

Ministério da Fazenda
Comitê de Avaliação e Renegociação de
Créditos ao Exterior

Relatório de Atividades
do Exercício de 2025

Relatório elaborado para fins de prestação de contas das atividades realizadas no âmbito do Comace, em observação ao art. 20 da Portaria MF nº 1.127, de 9 de julho de 2024.

Sumário

1. Contextualização	3
1.1 O Comace e a recuperação de créditos soberanos	3
1.2 Membros	3
1.3 Competências	4
1.4 Origem dos valores devidos à União	4
1.5 Clube de Paris	5
2. Atividades do Exercício	6
2.1 Reuniões Realizadas	6
2.2 Deliberações e Decisões	6
2.3 Acompanhamento de Renegociações e Situação dos Países Devedores	6
3. Créditos Públicos	14
3.1 Exposição Total (Atrasos e operações adimplentes)	14
3.2 Status e Origem das Operações em Atraso	16
3.3 Operações Adimplentes – Risco de Sobreendividamento	17
3.4 Comparativo: Exposição Brasileira vs. Clube de Paris	18

1. Contextualização

1.1 O Comace e a recuperação de créditos soberanos

O Comitê de Avaliação e Renegociação de Créditos ao Exterior (Comace) é colegiado integrante do Ministério da Fazenda responsável pela análise e deliberação sobre a renegociação de créditos externos da União. Criado pela Portaria Interministerial nº 188, de 23 de outubro de 1989, o Comitê foi posteriormente reorganizado pelo Decreto nº 2.297, de 11 de agosto de 1997, e por normativos posteriores. Atualmente, seu funcionamento é disciplinado pelo Decreto nº 11.934, de 28 de fevereiro de 2024, e pela Portaria MF nº 1.127, de 9 de julho de 2024.

A renegociação constitui uma das etapas do processo de recuperação de créditos soberanos. Essas atividades observam, em especial, a Resolução do Senado Federal nº 50, de 1993, e a Lei nº 9.665, de 1998. Definidos os termos de eventual reestruturação, o acordo deve ser apreciado pelo Comace e submetido à autorização do Senado Federal, nos termos do art. 52, incisos V e VII, da Constituição Federal.

Enquanto perdurar a inadimplência, os países devedores permanecem inelegíveis à concessão de novos créditos da União, conforme o art. 6º da Resolução do Senado Federal nº 50, de 1993.

Compete à Secretaria de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda (SAIN/MF) coordenar as estratégias de recuperação de créditos soberanos, cabendo à Subsecretaria de Finanças Internacionais e Cooperação Econômica exercer a Secretaria-Executiva do Comace.

1.2 Membros

O Comace é composto por:

- pelo Secretário-Executivo do Ministério da Fazenda, que preside o Comitê;
- por representantes dos seguintes órgãos:
 - Secretaria de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda
 - Casa Civil da Presidência da República;
 - Secretaria de Assuntos Econômicos e Financeiros do Ministério das Relações Exteriores;
 - Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda;
 - Secretaria-Executiva do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços;

- Secretaria-Executiva do Ministério do Planejamento e Orçamento;
- Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional do Ministério da Fazenda.

O Presidente do Comace é substituído em suas ausências pelo Secretário de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda.

1.3 Competências

As principais competências do Comace incluem:

- Definir diretrizes para a atuação do Brasil no Clube de Paris;
- Analisar modalidades de renegociação de créditos externos da União com outros países;
- Examinar a situação financeira dos países devedores e deliberar sobre renegociações;
- Recomendar o encaminhamento ao Senado Federal para aprovação dos termos de renegociação;
- Monitorar a carteira de créditos públicos externos do Brasil.

1.4 Origem dos valores devidos à União

As dívidas soberanas objeto da análise do Comace são originadas de inadimplências em três instrumentos de apoio oficial às exportações, além de operações mais antigas.

Os instrumentos de crédito à exportação visam a contribuir para o desenvolvimento econômico por meio do apoio creditício da União a exportações de bens ou serviços brasileiros:

- i) **Fundo de Financiamento às Exportações (Finex):** criado pela Lei nº 5.025, de 10 de junho de 1966. O programa era operacionalizado pela extinta Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil (Cacex) com recursos orçamentários, tendo disponibilizado diversas linhas de crédito ao financiamento da exportação e da produção para exportação de bens brasileiros entre os anos 1970 e 1980. O programa foi extinto em 1991, tendo sido posteriormente sucedido pelo Proex.
- ii) **Programa de Financiamento às Exportações (Proex):** criado pela Lei nº 10.184, de 12 de fevereiro de 2001, operacionalizado pelo Banco do Brasil com recursos orçamentários. Possui duas modalidades de apoio, o Proex-Financiamento, na qual a União realiza o financiamento direto ao exportador brasileiro do bem ou serviço a ser exportado, ou por meio do Proex-

