

# PROGRAMAS OFICIAIS DE APOIO AO CRÉDITO À EXPORTAÇÃO

RELATÓRIO ANUAL 2024

SECRETARIA-EXECUTIVA DO COMITÊ DE  
FINANCIAMENTO E GARANTIA DAS  
EXPORTAÇÕES (COFIG)



MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS (MDIC)  
SECRETARIA-EXECUTIVA DO COMITÊ DE FINANCIAMENTO E GARANTIA DAS EXPORTAÇÕES (COFIG)

*Setembro/2025*

# Índice

<b>1</b>	<b>Base de Dados</b>	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>Programa de Financiamento às Exportações: modalidade equalização de taxas de juros</b>	<b>11</b>
2.1	Visão Geral	11
2.2	Países de destino	13
2.3	Empresas Apoiadas	14
2.4	Características Financeiras das Operações	14
2.4.1	Combinação com Outras Modalidades de Apoio Oficial	14
2.4.2	Spreads de Equalização	15
2.4.3	Prazos de Financiamento	16
2.5	Tratamento Administrativo das Operações	17
2.5.1	Situação dos Pedidos de Apoio	17
2.5.2	Defasagem Temporal entre Aprovação e Concessão do Apoio	17
2.6	Questão Orçamentária	19
2.6.1	Custo do Programa para a União	20
2.7	Conclusão	21
<b>3</b>	<b>Programa de Financiamento às Exportações: modalidade financiamento direto</b>	<b>22</b>
3.1	Visão Geral	22
3.2	Países de destino	24
3.3	Empresas apoiadas	25
3.3.1	Porte das Empresas	26
3.4	Características Financeiras das Operações	27
3.4.1	Prazos dos Financiamentos	27
3.4.2	Garantias	27
3.4.3	Situação dos Pedidos de Apoio	28
3.5	Aprovações de operações e questão orçamentária	29
3.5.1	Execução Orçamentária	29
3.6	Conclusão	29

<b>4</b>	<b>Fundo de Garantia às Exportações (FGE)</b>	<b>31</b>
4.1	Introdução	31
4.2	Visão Geral	32
4.3	Perfil Setorial	33
4.4	Características da Carteira do FGE	35
4.4.1	Exposição	35
4.4.2	Sinistralidade	35
4.5	Conclusão	36
<b>5</b>	<b>Complexidade Econômica</b>	<b>38</b>
<b>6</b>	<b>Prática Internacional</b>	<b>41</b>
6.1	Introdução	41
6.2	Panorama Geral	41
6.3	Conclusão	44



## Lista de Figuras

2.1	Proex-Equalização: Valor anual das exportações apoiadas (em US\$ bilhões). . . . .	11
2.2	Proex-Equalização: Valor de exportações com apoio do Proex-Equalização aprovado no ano (em US\$ bilhões). . . . .	11
2.3	Exportações apoiadas pelo Proex-Equalização em relação a exportações brasileiras de bens totais (em %). . . . .	12
2.4	Proex-Equalização: exportações apoiadas por grande grupo econômico (%). . . . .	12
2.5	Exportações brasileiras de bens de capital apoiadas pelo Proex-Equalização (2013-2024) em valores absolutos (US\$ milhões). . . . .	13
2.6	Exportações brasileiras de bens de capital apoiadas pelo Proex-Equalização (2013-2024) em valores relativos ao total de exportações brasileiras de bens da capital (%). . . . .	13
2.7	Proex-Equalização - número de países de destino. . . . .	13
2.8	Proex-Equalização: número de empresas beneficiadas anualmente (contagem de raízes de CNPJ únicas). . . . .	14
2.9	Proex-Equalização: combinação com outros instrumentos oficiais de apoio (% das exportações apoiadas). . . . .	14
2.10	Proex-Equalização - Distribuição dos spreads de equalização concedidos nas operações concretizadas (%). . . . .	16
2.11	Proex-Equalização - Evolução dos spreads regulamentares (%). . . . .	16
2.12	Prazos de equalização em anos das operações aprovadas - distribuição por valor das exportações apoiadas (indicados em US\$ milhões). . . . .	17
2.13	Proex-Equalização - contagem da situação dos LPCOs. . . . .	17
2.14	Proex-Equalização: Percentual das operações aprovadas no ano que tiveram emissão no mesmo exercício da aprovação (anos de aprovação de 2017 a 2024). . . . .	18
2.15	Proex-Equalização: Percentual das operações aprovadas no ano que tiveram emissão no mesmo exercício da aprovação, distribuídas por mês de aprovação (anos de aprovação de 2017 a 2024). . . . .	18
2.16	Proex-Equalização: Distribuição do tempo em dias decorrido entre a aprovação e a execução, com indicação da mediana e valor máximo (anos de aprovação de 2015 a 2022). . . . .	19
2.17	Proex-Equalização: Percentual do dispêndio aprovado executado em anos subsequentes ou cancelados (anos de aprovação de 2015 a 2022). . . . .	19
2.18	Dispêndio do Proex-equalização, pela data de emissão da NTN-I (R\$ milhões). . . . .	20

