportação de bens e serviços para irrigação Tabacundo na província de Pichincha – construtora Andrade Gutierrez S/A, exportação de bens e serviços para o Projeto de Manabi - Transposição Rios Chone e Portoviejo, pelas construtoras Engevix Engenharia S/A e Construtora Norberto Odebrecht S.A., e exportação de bens e serviços destinados à construção, melhoramento e pavimentação asfáltica de rodovia, pela Construtora Norberto Odebrecht S.A..

Em 2001 foi financiado o projeto de exportação de bens e serviços para reabilitação da rodovia 'Ruta 10', no Paraguai, com um desembolso total de US\$ 77.000.000 milhões, obra executada pela empresa ARG Ltda. Em 2007 e 2008 dois projetos financiaram a construção da Central Hidrelétrica de Pinalito, na República Dominicana, com um desembolso total de US\$ 88.096.279 milhões cuja obra foi

executada pela Construtora Norberto Odebrecht S.A.. Posteriormente não houve novos financiamentos à projetos de infraestrutura usando o CCR como garantia.

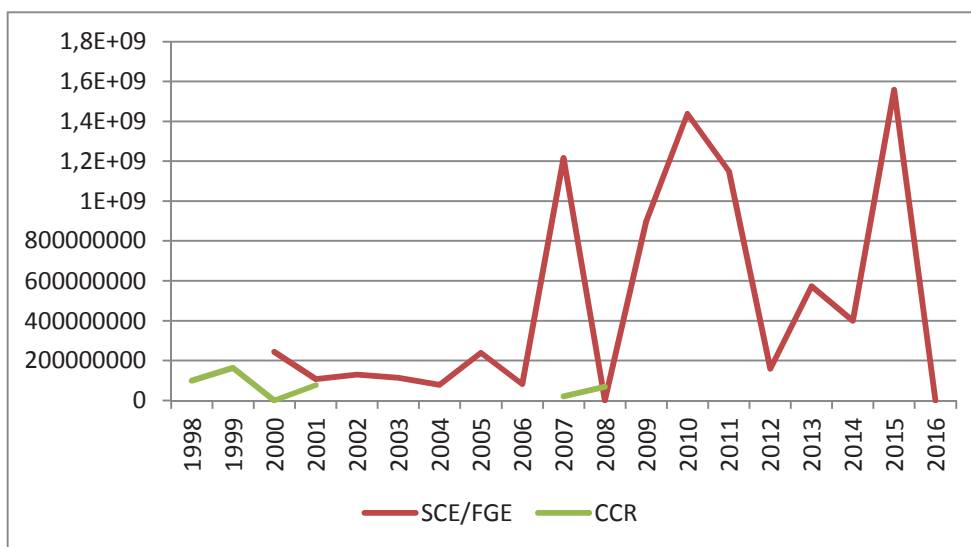
Quadro 6- Financiamento de projetos BNDES a países da ALADI (em US\$ mil)

GARANTIA	PAÍS	QTDADE	VALOR (US\$)
CCR	PARAGUAI	1	77.000.000
	URUGUAI	1	21.561.046
	EQUADOR	5	241.394.704
	REP DOMINICANA	2	88.096.279
	TOTAL CCR	9	428.052.029
SEGURO DE CRÉDITO/FGE		45	8.417.463.742

Fonte: elaboração própria com dados do BNDES

O SCE/FGE foi utilizado como garantia em 83% das exportações de bens e serviços de infraestrutura com recursos do BNDES destinados aos países da ALADI. É notável que a entrada de empresas brasileiras no mercado internacional deu-se inicialmente com o uso do CCR como garantia, porém o instrumento foi pouco usado nos anos seguintes.

Figura 4 - Exportações de projetos de infraestrutura financiados pelo BNDES por tipo de garantia (valores desembolsados em US\$ mil)



Fonte: elaboração própria com dados do BNDES

Conforme já destacado na seção que trata sobre os normativos e desafios recentes do CCR, este instrumento foi de fundamental importância para os países signatários da ALADI durante os períodos de crise de liquidez internacional e

escassez de divisas (Alves, 2010). Já Severo (2011) atribui a redução da participação do CCR nas importações intra-regionais a três fatores: internacionalização do sistema financeiro na América Latina, maior acesso à liquidez internacional e ao fim da obrigatoriedade do uso do Convênio. Ademais, conforme Bacen (2017), a estrutura do Convênio [...] leva os bancos centrais a assumirem riscos não afetos a uma autoridade monetária, quer no âmbito externo (risco país), quer internamente (risco bancário). Reiss (2010), ao falar sobre a baixa independência dos bancos centrais, alerta sobre a influência das decisões políticas dos governos no curso de suas atividades. Assim sendo, tanto a concessão como o *default* são decisões políticas, impactando diretamente no risco país.