Equalização, no qual a União assume parte dos encargos financeiros, tornando os juros equiparáveis aos juros praticados no mercado internacional. Do ponto de vista da recuperação pública, o Proex-Financiamento é relevante, uma vez que representa direitos creditícios da União junto aos devedores. O Proex-Equalização trata-se de transferência direta de recursos aos financiadores das exportações brasileiras.

iii) **Seguro de Crédito à Exportação (SCE):** o seguro de crédito à exportação é o apoio prestado por meio da concessão de garantias do Governo Brasileiro aos financiadores das exportações brasileiras. Nesse sentido, o financiador da exportação (banco ou próprio exportador) contrata junto ao Governo um seguro para cobrir eventual inadimplemento do devedor. Caso isso ocorra, a União indeniza o garantido e passa a ser detentora dos créditos sinistrados, buscando a recuperação dos recursos indenizados. Atualmente, o SCE é operacionalizado a partir de recursos do Fundo de Garantia à Exportação (FGE), fundo público, criado pela Lei nº 9.818, de 23 de agosto de 1999. Anteriormente ao FGE, o SCE era operacionalizado pelo Instituto de Resseguros do Brasil (IRB) com dotação orçamentária da União.

1.5 Clube de Paris

O Clube de Paris é um fórum informal de credores oficiais criado em 1956, cuja função é coordenar esforços para encontrar soluções ordenadas e sustentáveis para países que enfrentam dificuldades no pagamento de suas dívidas bilaterais. O grupo é composto por países credores que negociam coletivamente com devedores para reestruturar pagamentos de maneira equilibrada, garantindo estabilidade financeira internacional.

O Clube opera com base em seis princípios fundamentais:

1. **Tomada de Decisão por Consenso:** As decisões são adotadas por consenso entre todos os credores membros.
2. **Solidariedade:** Os credores atuam conjuntamente para garantir que nenhum país-membro tenha tratamento mais vantajoso que os demais.
3. **Troca de Informações:** O Clube compartilha informações sobre a situação econômica dos devedores para embasar as negociações.
4. **Condicionabilidade:** As renegociações ocorrem em coordenação com programas do Fundo Monetário Internacional (FMI), garantindo que o devedor implemente reformas econômicas adequadas.
5. **Comparabilidade de Tratamento:** Os países devedores devem garantir que credores privados e outros credores bilaterais ofereçam condições similares às negociadas com o Clube de Paris.

6. **Caso a Caso:** Cada renegociação é tratada individualmente, levando em consideração as particularidades do país devedor.

O Brasil aderiu formalmente ao Clube em 2016, porém já acompanhava renegociações como membro ad hoc desde os anos 1980.

2. Atividades do Exercício

2.1 Reuniões Realizadas

Em 2025, foram realizadas duas reuniões ordinárias do Comitê, conforme determina o art. 3º do Decreto nº 11.934, de 2024:

- **54ª Reunião Ordinária:** 21 de maio de 2025;
- **55ª Reunião Ordinária:** 18 de dezembro de 2025.

Cada reunião contou com a participação de representantes dos órgãos membros, suplentes e equipes técnicas.

Além disso, foi realizada uma deliberação eletrônica, nos termos do art. 7º do Regimento Interno do Colegiado.

2.2 Deliberações e Decisões

Reuniões:

- **54ª Reunião:** Aprovação do encaminhamento ao Senado Federal da proposta de renegociação de Gana nos termos definidos no Memorando de Entendimentos, de 11 junho de 2024, no âmbito do Comitê dos Credores Oficiais de Gana.
- **55ª Reunião:** Aprovação de alterações no Regimento Interno do Comace.

Deliberação Eletrônica:

- **1ª Deliberação Eletrônica:** iniciada em 13 de agosto de 2025, concluída em 21 de agosto de 2025, com a aprovação da ata da 54ª Reunião Ordinária;

2.3 Acompanhamento de Renegociações e Situação dos Países Devedores

O acompanhamento da carteira de créditos soberanos constituiu atividade permanente do Comace ao longo de 2025. Em cada reunião ordinária, a

Secretaria-Executiva apresentou atualização dos processos de cobrança, renegociação e recuperação de créditos, bem como das operações adimplentes da carteira.

De maneira sintética, as principais etapas do processo de renegociação/recuperação são:

1. Cobrança

Nessa etapa, a Secretaria-Executiva do Comace realiza tentativas formais de recuperação do crédito vencido, por meio de ofícios de cobrança, comunicações diplomáticas via Ministério das Relações Exteriores e contato direto com o Ministério das Finanças do devedor. O objetivo é estimular a regularização espontânea dos pagamentos ou a abertura de negociação. Essa fase pode ser conduzida tanto antes quanto paralelamente a tratativas multilaterais ou bilaterais.