3.1	Proex-Financiamento: exportações anuais (em US\$ milhões).	22
3.2	Proex-Financiamento: exportações com financiamento aprovado (US\$ milhões).	22
3.3	Exportações apoiadas pelo Proex-financiamento em relação a exportações brasileiras de bens totais (%).	23
3.4	Proex-financiamento: percentual das exportações apoiadas por grande grupo econômico (%).	23
3.5	Proex-Financiamento: exportações apoiadas por grupo CUCI (% do total anual).	24
3.6	Proex-financiamento: número de países de destino.	24
3.7	Proex-financiamento: percentual das exportações apoiadas por país de destino (%).	25
3.8	Proex-financiamento: número de empresas beneficiadas anualmente, em números de CNPJs (oito dígitos) únicos por ano.	26
3.9	Proex-Financiamento: percentual do valor dos financiamentos aprovados pela faixa de faturamento do exportador.	26
3.10	Prazos de financiamento em anos - distribuição por valor dos financiamentos aprovados (indicados % do total no ano)	27
3.11	Proex-Financiamento: garantias admitidas por percentual do valor total dos financiamentos aprovados no ano (%).	28
3.12	Proex-financiamento: contagem da situação dos LPCOs.	28
3.13	Proex-financiamento: deferimentos, cancelamentos e indeferimentos registrados mensalmente no ano de 2024.	28
4.1	SCE/FGE: número de novas apólices aprovadas por ano.	32
4.2	SCE/FGE: Valor das novas coberturas aprovadas (em US\$ milhões).	32
4.3	SCE/FGE: valor das exportações de bens apoiadas por ano em valores absolutos.	32
4.4	SCE/FGE: valor das exportações de bens apoiadas por ano em valores relativos ao total de exportações brasileiras.	33
4.5	SCE/FGE: percentual das exportações apoiadas por grandes categorias econômicas.	34
4.6	SCE/FGE: exportações de bens de capital apoiadas por ano em valores absolutos (US\$ milhões).	34
4.7	SCE/FGE: exportações de bens de capital apoiadas por ano em valores relativos ao total de exportações brasileiras de bens de capital.	34
4.8	FGE: Distribuição por países e regiões dos tomadores (valores em US\$ bilhões).	35
5.1	Complexidade econômica média ponderada das exportações apoiadas pelo SCE/FGE, pelo Proex-Equalização e pelo Proex-Financiamento e das exportações brasileiras em geral.	38
5.2	Grupos SITC exportados com apoio do Proex-Equalização e complexidade econômica média ponderada* (entre 2020 e 2024).	39