Quadro 7 – Financiamentos de projetos de exportação de infraestrutura concedidos pelos BNDES por destino (Valor em US\$ mil)

Bloco/Países	Garantia	Nº de projetos	Total desemb.	Méd. Desembolsos	Prazo médio (meses)	Taxa média (%)
ALADI	CCR	9	428.052.030	8.076.453	136	6,74
ALADI	SCE/FGE	45	8.417.463.742	19.946.597	132	4,88
Demais AL	SCE/FGE	10	1.316.170.354	131.617.035	230	4,95
Cont. Afric.	SCE/FGE	90	4.615.061.777	51.278.464	122	5,23

Fonte: elaboração própria com dados do BNDES

Em relação à exportação de bens e serviços de infraestrutura para países do bloco da ALADI com garantia do CCR, observou-se que, conforme já mencionado anteriormente, foram financiados apenas 9 projetos, ao passo que pelo FGE os países do bloco financiaram 45 projetos. A concessão de financiamentos para exportação de projetos de infraestrutura não se deu unicamente para os países signatários da ALADI. Foram financiados com a garantia do SCE/FGE projetos para a Costa Rica, Cuba, Guatemala e Honduras, além dos projetos destinados ao Continente Africano: Angola e Moçambique.

A partir da análise do Quadro 7, observa-se que os países signatários da ALADI foram os maiores receptores dos financiamentos, somando US\$ 8,9 bilhões. Os países que mais projetos financiaram são Angola, Gana e Moçambique, com um total de 90 projetos. Os financiamentos concedidos aos demais países da América Latina possuem uma média maior nos valores desembolsados por projetos além de um maior prazo de financiamento. Ademais, é de se considerar que os projetos que

contam com a garantia do CCR possuem taxa percentual média maior que os demais. Esta questão será tratada mais adiante quando abordada a taxa Libor e o *spread* das operações, uma vez que foram concedidos em períodos em que a taxa de juros internacional estava a patamares superiores ao atual.

Quadro 8 – Financiamentos de projetos de exportação de infraestrutura concedidos pelos BNDES por país destino (Valor em US\$ mil)

País	Nº de projetos	Total desembolsado	Méd. Desembolsos	Prazo médio (meses)	Taxa média (%)	Share Desemb.
ANGOLA	86	4.156.397.577	48.330.204	121	5,26	28,64%
ARGENTINA	10	2.061.631.067	5.341.013	131	4,88	14,21%
COSTA RICA	1	44.233.963	44.233.963	144	4,07	0,30%
CUBA	7	846.936.391	120.990.913	257	5,38	5,84%
EQUADOR	9	445.000.000	148.333.333	151	4,89	3,07%
GANÁ	1	13.664.200	13.664.200	120	3,53	0,09%
GUATEMALA	1	280.000.000	280.000.000	180	4,94	1,93%
HONDURAS	1	145.000.000	145.000.000	180	2,83	1,00%
MOÇAMBIQUE	3	445.000.000	148.333.333	171	4,89	3,07%
PARAGUAI	1	77.000.000	38.500.000	96	8,00	0,53%
REP DOMINIC	24	2.634.618.532	105.384.741	138	5,12	18,16%
URUGUAI	1	21.561.047	634.148	132	6,40	0,15%
VENEZUELA	9	3.339.148.212	371.016.468	136	4,54	23,01%
Total desembolsado		14.510.190.989				

Fonte: elaboração própria com dados do BNDES

Dentre os destinos dos financiamentos de projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura concedidos pelo BNDES destacam-se Angola com 28,64% dos recursos, Venezuela com 23,01%, República Dominicana com 18,16% e Argentina com 14,21% dos recursos, conforme disposto no Quadro 7.

Contratados a partir de 2007, os financiamento realizados na Angola contemplam infraestrutura rodoviária, energia elétrica e hidrelétrica, saneamento básico, habitação, além da construção de um pólo industrial, construção de centros integrados de formação tecnológica, construção da Escola Nacional de Administração, além da exportação de bens e serviços para a fase complementar do Programa de Formação Trabalho e Desenvolvimento – FTD (4ª linha de crédito).

Segundo Dias (2015), enquanto que a maioria dos países caminhava para uma recuperação econômica pós-crise financeira internacional de 2008 eclodida nos Estados Unidos, Angola mantinha crescimento constante. Consoante a isto, houve

mudança no foco da política externa do governo federal brasileiro no período 2007 a 2014, com uma ênfase maior nas relações com países do Continente Africano, especialmente Angola, e países da América do Sul.