2. Negociação no Clube de Paris

Quando o devedor solicita tratamento da sua dívida no âmbito do Clube de Paris, o Brasil participa das negociações multilaterais, uma vez que é membro do grupo. As condições da reestruturação seguem diretrizes definidas coletivamente, com base nos princípios que regem o Clube. Após a definição multilateral dos termos de tratamento, o Brasil procede à negociação bilateral com o país devedor para construção da minuta de acordo que regerá a relação entre os dois países.

3. Negociação Bilateral

Na ausência de uma negociação multilateral, ou como desdobramento de um acordo no Clube de Paris, o Brasil conduz uma negociação bilateral com o país devedor. Os termos acordados devem respeitar os parâmetros de política externa, financeira e jurídica, e estar alinhados à legislação orçamentária e fiscal brasileira.

4. Deliberação do Comace

Os termos do acordo (multilateral ou bilateral) devem ser analisados pelo Comitê de Avaliação e Recuperação de Créditos ao Exterior (Comace), nos termos da Portaria MF nº 1.127, de 9 de julho de 2024. O Comace avalia a renegociação e delibera sobre a aprovação do envio dos termos propostos ao Senado Federal.

5. Instrução SAIN/MF (com manifestação do MRE, STN e PGFN)

Após aprovação pelo Comace, a SAIN/MF elabora nota técnica para reunir todas as informações requeridas pelos artigos 8º e 9º da Resolução do Senado Federal nº 50, de 1993.

Dentre essas informações, há manifestações específicas da Secretaria do Tesouro Nacional do MF (quanto à análise financeira da operação) e do MRE (quanto aos aspectos relacionados ao risco político).

Obtidas todas as informações, a nota técnica é concluída e o processo de renegociação é submetido à análise da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional para posterior envio à Presidência da República por meio de Exposição de Motivos do Ministro da Fazenda.

6. Deliberação do Senado Federal

O envio ao Senado Federal ocorre por meio de Mensagem Presidencial. Conforme o art. 52, inciso V da Constituição Federal, compete ao Senado Federal autorizar operações financeiras externas da União, inclusive a reestruturação de dívidas.

Somente após a autorização do Senado a minuta de acordo de reestruturação pode ser assinada, formalizando-se assim os termos e iniciando-se o pagamento dos valores reestruturados.

A seguir é apresentada breve síntese dos processos de recuperação para cada um dos países com dívida junto à União em 2025:

Moçambique: a negociação da dívida com Moçambique foi concluída em 2022 no âmbito da Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida (DSSI), do G20 com o Clube de Paris. A renegociação não abrange remissão, apenas o diferimento do prazo para pagamento dos atrasos acumulados até 30 de abril de 2020 e dos vencimentos ocorridos entre 1º de maio de 2020 e 31 de dezembro de 2021. Após esse período, o país deve retomar seus pagamentos conforme originalmente contratado. O processo foi encaminhado ao Senado Federal em agosto de 2024, teve seu texto aprovado na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) em novembro de 2025, mas ainda aguardava deliberação do Plenário da Casa ao final do ano¹.

¹ Após o fechamento do exercício, o Plenário do Senado aprovou os termos da reestruturação de Moçambique, conforme disposto na Resolução do Senado Federal nº 4, de 14 de abril de 2026.

Senegal: a negociação da dívida com Senegal foi concluída em 2021 no âmbito da Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida (DSSI), do G20 com o Clube de Paris. A renegociação não abrange remissão, apenas o diferimento do prazo para pagamento dos atrasos acumulados até 30 de abril de 2020 e dos vencimentos ocorridos entre 1º de maio de 2020 e 31 de dezembro de 2021. Após esse período, o país deveria retomar seus pagamentos conforme originalmente contratado, porém voltou a acumular atrasos após o encerramento do período da DSSI. Após gestões bilaterais e por meio do Clube de Paris, o país realizou um pagamento parcial em setembro de 2025. O valor remanescente continua a ser cobrado periodicamente. O processo referente à DSSI foi encaminhado ao Senado Federal em agosto de 2024. Em novembro de 2025, teve seu texto aprovado na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE), mas ainda aguardava deliberação do Plenário da Casa ao final do ano.

Congo-Brazzaville: a negociação da dívida com a República do Congo foi concluída em 2021 no âmbito da Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida (DSSI), do G20 com o Clube de Paris. A renegociação não abrange remissão, apenas o diferimento do prazo para pagamento dos atrasos acumulados até 30 de abril de 2020 e dos vencimentos ocorridos entre 1º de maio de 2020 e 31 de dezembro de 2021. O país tem realizado os devidos pagamentos ao final do período da DSSI de forma irregular. O processo foi encaminhado ao Senado Federal em agosto de 2024. Em novembro de 2025, teve seu texto aprovado na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE), mas ainda aguardava deliberação do Plenário da Casa ao final do ano.

Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida (DSSI). A DSSI (*Debt Service Suspension Initiative*) foi uma iniciativa temporária lançada pelo G20 e pelo Clube de Paris em abril de 2020, com o objetivo de oferecer alívio financeiro imediato a países de baixa renda durante a pandemia de COVID-19. A iniciativa permitiu a suspensão temporária dos pagamentos de juros e principal da dívida bilateral oficial entre maio de 2020 e dezembro de 2021, liberando recursos para gastos emergenciais em saúde e proteção social.

São Tome e Príncipe: em 2010, São Tomé e Príncipe solicitou renegociação de sua dívida junto ao Brasil, esse pedido resultou na reestruturação aprovada pelo Senado Federal em 2013. Entretanto, o acordo não foi formalizado, levando a uma nova renegociação concluída em 2017. O envio dos termos dessa negociação ao Senado Federal foi aprovado pelo Comace no mesmo ano, porém o processo foi devolvido ao Ministério da Fazenda em 2018 e 2020. Com o fim da publicação da taxa de juros de referência (Taxa Libor) o processo foi sobrestado até a definição da nova taxa de juros (Taxa

SOFR), que ocorreu na 52ª Reunião Ordinária do Comace, realizada em abril de 2024. O processo foi encaminhado à Presidência da República em janeiro de 2025.

Bolívia: o processo de renegociação da dívida da Bolívia com o Brasil teve início em 1998. As tratativas foram alinhadas aos termos do Clube de Paris, no contexto da Iniciativa para Países Pobres Altamente (HIPC) e resultaram na assinatura, conforme prática à época, em 2004², de um acordo de remissão parcial, com a vigência condicionada à autorização do Senado. A Bolívia executou o contrato conforme negociado, porém, à época, os termos da renegociação não foram submetidos ao Senado Federal. Atualmente, o processo encontra-se em instrução no âmbito do Ministério da Fazenda, para posterior envio para convalidação pelo Senado Federal.

Nicarágua: em resposta aos danos causados pelo furacão Mitch, em 1998, o Brasil se comprometeu com a remissão parcial da dívida nicaraguense. O processo de negociação foi concluído em 2002 com a assinatura do contrato de reestruturação, com a vigência condicionada à autorização do Senado, em linha com os termos definidos no Clube de Paris no contexto da iniciativa HIPC. A Nicarágua executou o contrato conforme negociado, porém, à época, os termos do contrato de reestruturação não foram submetidos ao Senado Federal. Atualmente, o processo encontra-se em instrução no âmbito do Ministério da Fazenda para posterior envio para convalidação pelo Senado Federal.

Guiné-Bissau: a renegociação da dívida com Guiné-Bissau foi concluída em 2011, com remissão parcial, conforme os termos dos memorandos do Clube de Paris, no contexto da iniciativa HIPC. Contudo, o acordo não foi submetido ao Senado Federal, e o processo foi devolvido pela Casa Civil em 2020. Dado o fim da publicação da taxa Libor, a repactuação dos termos tornou-se necessária para substituição da taxa de juros de referência, e a matéria foi deliberada pelo Comace em 12 de novembro de 2024. O processo está em fase de instrução no Ministério da Fazenda.

Guiné (Conacri): a dívida com a Guiné foi objeto de renegociação entre 2013 e 2014, com previsão de remissão parcial, conforme os termos dos memorandos do Clube de Paris, no contexto da iniciativa HIPC. No entanto, os termos acordados não foram submetidos ao Senado Federal, e o processo

² Até 2007, a prática nos processos de reestruturação previa assinatura dos acordos de reestruturação com cláusula suspensiva de sua vigência. Os contratos eram assinados, porém sua eficácia ocorria somente após a autorização do Senado Federal, nos termos da Constituição Federal. Após recomendação do Tribunal de Contas da União, o processo foi ajustado, ocorrendo assinatura somente após aprovação pelo Senado Federal.

foi devolvido pela Casa Civil em 2020. Com o fim da publicação da taxa Libor, tornou-se necessária a repactuação dos termos contratuais para substituição da taxa de juros de referência. O tema foi deliberado pelo Comace em 12 de novembro de 2024 e o processo está atualmente em instrução no Ministério da Fazenda.

Mauritânia: a dívida da Mauritânia foi renegociada em 2013, com remissão parcial, conforme os termos dos memorandos do Clube de Paris, no contexto da iniciativa HIPC. O acordo bilateral não foi submetido ao Senado Federal, e o processo foi devolvido pela Casa Civil em 2020. Com o fim da publicação da taxa Libor, houve necessidade de repactuação dos termos contratuais para substituição da taxa de juros de referência, que já foram deliberados pelo Comace em 12 de novembro de 2024. A renegociação encontra-se atualmente em instrução no Ministério da Fazenda.