5.3 Grupos SITC exportados com apoio do Proex-Financiamento e complexidade econômica média ponderada* (entre 2020 e 2024). . . . .	39
5.4 Grupos SITC exportados com apoio do SCE/FGE e complexidade econômica média ponderada (entre 2020 e 2024). . . . .	39
6.1 Evolução dos valores de créditos com apoio oficial de médio e longo prazo aprovados (em US\$ bilhões). . . . .	41
6.2 Evolução dos valores de créditos com apoio oficial de médio e longo prazo, em US\$ bilhões, ofertados pelos seis países que mais ofertaram tais créditos nos últimos sete anos mais o Brasil. 42	
6.3 Participação dos créditos oficiais à exportação ofertados pelo Brasil como percentual dos créditos oficiais à exportação ofertados por todos os países do mundo. . . . .	43
6.4 Total de créditos oficiais à exportação and atividade de apoio relacionada ao comércio de participantes e não-participantes do Arranjo. Fonte: US-Eximbank (2025). . . . .	44

# Introdução

A política brasileira de apoio oficial ao crédito à exportação está estruturada em três pilares principais: o Programa de Financiamento às Exportações (Proex), o Seguro de Crédito à Exportação com respaldo do Fundo de Garantia à Exportação (SCE/FGE) e as linhas BNDES-Exim, operadas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O Proex atua por meio de duas modalidades: financiamento direto (Proex-Financiamento) e equalização de taxas de juros (Proex-Equalização), pela qual o Tesouro Nacional compensa parte dos encargos financeiros para alinhar o custo ao tomador às condições praticadas por agências internacionais.

Esses instrumentos permitem ao Governo Federal viabilizar ou fomentar operações de financiamento à exportação, assegurando que empresas brasileiras possam competir em condições similares às de concorrentes estrangeiros. O apoio oficial é particularmente relevante em setores com forte dependência de financiamento, como bens de capital e equipamentos de transporte. Ao prover esse suporte, busca-se ampliar as exportações, estimular o investimento pro-

ductivo, gerar empregos e renda, e promover o desenvolvimento tecnológico.

Conforme o art. 24 da Resolução Gecex nº 166, de 23 de março de 2021 (Brasil, 2021), o Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (Cofig) deve encaminhar ao Comitê Executivo de Gestão da Câmara de Comércio Exterior (Gecex) um relatório anual sobre a implementação da política pública de financiamento à exportação. Assim, a Subsecretaria de Crédito à Exportação (Sucex), na qualidade de Secretaria Executiva do Cofig, apresenta este relatório referente ao exercício de 2024.

O documento traz uma análise abrangente sobre a atuação dos programas oficiais de apoio ao crédito à exportação no período, com foco especial no Proex e no SCE/FGE, sob responsabilidade direta do Cofig. A estrutura do relatório compreende sete capítulos: (i) base de dados; (ii) desempenho do Proex-Equalização; (iii) desempenho do Proex-Financiamento; (iv) panorama do SCE/FGE; (v) análise por complexidade econômica dos bens exportados; (vi) práticas internacionais no apoio oficial ao crédito à exportação; e (vii) conclusão.

# 1. Base de Dados

Este relatório foi elaborado com base nos dados de comércio exterior disponibilizados pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex) à Secretaria-Executiva da Camex, conforme diretrizes da Portaria do Ministério da Economia nº 153, de 7 de janeiro de 2022. Essa norma estabelece a sistemática de compartilhamento de informações entre os órgãos públicos para fins de avaliação e monitoramento das políticas e programas federais voltados ao financiamento e à garantia das exportações. As principais informações utilizadas foram extraídas dos Registros de Exportação (RE) do Módulo Comercial do SISCOMEX Exportação Web (Novoex) e das Declarações Únicas de Exportação (DUE) do Portal Único de Comércio Exterior, com recorte específico para operações apoiadas pelo Proex ou financiadas pelo BNDES.

Cabe lembrar que a implementação definitiva do Novoex ocorreu em 1º de fevereiro de 2012. Por essa razão, as análises anuais deste relatório consideram o período a partir de janeiro de 2013. A partir de maio de 2018, teve início o Novo Processo de Exportação do Portal Único, que coexistiu com o Novoex até agosto daquele ano. Assim, os dados de 2018 englobam tanto os REs quanto as DUEs. A partir de 2019, apenas as DUEs são consideradas, já que o Novoex foi descontinuado.