Na Venezuela, os financiamentos foram destinados para o saneamento básico, construção de usina siderúrgica, construção de estaleiro para manutenção e reparos de embarcações e construção de metrô de Caracas e Los Teques. Os maiores valores foram financiados entre 2009 e 2011, somando US\$ 4.962.807.455 trilhões. Vasconcellos (2014) afirma que, embora a Venezuela tenha um alto risco político, durante o governo Lula foi estreitado o relacionamento diplomático entre os países, gerando oportunidades para as empresas brasileiras do ramo de construção civil. Todavia, no governo Dilma (2011 – 2016) a concessão de financiamentos a projetos de infraestrutura destinados à Venezuela praticamente cessou. Em partes, pode ser explicado pela conjuntura econômica e política do país destinatário: cenário de recessão econômica, alta dependência do petróleo na pauta exportadora seguido pela queda do valor do barril, controle sobre o câmbio, crescimento do índice de inflação, alta tensão política no governo de Nicolás Maduro, dentre outros fatores.

Na República Dominicana os projetos contemplaram infraestrutura rodoviária, saneamento básico, energia hidroelétrica (Palomino e Pinalito) e termoelétrica. Os maiores desembolsos ocorreram em 2011, 2013, 2014 e 2015, somando US\$ 1.813.211.883 mil.

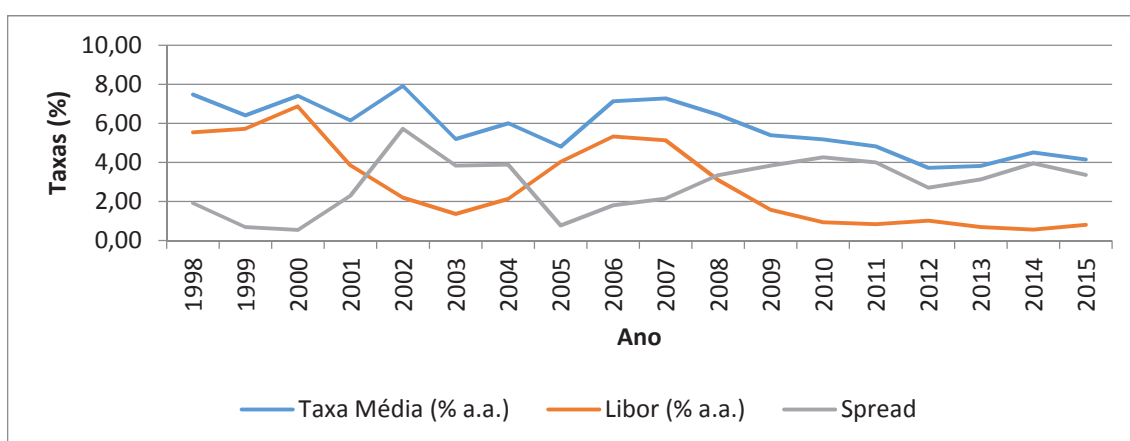
O quarto maior receptor de financiamentos à infraestrutura foi a Argentina, com destinação ao setor de saneamento e ampliação da capacidade de gasodutos. Devido aos constantes desequilíbrios econômicos, a Argentina vem sofrendo restrições no acesso ao mercado de crédito internacional. Segundo Vasconcellos (2014, p.11), nessas condições, a oferta de financiamento via BNDES busca impulsionar e fortalecer a parceria Brasil-Argentina oferecendo uma alternativa para que os investimentos sejam realizados. Os maiores valores foram financiados em projetos de infraestrutura para a Argentina foram em 2010 e 2011.

Ademais, considerando a política externa brasileira, Vasconcellos (2014, p.8) argumenta que a atuação das empresas brasileiras no exterior é mais forte em países com os quais o Brasil possui 'presença diplomática e política forte, com mediação inclusive do chefe de estado, se necessária'. Cabe destacar mais uma vez que os maiores parceiros comerciais brasileiros são a China, Estados Unidos e Argentina, respectivamente (MDIC, 2017).

Não é possível fazer uma relação entre as taxas de juros praticadas no mercado financeiro internacional com a taxa de juros brasileira, uma vez que os financiamentos são em dólar e o risco do país importador está acoplado à taxa de financiamento. Todavia é de se esperar que ambas andem juntas: quando há uma elevação na taxa de juros internacional, é de se supor que a taxa média dos financiamentos concedidos pelo BNDES para financiamento de projetos de infraestrutura acompanhem esta tendência.

Observa-se pela Figura 6 que em alguns períodos, como em 1999, 2000, 2005 e 2006, os *spreads* das operações eram relativamente baixos. Embora a taxa de juros internacional tenha diminuído, o spread do Banco para estas operações aumentou.

Figura 5 – Taxa média BNDES, Libor e *Spread*



Fonte: elaboração própria com dados do BNDES (2017) e Federal Reserve Bank (2017)

São poucos os *players* que atuam no segmento de infraestrutura. Quanto ao financiamento de projetos de empreiteiras brasileiras no exterior, o Andrade Gutierrez e a Construtora Norberto Odebrecht S.A. concentram juntas 83,5% do volume, conforme pode ser observado no Quadro 9.