Iniciativa para Países Pobres Altamente Endividados (HIPC). A Iniciativa HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries*), lançada em 1996 pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Banco Mundial, foi criada com o objetivo de garantir que os países mais pobres e altamente endividados alcançassem níveis sustentáveis de endividamento. Para serem elegíveis, os países deveriam implementar reformas macroeconômicas, elaborar uma estratégia de redução da pobreza, e manter um bom histórico de desempenho com os credores internacionais. O alívio da dívida é concedido em duas etapas, ponto de decisão e ponto de conclusão, e, ao final, pode atingir até 100% da dívida. No caso do Brasil, a remissão está limitada ao previsto na Lei nº 9.665, de 1998.

Venezuela: diálogo reestabelecido em 2023, por meio do estabelecimento de mesa técnica para resolução da dívida. Ao final de 2024, a negociação se encontrava suspensa na fase de conciliação de contas em razão da ausência de respostas do governo venezuelano. Durante o ano de 2025, o processo de cobrança do valor total da dívida, incluindo juros de mora, foi mantido por meio diplomático quanto por comunicações diretas ao Ministério da Economia venezuelano. Os atrasos também têm sido reportados a instituições multilaterais, em especial o Clube de Paris, em conjunto com os demais credores oficiais do país.

Cuba: as discussões entre Brasil e Cuba para resolução da dívida foram iniciadas com uma reunião presencial em Brasília, em fevereiro de 2024. Posteriormente, foram conduzidas tratativas técnicas entre o Ministério da Fazenda e o Banco Nacional de Cuba, por meio de trocas de mensagens, reuniões virtuais e uma missão presencial a Havana, em setembro de 2024, para conciliação dos valores devidos. Em 2025, foram concluídas as

atividades para conciliação dos números, sendo aguardada a anuência do devedor para continuidade do processo.

Antígua e Barbuda: o país negociou a reestruturação de sua dívida no âmbito do Clube de Paris, tendo obtido uma proposta de tratamento em 2010. Apesar disso, o país não avançou nas negociações bilaterais com seus credores, não havendo assim na formalização do acordo de 2010. O Brasil segue realizando cobranças bilaterais e aguarda posicionamento do devedor para retomada das negociações e finalização do tratamento da dívida.

Zimbábue: as negociações com o Zimbábue ainda não foram iniciadas formalmente. O país firmou compromisso com o Clube de Paris para realizar pagamentos simbólicos a cada quatro meses, os quais têm ocorrido de maneira irregular. O Brasil continua realizando cobranças bilaterais, mas ainda não houve avanços na definição de um tratamento negociado da dívida

El Salvador: no contexto das consequências do furacão Mitch, em 1998, o Brasil se comprometeu com a remissão da dívida salvadorenha, originada de uma operação de crédito à exportação de 1976. Negociações foram iniciadas em 2001, porém não foram concluídas em razão de divergências quanto à documentação da operação. As cobranças bilaterais continuam e os valores vem sendo reportados ao Clube de Paris.

Gana: a negociação da dívida de Gana foi iniciada em 2022, com a formação do Comitê de Credores Oficiais no contexto da iniciativa do Common Framework. Os termos de reestruturação foram formalizados no Memorando de Entendimentos assinado no âmbito do Comitê de Credores Oficiais, em 11 de junho de 2024. Os termos não abrangem a remissão dos valores, mas somente o diferimento do prazo para pagamento das obrigações com vencimento durante o período do programa do FMI para o país (2023-2026). Em 21 de maio de 2025, o Comace deliberou pelo envio dos termos da reestruturação da dívida de Gana, em linha com o entendimento multilateral, iniciando-se assim o diálogo entre Brasil e Gana para a construção da minuta de acordo de reestruturação da dívida.

Common Framework. O Quadro Comum para Tratamento da Dívida além da Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida (*Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI*) é um mecanismo criado em novembro de 2020 pelo G20 e pelo Clube de Paris para lidar com os problemas de dívida de países de baixa renda que enfrentam níveis insustentáveis de endividamento. O Common Framework busca conceder um tratamento de dívidas coordenado, com ampla participação dos credores oficiais, estando associado a um programa do Fundo Monetário Internacional.

Com relação à carteira de crédito adimplente, as apresentações no Comace têm sido voltadas para apresentação dos valores a vencer e das avaliações de sustentabilidade de dívida elaboradas pelo FMI e pelo Banco Mundial, conforme as metodologias *Low Income Countries Debt Sustainability Framework* (LIC DSF) e *Market Access Country Debt Sustainability Analysis* (MAC DSA).

Ambas as metodologias, trazem como resultados, *Debt Sustainability Analysis* (DSA), que buscam apresentar a trajetória da dívida pública (externa e/ou total) no médio e longo prazo.

Para os países de baixa renda, o monitoramento baseia-se na metodologia *Low-Income Country Debt Sustainability Framework* (LIC-DSF). A metodologia classifica os países em quatro categorias de risco de sobreendividamento: baixo, moderado, alto e em situação de sobreendividamento (*"in debt distress"*).