Complementarmente, foram utilizadas planilhas de controle gerencial fornecidas pelo Banco do Brasil, contendo dados detalhados sobre as

condições financeiras das operações com apoio do Proex – como prazos, spreads de equalização e porte das empresas atendidas no Proex-Financiamento.

A adoção dos microdados de comércio exterior representa uma melhoria significativa frente aos relatórios operacionais do agente financeiro da União. Com esses microdados, é possível identificar a classificação aduaneira completa dos bens exportados com apoio do Proex, ao passo que os relatórios do agente financeiro informam apenas o bem principal, com sua participação percentual no valor total. No caso de exportações de serviços (classificadas como código genérico 99999999), os microdados da Secex também permitem mapear os bens exportados conjuntamente. Outro ganho importante é a existência de identificadores únicos (DUE ou RE), que permitem calcular o valor total das exportações apoiadas, evitando duplicidades. A análise dos LPCOs também possibilita verificar o desempenho operacional do programa, como o número de pedidos aprovados, indeferidos ou cancelados, e o tempo médio de resposta do Banco do Brasil.

No que se refere ao SCE/FGE, até o final de 2022 não havia um mecanismo específico de enquadramento no Portal Único, o que impede a identificação direta dessas operações nas bases da Secex. Ademais, os beneficiários da cobertura não são obrigados a comprovar a efetivação das exportações, exceto em casos de inadimple-



mento e pedido de indenização. Essa ausência de exigência documental busca evitar custos desnecessários na operação regular das garantias. A comprovação é exigida apenas quando há potencial ônus para a União.

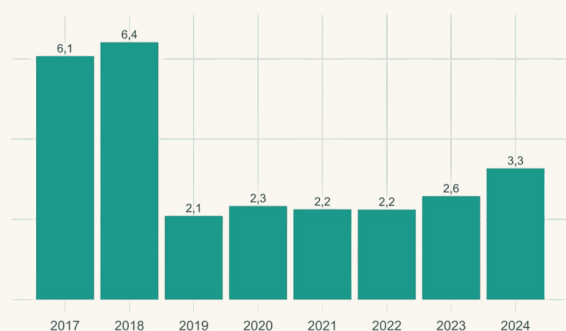
Dessa forma, a apuração do valor das exportações com cobertura do SCE/FGE é desafiadora. Para enfrentar essa limitação, foi desenvolvida uma metodologia complementar baseada em duas fontes. A primeira consistiu no envio, pelo BNDES, da lista das DUEs associadas às operações financiadas com cobertura do SCE/FGE, permitindo o cruzamento direto com os microdados da Secex. Isso possibilitou uma

radiografia abrangente da principal parcela das exportações cobertas pelo seguro oficial. Em segundo lugar, solicitou-se à ABGF a relação completa dos certificados de cobertura efetivamente emitidos após o pagamento do prêmio de risco. Embora não se possa afirmar com certeza que os valores previstos nos certificados foram 100% exportados, presume-se que eventuais desvios tenham sido marginais, já que o pagamento de prêmio em excesso não seria racional por parte dos exportadores. Assim, essa metodologia oferece um retrato robusto da atuação do SCE/FGE mesmo diante das limitações mencionadas.

## 2. Programa de Financiamento às Exportações: modalidade equalização de taxas de juros

### 2.1 Visão Geral

De acordo com a Figura 2.1, em 2024 o Proex-Equalização apoiou aproximadamente US\$ 3,3 bilhões em exportações brasileiras, representando um avanço expressivo em relação ao ano anterior. Esse crescimento interrompe uma trajetória de estagnação observada entre 2019 e 2023, período em que o programa passou a apoiar volumes significativamente menores de exportações, após atingir US\$ 6,41 bilhões em 2018.