Todavia cabe destacar que embora haja acordos diplomáticos entre o Brasil e os países receptores dos financiamentos, alguns projetos têm sido questionados. Segundo a Folha de São Paulo, em 2004 a construtora Queiroz Galvão foi expulsa do território boliviano acusada de cometer irregularidades nas obras da estrada Potosí-Tarija. Investigada, a Controladoria Geral da União concluiu haver indícios de

superfaturamento e favorecimento da construtora para a execução da obra, além de não haver concorrentes na licitação da obra.

Quadro 9 – Projetos de exportação de infraestrutura por construtora (valor em US\$ mil)

CONSTRUTORA	Nº PROJETOS	VALOR TOTAL	TAXA MEDIA (% a.a.)	MARKET SHARE
ARG LTDA	1	77.000.000	8,00	0,52%
BUREAU	1	15.990.535	4,60	0,11%
CIA OBRAS INF	6	832.060.550	5,49	5,63%
CONFAB	1	25.591.950	6,80	0,17%
CAMARGO C	10	627.719.571	5,11	4,25%
ANDRADE G	23	2.881.513.602	5,48	19,50%
ODEBRECHT	81	9.455.322.611	5,03	63,99%
OAS	2	209.256.635	3,95	1,42%
QUEIROZ G	20	533.846.458	4,88	3,61%
CONTRATA	1	13.664.200	3,53	0,09%
EMSA	1	19.107.566	7,52	0,13%
ENGEVIX	1	3.000.000	5,38	0,02%
FURNAS	1	1.500.000	7,75	0,01%
MELLO	1	15.006.750	4,17	0,10%
MULTITRADE	1	34.623.000	7,58	0,23%
PRADO	1	5.055.043	5,65	0,03%
PRO	1	11.613.591	5,62	0,08%
TRPO	1	14.875.841	4,69	0,10%
Total concedido		14.776.747.903		

Fonte: elaboração própria com dados do BNDES (2017)

De acordo com o Estadão, em 2008 o presidente equatoriano Rafael Correa, após expulsar a Odebrecht do país, embargou os bens da construtora e exigiu indenização devido a falhas estruturais que ocasionaram a paralização da hidrelétrica San Francisco. Com um acordo envolvendo os dois países, a Odebrecht voltou a operar no Equador em 2010.

Em 2015 o jornal O Globo noticiou a Odebrecht concentração 70% do crédito concedido para obras de infraestrutura no exterior no período 2007 a 2015. É de se considerar que a empresa atua no comércio exterior desde 1979, possuindo uma maior *expertise* em relação às demais do setor. Ademais, configura atualmente como a maior empresa do setor de construção na América Latina.

Conforme noticiado no jornal Folha de São Paulo (2017) em relação aos financiamentos concedidos a países africanos, Moçambique inadimpliu em 2017 duas parcelas do financiamento concedido para a construção do aeroporto de Nacala, obra esta executada pela Odebrecht em 2014, com aval do Fundo de Garantia à Exportação (FGE). De acordo com o referido meio de comunicação, o prejuízo poderá superar US\$ 125 milhões. Além de Moçambique, a Angola havia suspenso temporariamente o depósito de garantias associado ao financiamento do projeto da usina de Lauca, também executado pela construtora Odebrecht. A fim de evitar o *default*, o país depositou apenas parte das garantias em maio.

Por fim, resta saber qual o impacto da Operação Lava-Jato no FGE, visto tratar-se de uma cobertura da União.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho se propôs a quantificar e analisar a variação das exportações de bens e serviços de infraestrutura com recursos do BNDES, identificando as garantias das referidas operações e relacionando as condições dos financiamentos quanto às condições econômicas e políticas do cenário nacional e internacional.

Para tanto, foram colhidos os dados das 154 operações de exportação de bens e serviços de infraestrutura financiados com recursos do BNDES no período compreendido entre 1999 e 2016, num total de 575 desembolsos para 13 países em 2 continentes.

O montante financiado no período soma US\$ 14,7 bilhões em projetos de infraestrutura com recursos do BNDES. Destes, em valores, 33% foram para o Continente Africano (Angola, Gana e Moçambique), 20% para Costa Rica, Cuba, Guatemala e Honduras. A maior fatia, 47%, foi financiada para os países da América do Sul signatários da ALADI.

Quanto às garantias, dentro do bloco ALADI apenas 9 projetos foram amparados ao CCR, enquanto que 45, ou seja 83% dos projetos, tiveram como garantia o FCE/FGE. Em todos os financiamentos concedidos para os países africanos e para os demais países não signatários da ALADI, foi usado o SCE/FGE. Cabe destacar mais uma vez que o CCR é de uso exclusivo dos países da ALADI.