Para países com acesso relevante aos mercados internacionais de capitais, utiliza-se a metodologia *Market Access Country Debt Sustainability Analysis* (MAC DSA). Nesse caso, o foco não é a atribuição de uma classificação padronizada de risco, mas a avaliação da sustentabilidade da dívida a partir de projeções macroeconômicas e testes de estresse.

Como resultado, o FMI pode concluir que a dívida é: (i) sustentável com alta probabilidade de permanecer sustentável; (ii) sustentável, mas sujeita a riscos relevantes; ou (iii) insustentável. O acompanhamento dessas avaliações permite ao Comace identificar precocemente situações que possam resultar em futuras renegociações de dívida.

As avaliações de sustentabilidade do FMI e do Banco Mundial possuem finalidade distinta das análises realizadas no momento da concessão do crédito à exportação, uma vez que utilizam metodologias, horizontes temporais e objetivos diferentes.

O acompanhando das classificações do FMI/Banco Mundial no âmbito do Comace tem como objetivo antecipar eventuais potenciais processos de reestruturação. A classificação de um país como sobreendividado não implica necessariamente em atrasos junto ao Brasil.

3. Créditos Públicos

3.1 Exposição Total (Atrasos e operações adimplentes)

Abaixo seguem os valores correntes relativos à exposição total brasileira a **países com atrasos**, consolidados em 31 de dezembro de 2025. Os valores não incluem a mora eventualmente aplicável e não incluem os resultados de eventuais tratamentos negociados.

QUADRO 1 - EXPOSIÇÃO PAÍSES COM ATRASOS (DEZ/25)

País	Valor em Atraso (US\$)	Valor a Vencer (US\$)
Venezuela	1.276.750.037,41	-
Cuba	670.078.008,63	423.470.879,54
Moçambique	129.022.940,23	42.862.071
Mauritânia	48.355.101,86	826.336,76
Gana	53.276.550,67	164.927.274,86
Guiné-Bissau	25.212.424,04	-
Zimbabuê	22.350.906,99	11.363.732,56
Antígua e Barbuda	20.252.998,58	-
Congo-Brazzaville	14.640.097,35	67.618.298,06
Senegal	12.842.057,76	36.140.933,88
Guiné	6.718.742,30	5.019.411,74
São Tomé e Príncipe	4.440.066,97	-
Bolívia	3.734.849,33	8.265.704,07
Nicarágua	2.438.110,57	-
El Salvador	106.301,04	-
Total	2.290.219.192,73	731.078.822,71

Fonte: BB e ABGF

Elaboração: SAIN/MF

Em 31 de dezembro de 2025, a carteira de créditos em atrasos da União junto a devedores soberanos totalizava US\$ 2.290.219.192,73, sendo a maior parte referente à Venezuela (55,7%) e Cuba (29,3%). Esse valor representa um incremento de 6,6% em relação ao total em atraso em 2024 (US\$ 2.148.151.270) decorrente do vencimento de parcelas em 2025, sem pagamento, de países que já estavam em atraso, não ocorrendo assim incrementos devidos a novas operações/países em atraso.

Além dos valores vencidos e não pagos, no âmbito dos países com atrasos havia obrigações a vencer no montante de US\$ 760.494.643, conforme os cronogramas originais das operações de financiamento ou seguro de crédito à exportação. Esses valores vencem após o encerramento do exercício de 2025 e, caso não sejam pagos nos respectivos prazos, poderão se tornar

valores inadimplidos. Esse saldo a vencer é 7,6% inferior ao registrado ao final de 2024 (US\$ 823.203.368), decorrente da transformação de parte do saldo a vencer em valores em atrasos, da recuperação parcial de valores no de Senegal e pelo ajuste metodológico realizado no caso de Moçambique, no qual foram incluídos no saldo a vencer duas operações de créditos para quais o país tem mantido a adimplência, no âmbito do Proex e do SCE/FGE.

Dentre as obrigações a vencer, destaca-se Cuba, com 55,7% do total, cujos vencimentos se estendem até 2038, seguida de Gana (21,7%), com vencimentos previstos até 2033. Ressalta-se que, no caso de Gana, há um tratamento multilateral definido que suspende e posterga obrigações com vencimento entre janeiro de 2023 e dezembro de 2026. Após esse intervalo, os pagamentos deverão ser retomados conforme os termos contratuais originais.

Tratando dos **países sem atrasos**, ao final de 2025, a exposição brasileira não sinistrada a devedores soberanos totalizava US\$ 586.407.304, distribuída entre os seguintes países

QUADRO 2 – OPERAÇÕES ADIMPLENTES (DEZ/25)

País	Saldo a Vencer (US\$)
Uzbequistão	334.934.425
Benin	146.011.287
Guatemala	45.621.522
Honduras	18.315.516
Kuwait*	17.217.784
República Dominicana	15.398.922
Arábia Saudita*	8.940.848
Total adimplente	586.407.304

* Operações aprovadas, porém ainda não concretizadas, conforme descrito a seguir.