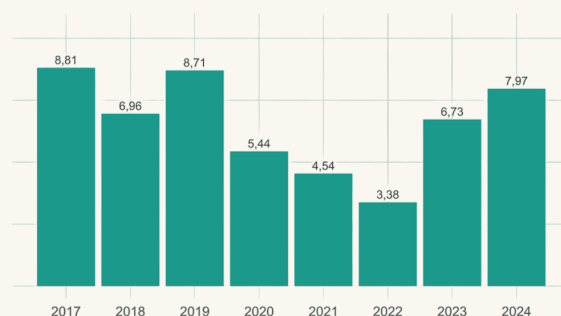


Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

Figura 2.1: Proex-Equalização: Valor anual das exportações apoiadas (em US\$ bilhões).

Já a Figura 2.2 apresenta os valores potenciais de exportações vinculadas às operações aprovadas pelo Banco do Brasil no âmbito do Proex-Equalização — valores esses que dependem da efetiva realização dos contratos para se converterem em apoio efetivo. A série histórica mostra que, após o pico de US\$ 8,71 bilhões em aprovações em 2019, houve uma retração sig-

nificativa a partir de 2020, atingindo a mínima histórica de US\$ 3,38 bilhões em 2022.



Fonte: Banco do Brasil. Elaboração: SE-Camex.

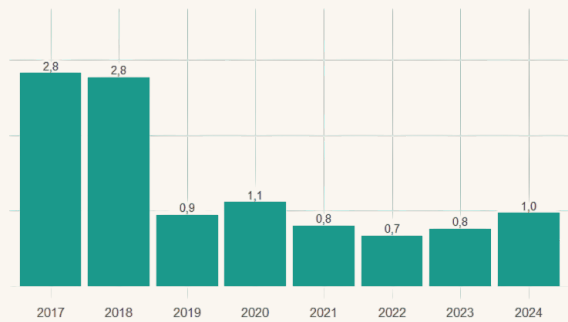
Nota: exportação com apoio aprovado não necessariamente é concretizada.

Figura 2.2: Proex-Equalização: Valor de exportações com apoio do Proex-Equalização aprovado no ano (em US\$ bilhões).

Em 2023, contudo, observou-se um sinal de reversão dessa tendência, com as aprovações saltando para US\$ 6,73 bilhões. Esse movimento de retomada se intensificou em 2024, com US\$ 7,97 bilhões aprovados — o maior valor desde 2019. Essa recuperação no volume de aprovações parece estar se traduzindo, ainda que parcialmente, em um crescimento das exportações efetivamente apoiadas, como evidenciado pelo desempenho de 2024. A depender do grau de concretização dessas operações, é possível que os efeitos desse novo ciclo de expansão se estendam também para os próximos anos.

Para compreender o desempenho recente do Proex-Equalização, é relevante observar sua participação no total das exportações brasileiras. A Figura 2.3 mostra que, apesar de oscilações nos

valores absolutos, a representatividade do programa vem permanecendo em patamares mais baixos ao longo dos últimos seis anos. Em 2017, o Proex-Equalização atingiu seu ponto mais alto nessa série, respondendo por 2,8% do total exportado pelo país.



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

Figura 2.3: Exportações apoiadas pelo Proex-Equalização em relação a exportações brasileiras de bens totais (em %).

Desde então, esse indicador tem estado em níveis inferiores, chegando a 0,7% em 2022. Em 2023 e 2024, a participação relativa do programa voltou a registrar crescimento, porém ainda em um patamar baixo – comparado com o verificado até 2018. Esses dados indicam que, embora o programa mantenha relevância em determinados nichos, seu peso relativo na política de promoção das exportações tem se reduzido.

A análise setorial das exportações amparadas pelo Proex-Equalização, apresentada na Figura 2.4, revela uma concentração significativa do apoio no segmento de bens de capital. Em 2024, esse grupo respondeu por 86% do total das exportações apoiadas, repetindo a participação observada em 2023. Os bens intermediários mantiveram uma presença modesta, com 14%, enquanto os demais grupos de produtos seguiram com participação praticamente irrelevante

no conjunto das operações assistidas. Esse padrão de concentração, já consolidado ao longo dos últimos anos, reforça o papel estratégico do programa no apoio às exportações de bens manufaturados de maior valor agregado.