É nítido o uso do CCR no período que se iniciou o financiamento dos primeiros projetos de infraestrutura no período analisado, cenário marcado por fortes desequilíbrios na balança comercial dos países pela escassez de divisas. Com uma maior disponibilidade de acesso a mercados e por haver atualmente maior liquidez internacional, o CCR passou a ser visto como uma ferramenta mais custosa se comparada ao SCE/FGE. Cabe destacar que dentre os financiamentos concedidos, a média da taxa de juros dos projetos CCR foi superior ao SCE/FGE, todavia no período inicial de uso do CCR a taxa Libor estava maior que nos demais anos analisados. Ademais, conforme já destacado anteriormente, atualmente a ferramenta do CCR está em desuso.

Os novos procedimentos adotados a partir de 2016 no financiamento de projetos e também sobre aqueles que estão atualmente em andamento, proporcionam uma maior transparência e segurança ao BNDES e demais entes envolvidos. Conforme destacado no capítulo introdutório deste trabalho, além das

garantias e exigências documentais, o banco passa a analisar o projeto como um todo, não apenas pelo valor aportado pela instituição, além de uma série de critérios visando um melhor emprego dos recursos e o impacto sobre a econômica brasileira.

As arrecadações do FGE apresentam superávits constantes. Em 2015, por exemplo, o Fundo teve um superávit 25 vezes superior ao gasto, enquanto que o índice de sinistralidade foi de 4,30%. Desta forma, para novos trabalhos, sugere-se uma pesquisa com a finalidade de analisar uma possível participação da iniciativa privada no mercado securitário em relação a este tipo de garantia, visando uma maior estabilidade na concessão de financiamentos à projetos de exportação de bens e serviços de infraestrutura.

Ademais, pelas características do CCR - transferibilidade, conversibilidade e aceitação irrevogável dos bancos centrais, sugere-se um estudo aprofundado das operações de infraestrutura, uma vez que a exportação destes projetos não é apenas um interesse das empreiteiras brasileiras, mas um anseio dos países destinatários, visto que estes recebem os benefícios advindos do investimento em infraestrutura. Além disso, seria importante fazer uma revisão das linhas de crédito bilaterais, uma vez que estas podem estar defasadas ou serem inferiores às reais necessidades do país.

O FGE é uma garantia do tesouro brasileiro, desta forma, em caso de inadimplência e impossibilidade de recuperação dos valores, quem paga é o brasileiro. Embora atualmente exista a exigência de um maior acompanhamento dos projetos financiados pelo BNDES, pode-se sugerir também que haja uma revisão nos riscos das concessões ou que o risco comercial seja assumido por entidade seguradora privada, visto que parte das concessões foi destinada a países com os quais temos menos relações comerciais e alto risco político e econômico.

Adicionalmente, sugere-se trabalhos que comparem as estatísticas do BNDES com as de outros órgãos financiadores privados e/ou fomento de outros países, como o Bando Interamericano de Desenvolvimento (BID), Banco Mundial, Eximbank e o KfW Entwicklungsbank.

Além disto, cabe destacar que este trabalho não se preocupou em aprofundar-se em aspectos geopolíticos, de política externa brasileira, etc. Trabalhos com esta motivação também são importantes.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, Rodrigo Maschion. Explicando o sistema CCR-ALADI: Um caminho possível para a integração financeira e comercial e as intenções do Brasil. **Meridiano 47**, v. 11, n. 121, p. 1-21, 2010.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA GESTORA DE FUNDOS GARANTIDORES E GARANTIAS S.A. (ABGF). **Informações Gerais** (2017). Disponível em: <<http://www.abgf.gov.br/negocios/informacoes-gerais>> Acesso em: 18 abril 2017.

ASSOCIAÇÃO LATINO-AMERICANA DE INTEGRAÇÃO (ALADI). **Evaluación del funcionamiento del Sistema de Pagos** (2017). Disponível em: <<http://www.aladi.org/SitioAladi/documentos/ConvenioDePagos/Evaluacion2016.pdf>> Acesso em: 07 abril 2017.

_____. **Manual de Divulgação do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos** (2017). Disponível em: <<http://www.aladi.org>>. Acesso em: 10 março 2017.

_____. **Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos** (2016). Disponível em: <<http://www.aladi.org/NSFALADI/CONVENIO.NSF/406c840202038f91032567e1004f5b28/e2fe01b6d92cfd2403256bd00063eadb?OpenDocument>>. Acesso em: 10 março 2017.

AZEREDO, Luiz Cesar. (2004). **Investimento em Infra-Estrutura no Plano Plurianual (PPA) 2004-2007 – uma Visão Geral**. Texto para Discussão n. 1024. Ipea, junho 2004.

BACHA, Edmar. **Revista rumos**, Rio de Janeiro – Publicação Bimestral da Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento (ABDE), 2012 (60 anos de BNDES).