Fonte: BB e ABGF

Elaboração: SAIN/MF

Comparando-se com o total registrado ao final de 2024, US\$ 793.151.189,00³ observa-se uma redução de 26,1%, que decorre do baixo número de novas operações a devedores soberanos, da concretização de operações em montante inferior ao aprovado e, também, da honra de obrigações pelos devedores conforme os contratos originais.

³ Registre-se que o valor presente no relatório do ano de 2024 era de US\$ 824.503.227 foi deduzido o valor das operações não sinistradas de Moçambique, em linha com o ajuste apresentado anteriormente, que incluiu essas operações no quadro que apresenta os valores (em atraso e a vencer) dos países que contam com sinistros.

Do montante registrado ao final de 2025, 4,5% referem-se a operações de Seguro de Crédito à Exportação (SCE), amparadas pelo Fundo de Garantia à Exportação (FGE), que foram aprovadas, mas ainda não foram efetivadas. Nesses casos, o risco da União somente se materializa após a concretização da exportação e o respectivo desembolso ao exportador. Esses compromissos representam, portanto, o limite máximo de cobertura, não configurando crédito da União até que ocorra inadimplência, indenização e cessão do crédito ao FGE.

Ao se desconsiderarem essas operações não concretizadas, a exposição efetiva da União a devedores soberanos adimplentes reduz-se para US\$ 560.248.672, com destaque para a operação de SCE/FGE cujo devedor é o Uzbequistão e a operação de Proex com o Benin.

3.2 Status e Origem das Operações em Atraso

QUADRO 3 - ORIGEM E STATUS - ATRASOS (DEZ/25)

País	Origem	Estágio	Valor (US\$)
Venezuela	SCE/FGE	Cobrança	1.276.750.037
Cuba	Proex e SCE/FGE	Negociação	670.078.008
Moçambique	Proex e SCE/FGE	Aguardando SF	129.022.940
Mauritânia	Finex	Instrução MF	48.355.101
Gana	Proex e SCE/FGE	Elaboração minuta acordo	53.276.550
Guiné-Bissau	Finex	Instrução MF	25.212.424
Zimbabué	Proex	Cobrança	22.350.906
Antígua e Barbuda	Finex	Cobrança	20.252.998
Congo-Brazzaville	Finex	Aguardando SF	14.640.097
Senegal	Proex	Aguardando SF	12.842.057
Guiné	Finex	Em Instrução MF	6.718.742
São Tomé e Príncipe	Proex	Aguardando envio ao SF	4.440.066
Bolívia	Outro	Em Instrução MF	3.734.849
Nicarágua	Finex	Em Instrução MF	2.438.110
El Salvador	Finex	Cobrança	106.301
Total			2.290.219.192

Fonte: BB e ABGF

Elaboração: SAIN/MF

Mantendo-se o observado ao final do exercício anterior, em dezembro de 2025, a maior parte dos créditos a serem recuperados pela União referia-se a indenizações pagas no âmbito do Seguro de Crédito à Exportação (SCE/FGE), com destaque para Venezuela, Cuba, Moçambique e Gana. No âmbito do Proex, os principais valores estavam associados a Zimbábue e

Senegal, com menor representatividade em São Tomé e Príncipe. O quadro acima também revela a permanência de diversas operações do extinto Finex.

No que tange ao estágio das operações, observa-se que, de um total de 15 países devedores com atrasos:

- 5 casos (Mauritânia, Guiné, Guiné-Bissau, Bolívia e Nicarágua) encontram-se em instrução no âmbito do Ministério da Fazenda, aguardando consolidação das informações dos órgãos competentes (como MRE, STN e PGFN), para elaboração da Nota Técnica e da Exposição de Motivos exigidas pela Resolução nº 50, de 1993, do Senado Federal;
 - 4 casos (Venezuela, Antígua e Barbuda, El Salvador e Zimbábue) estavam em fase de cobrança bilateral;
 - 3 casos (Moçambique, Senegal e Congo-Brazzaville) estavam aguardando deliberação do plenário do Senado Federal, tendo ocorrido a aprovação no âmbito da CAE;
 - 1 caso (São Tomé e Príncipe) aguardava na Casa Civil o envio ao Senado Federal.
- 1 caso (Cuba) encontrava-se em negociação;
 - 1 caso (Gana) estava em tratativas bilaterais para elaboração da minuta de acordo de reestruturação de dívida.

Do ponto de vista dos valores envolvidos, observa-se que a maior parte do estoque está concentrada nas operações em cobrança, principalmente devido aos atrasos venezuelanos. Ainda assim, há montantes expressivos cujos processos de reestruturação aguardavam a conclusão do processo deliberativo no Senado Federal.