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Informativo CCR. **Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos**, 2017. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/Rex/CCR/resumo_ccr.asp>. Acesso em: 05 março 2017.

_____. **CCR - Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos. Relação de instituições financeiras autorizadas**, 2017a. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/Rex/CCR/instituicoes autorizadas_ccr.asp?idpai=infoccr](https://www.bcb.gov.br/Rex/CCR/instituicoes_autorizadas_ccr.asp?idpai=infoccr)>. Acesso em 12 março 2017.

_____. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório anual 2015** (2016). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2015/rel2015p.pdf>>. Acesso em: 29 abril 2017.

_____. **CIRCULAR Nº 3.190, 2002**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lis ts/Normativos/Attachments/46727/Circ_3160_v1_O.pdf>. Acesso em: 29 abril 2017.

_____. **CIRCULAR Nº 3.211, 2003.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46503/Circ_3211_v1_O.pdf>. Acesso em: 29 abril 2017.

_____. **CIRCULAR Nº 2.982, 2000.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47360/Circ_2982_v1_O.pdf>. Acesso em: 29 abril 2017.

BANCO MUNDIAL (2017). **Global Economic Prospects**, January 2017 Weak Investment in Uncertain Times. Washington, DC: World Bank. doi:10.1596/978-1-4648-1016-9.

BAUMANN, R. **Integração da América do Sul**: dois temas menos considerados. Cepal, LC/ BRS/R.208, Brasília, jul. 2009.

BERECHMANN, J. (2009). **The evaluation of transportation investment projects**. Routledge Advances in Management and Business. New York.

BERTUSSI, Geovana Lorena; ELLERY Junior, Roberto. Infraestrutura de transporte e crescimento econômico no Brasil. **Journal of Transport Literature**. Vol. 6. 2012.

BETIOL, Laércio F.. Antecedentes e fundamentos do acordo entre os bancos centrais da ALALC. **Revista Administração de Empresas**. 1970, vol.10, n.4, pp.73-102.

BIANCARELI, André M. **O Brasil e a integração na América do Sul: iniciativas para o financiamento externo de curto prazo**. In: IPEA (2011) Inserção internacional soberana. Brasília.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **BNDES retoma primeiro desembolso a financiamentos de exportação de bens e serviços de engenharia, suspensos desde maio de 2016** (2017). Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-retoma-primeiro-desembolso-a-exportacao>>. Acesso em: 01 maio 2017.

_____. **Como funciona o apoio à exportação** (2017a). Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/onde-atuamos/exportacao/como-funciona-apoio-exportacao/>> Acesso em: 01 maio 2017.

_____. **Seguro de crédito à exportação** (2017b). Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/fontes-de-recursos/fundos-governamentais/fundo-de-garantia-a-exportacao-fge/seguro-de-credito-a-exportacao/>>. Acesso em: 10 abril 2017.

_____. **Consulta a financiamento de exportação pós-embarque – serviços de engenharia** (2017c). Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes>>

bndes/consulta-a-financiamentos-de-exportacao-pos-embarque>. Acesso em: 03 março 2017.

_____. **BNDES Exim Pós-embarque Bens** (2017d). Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/exim-pos-emb-bens>>. Acesso em: 10 abril 2017.

_____. **BNDES anuncia novos procedimentos para financiamento a exportações de serviços de engenharia e construção** (2016). Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-anuncia-novos-procedimentos>>. Acesso em: abril 2017.

BRASIL. **Lei 13.292, de 31 de maio de 2016**. Dispõe sobre o Seguro de Crédito à Exportação, o Fundo de Garantia à Exportação, a utilização de imóveis da União para integralização de fundo garantidor e sobre a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. (ABGF), sobre moeda de pagamento de obrigações exequíveis no Brasil, sobre a utilização de imóveis da União para integralização de fundo garantidor; e dispõe sobre a concessão pela União de seguro de investimento no exterior contra riscos políticos e extraordinários. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2016/lei-13292-31-maio-2016-783158-publicacaooriginal-150454-pl.html>>. Acesso em: 10 maio 2017.

BRASIL. **Portaria Nº 256, de 11 de maio de 2015**. Autoriza a concessão de garantia do Seguro de Crédito à Exportação, com recursos do Fundo de Garantia à Exportação – FGE; autoriza a concessão de seguro de crédito interno com recursos do FGE para o setor de aviação civil, dentre outras atribuições. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/acesso-a-informacao/institucional/legislacao/portarias-ministerial/2015/arquivos/portaria-no-256-de-11-de-maio-de-2015>>. Acesso em: 10 maio 2017.

BRASIL. **Lei 10.844, de 4 de março de 2004**. Dispõe sobre os créditos do Banco Central do Brasil contra instituição financeira credenciada a operar no Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos - CCR, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2004-2006/2004/lei/l10.844.htm>. Acesso em: 29 de abril 2017.

BRASIL. **Decreto Nº 4.929 de 23 de dezembro de 2003**. Atribui ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES a competência para atuar como órgão gestor do Fundo de Garantia à Exportação - FGE. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2003/d4929.htm>. Acesso em: 10 maio 2017.

BRASIL. **Decreto Nº 3.937, de 25 de setembro de 2001**. Regulamenta a Lei nº 6.704, de 26 de outubro de 1979, que dispõe sobre o Seguro de Crédito à Exportação, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2001/D3937compilado.htm>. Acesso em: 10 maio 2017.

BRASIL. **Lei n. 9.818, de 24 de agosto de 1999**. Cria o Fundo de Garantia à Exportação - FGE, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9818.htm>. Acesso em: 10 maio 2017.

CALDERÓN, C.; SERVÉN, L. (2010). Infrastructure in Latin America. Banco Mundial, **Policy Research Working Paper** Nº 5317, maio.

CÂMARA DE COMÉRCIO EXTERIOR (CAMEX). **Determina diretrizes para a utilização do Seguro de Crédito à Exportação nas operações cursadas por intermédio do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos da ALADI - CCR.** Disponível em: <<http://www.camex.itamaraty.gov.br/uncategorised/63-resolucoes-da-camex/revogada/445-resolucao-n-44-de-23-dezembro-de-2003>>. Acesso em: 10 abril 2017.

CATERMOL, F.; LAUTENSCHLAGER, A. (2010). O crédito oficial à exportação no contexto de crise: experiências internacionais e o BNDES. **Revista do BNDES**, nº 34, p. 5-52. Rio de Janeiro, dezembro de 2010.

CHURCHILL JR., G.A. **Marketing research: methodological foundations.** Chicago: The Dryden Press, 1987.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DE INDÚSTRIA (CNI). **O financiamento do investimento em infraestrutura no Brasil:** uma agenda para sua expansão sustentada / Confederação Nacional da Indústria. – Brasília: CNI, 2016. 78 p.: il.

_____. Interesses da indústria na América do Sul: Comércio e Investimentos / Confederação Nacional da Indústria. – Brasília: CNI, 2015.

CONSEJO SURAMERICANO DE INFRAESTRUCTURA Y PLANEAMIENTO (COSIPLAN). **Historia del Consejo Suramericano de Infraestructura y Planeamiento.** Disponível em: <<http://www.iirsa.org/Page/Detail?menuItemId=121>>. Acesso em: 10 abril 2017.

DE SOUZA RODRIGUES, Pietro Carlos. A economia política dos investimentos brasileiros em Angola. In: Encontro Nacional da ABRI, 5., 2015, Belo Horizonte. Belo Horizonte, 2015, p. 1-19.

DE SOUZA-SANTOS, Elson Rodrigo. As políticas de integração sul-americana e a cooperação financeira. **Revista Economia & Tecnologia**, v. 9, n. 2, 2013.

DEOS, Simone S. de; MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de; WEGNER, Rubia C. Cooperação financeira no Mercosul e o financiamento do investimento. **Nova Economia**, v. 23, n. 1, p. 155-184, 2013.

DIAS, Laísa Rachter de Souza; SIMÕES, Rodrigo Ferreiras. **Infraestrutura de Transportes e Desenvolvimento Econômico: Um Estudo do Processo em Minas Gerais.** Disponível em: <<http://www.cedeplar.ufmg.br/pesquisas/td/TD%20476.pdf>. 2013>. Acesso em: 20 agosto 2013.

DIAS Daiana. **Política Externa de Lula da Silva e Dilma Rousseff:** Uma Análise da Imagem Brasileira no Jornal The New York Times. 2015. 108 f. TCC (Graduação) – Curso de Relações Internacionais, Departamento de Economia e Relações Internacionais, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015.

EQUADOR ameaça não pagar BNDES após expulsar Odebrecht. **Estadão**, São Paulo, 24 setembro 2008. Disponível em: <<http://internacional.estadao.com.br/noticias/america-latina,equador-ameaca-nao-pagar-bndes-apos-expulsar-odebrecht,247323>>. Acesso em: 235 jun. 2017.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **World Economic Outlook: Gaining Momentum?** Washington, April, 2017.

GUASCH, J.L.; SPILLER, T. P. Regulation And Private Sector Development In Latin America. **The World Bank**, 1994.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Perspectivas do investimento em infraestrutura**. Brasília: Ipea, 2010.

KNAAP, Thijs; OOSTERHAVEN, Jan. The welfare effects of new infrastructure: An economic geography approach to evaluating a new Dutch railway link. In: **North American RSAI meetings, Chicago, November**. 2000. p. 9-12.

KUWAHARA, J. C. N; MACÊDO, C. S; NASCIMENTO. Estudo comparativo da análise hierárquica com multiobjetivo para seleção de projetos públicos de investimento em infraestrutura de transporte. **Revista Transportes**. Vol. XVIII. Nr. 2.