3.3 Operações Adimplentes – Risco de Sobreendividamento

QUADRO 4 - PAÍSES ADIMPLENTES - CLASSIFICAÇÃO FMI (DEZ/25)

País	Origem	Metodologia	Avaliação	Valor (US\$)
Uzbequistão	SCE/FGE	LIC-DSF	Baixo	334.931.425
Benin	Proex	LIC-DSF	Moderado	146.011.287
Guatemala	SCE/FGE	MAC DSA	Sustentável	62.229.007
República Dominicana	SCE/FGE	MAC DSA	Sustentável	15.368.922
Honduras	SCE/FGE	LIC-DSF	Baixo	18.315.516
Kuwait	SCE/FGE	MAC	Sustentável	17.217.784
Arábia Saudita	SCE/FGE	MAC DSA	Sustentável	8.940.848

Fonte: BB, ABGF e FMI. Elaboração: SAIN/MF

No conjunto dos países adimplentes, observa-se que a maior parte da exposição da União nos países analisados com a metodologia LIC DSF refere-se a países classificados de baixo ou moderado risco de sobreendividamento. Destacam-se, nesse grupo, as exposições junto ao Uzbequistão e ao Benin, que representam os maiores montantes adimplentes da carteira.

Já no âmbito dos países sujeitos a metodologia MAC DAS, a exposição brasileira abrange somente países cuja dívida foi classificada como sustentável com alta probabilidade (de permanecer sustentável).

3.4 Comparativo: Exposição Brasileira vs. Clube de Paris

Os dados apresentados na tabela abaixo comparam a exposição do Brasil (valores vencidos e a vencer) em operações concretizadas com a exposição agregada dos países credores do Clube de Paris, que abrange tanto créditos concedidos em operações comerciais quando créditos ao desenvolvimento.

A análise possibilita identificar a posição relativa do Brasil como credor soberano em diferentes países. Contudo, é necessário interpretá-la de maneira ponderada, pois o Clube de Paris não divulga publicamente a exposição referente a parcelas futuras cobertas por seguro de crédito à exportação, ou seja, operações ainda não sinistradas. Por outro lado, a exposição brasileira inclui esses valores.

Adicionalmente, os dados do Clube de Paris não abrangem a exposição de outros credores oficiais relevantes, como China e Índia, nem os valores devidos a credores privados, portadores de títulos, ou instituições financeiras internacionais. Portanto, o quadro abaixo representa apenas uma parte do panorama global da dívida soberana.

Considerando esses dois pontos acima, em alguns casos a representatividade do Brasil pode estar superestimada, tanto na perspectiva da posição entre os credores oficiais, quanto na dívida total do país devedor.

QUADRO 5 - EXPOSIÇÃO BRASILEIRA VS. CLUBE DE PARIS (US\$ MI, DEZ/2025)

País	Exposição Brasil	Exposição Clube de Paris	%
Antígua e Barbuda	20	142	14
Benin	146	926	16
Bolívia	12	955	1
Congo-Brazzaville	82	541	15
Cuba	1.094	4.795	23
El Salvador	0	455	0
Gana	218	3.851	6
Guatemala	46	173	27
Guiné	12	492	2
Guiné-Bissau	25	25	100
Honduras	18	414	4
Mauritânia	49	126	39
Moçambique	172	1.178	15
Nicarágua	2	406	1
República Dominicana	15	1.811	1
São Tomé e Príncipe	4	19	23
Senegal	49	3.333	1
Uzbequistão	335	5.687	6
Venezuela	1.277	8.927	14
Zimbabué	34	1.880	2
Outros países	-	308.746	0
Total	3.637	344.882	1

Fonte: Relatório Anual do Clube de Paris 2025, ABGF e BB

Elaboração: SAIN/MF

A exposição brasileira em relação ao total de créditos do Clube de Paris (US\$ 344,9 bilhões) é relativamente pequena, representando apenas 1% do total. Apesar do incremento na exposição total do Clube de 2024 para 2025 (+7%), a representatividade do Brasil manteve-se na casa dos 1%.

No entanto, em alguns países de baixa ou média renda, o Brasil mantém papel financeiro relevante, sendo um dos principais credores oficiais. Destacam-se, nesse sentido, Guiné-Bissau (100%), Mauritânia (39%) e São Tomé e Príncipe (23%), países para os quais o Brasil já conta com minuta de acordos de reestruturação, que aguardam a conclusão do processo de internalização.

Além disso, há países com exposição nominal elevada, como Venezuela (US\$ 1,28 bilhão) e Cuba (US\$ 1,09 bilhão), onde, embora a participação relativa do Brasil no total da dívida com o Clube seja inferior a 25%, o volume financeiro é substancial.

Em conjunto, essas exposições mostram que, embora a presença brasileira no Clube de Paris seja limitada em termos agregados, ela é significativa em países específicos, principalmente da América Latina e da África.