LANDIM, Raquel e CARNEIRO, Mariana. **Calote na África expõe riscos de projetos financiados pelo BNDES**. Folha de São Paulo, São Paulo, 24 jun. 2017. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/06/1895674-calote-na-africa-expoe-riscos-de-projetos-financiados-pelo-bndes>>. Acesso em: 25 jun. 2017.

MAISONNAVE, Fabiano. **Bolívia investiga projeto com financiamento do BNDES**. Folha de São Paulo, São Paulo, 13 março 2009. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1303200920.html>>. Acesso em: 25 jun. 2017.

MALHOTRA, N.K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MINISTÉRIO DE DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO (MDIC, 2017). **Seguro de crédito**. Disponível em: <http://www.mdic.gov.br/sistemas_web/aprendex/default/index/conteudo/id/94>. Acesso em: 10 maio 2017.

NIKO, Diego. **Integração regional, cooperação financeira e a atuação do BNDES na América do Sul no Período Recente**. 2011. 118f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia (UNICAMP), Campinas 2011.

OLIVEIRA, Eliane; NOGUEIRA, Danielle; BERTA, Ruben. **BNDES: divulgação de contratos mostra que Odebrecht ficou com 70% do crédito para obras no exterior**. O Globo, São Paulo, 03 junho 2015. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/bndes-divulgacao-de-contratos-mostra-que>>

[odebrecht-ficou-com-70-do-credito-para-obras-no-exterior-16337705>.](#) Acesso em: 25 jun. 2017.

PEREIRA, Lia Valls. Dilemas da integração sul-americana. **Revista Conjuntura Econômica**, 2008, v. 62, n. 11, p. 24-26.

PINTO JÚNIOR, H. Q. Perspectivas do investimento em infraestrutura. **Projeto PIB: perspectiva do investimento no Brasil**. Rio de Janeiro: Synergia, 2010.

POLEZI, Carolina. **O BNDES e o financiamento da integração sul americana: sistemas de engenharia na fronteira Brasil-Guiana Francesa**. 2014. Dissertação (mestrado) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

REISS, Daniel Gersten. **Concessão de Crédito entre Bancos Centrais no Âmbito do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos'** 01/09/2010 111 f. Profissionalizante em ECONOMIA Instituição de Ensino: UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA.

RIGOBON, R., „International Financial Contagion: Theory and Evidence in Evolution”, **The Research Foundation of AIMR**, August, 2002, Charlottesville, Virginia.

RIVABEM, Fernanda Schaefer; GLITZ, Frederico Eduardo Zenedin. **Direito contratual brasileiro: contratos civil, imobiliários e de consumo** [recurso eletrônico]. Curitiba, 2016.

RÜTTIMANN, A. B. et al. CCR: seu papel no financiamento à infra-estrutura. **Revista do BNDES**, v. 14, n. 29, p. 81-114, 2008.

SANTANA, Carlos Henrique V.; KASAHARA, Yuri. Os Limites da Integração Financeira e Políticas de Crédito na América do Sul: um novo modelo de desenvolvimento regional. **Observador On-line, Rio de Janeiro**, v. 1, n. 05, 2006.

SANTOS, Bruno Galvão dos. O ciclo econômico da América Latina dos últimos 12 anos em uma expectativa de restrição externa. **Revista do BNDES, Rio de Janeiro**, n. 43, p. 205-251, 2015.

SANTOS, Marcelo. A presença brasileira na América do Sul: ações e instrumentos de política externa. **Análisis Político**, v. 26, n. 77, p. 195-210, 2013.

SANTOS, Rodrigo de Azeredo. A criação do Fundo de Garantia do Mercosul: vantagens e proposta / Rodrigo de Azeredo Santos. Brasília: **Fundação Alexandre de Gusmão**, 2011. 272 p.

SECRETARIA DE ASSUNTOS INTERNACIONAIS (SAIN). **Seguro de crédito à exportação**. Disponível em: <<http://www.sain.fazenda.gov.br/assuntos/credito-e-garantia-as-exportacoes/seguro-de-credito-a-exportacao-2013-sce>>. Acesso em: 10 maio 2017.

SEVERO, Luciano Wexell. América do Sul: mecanismos de financiamento de curto prazo. In: III Simpósio de Pós-Graduação em Relações Internacionais do Programa “San Diego Dantas” (UNESP, UNICAMP e PUC/SP), 2011, **Anais**.

VASCONCELLOS, P. M. C. As Construtoras Brasileiras e o Processo de Integração Regional na América do Sul. Polis, **Revista de la Universidad Bolivariana**, v. 13, n. 39, p. 1–16, 2014.

VERGARA, Sylvia Constant. Gestão de pessoas. São Paulo: Atlas, 2003. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**, v. 7, 2014.