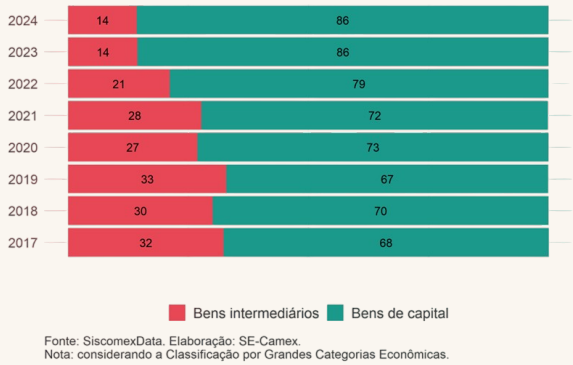
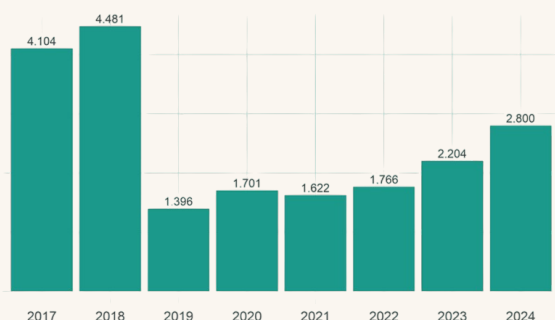


Figura 2.4: Proex-Equalização: exportações apoiadas por grande grupo econômico (%).

É importante observar, contudo, que os bens de capital, embora centrais no escopo do Proex-Equalização, representam apenas uma fração relativamente diminuta da pauta exportadora brasileira. Dados da Secex/MDIC indicam que, em 2024, esse grupo respondeu por 5,6% do total de bens exportados pelo país, de acordo com a Classificação por Grandes Categorias Econômicas (CGCE). Ou seja, o programa atua fortemente em um segmento que, apesar de estratégico, tem peso limitado nas exportações totais. Por isso, ao se avaliar a relevância do Proex-Equalização, é importante adotar uma leitura segmentada, com foco específico nas exportações de bens de capital — o verdadeiro núcleo de sua atuação.

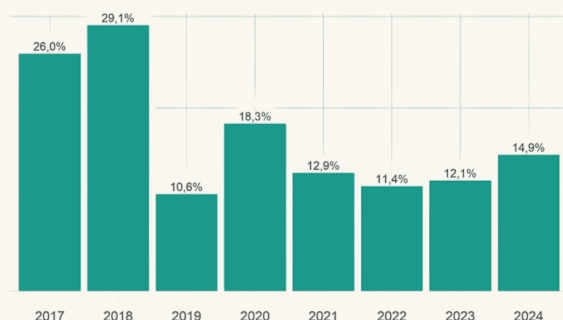
Dessa perspectiva, a Figura 2.5 apresenta os valores absolutos das exportações brasileiras de bens de capital que contaram com o apoio do Proex-Equalização, enquanto a Figura 2.6 ilustra a participação percentual dessas exportações em

relação ao total exportado pelo país nesse mesmo segmento. Após atingir um pico em 2018, com US\$ 4,48 bilhões apoiados — o equivalente a 29,1% das exportações brasileiras de bens de capital naquele ano —, o programa passou por uma retração significativa. O ponto mais baixo foi registrado em 2019, com apenas US\$ 1,34 bilhão apoiado (10,6%).



Fonte: Secex. Elaboração: SE-Camex.  
Nota: considerando a classificação por grandes categorias econômicas.

Figura 2.5: Exportações brasileiras de bens de capital apoiadas pelo Proex-Equalização (2013-2024) em valores absolutos (US\$ milhões).



Fonte: Secex. Elaboração: SE-Camex.  
Nota: considerando a classificação por grandes categorias econômicas.

Figura 2.6: Exportações brasileiras de bens de capital apoiadas pelo Proex-Equalização (2013-2024) em valores relativos ao total de exportações brasileiras de bens da capital (%).

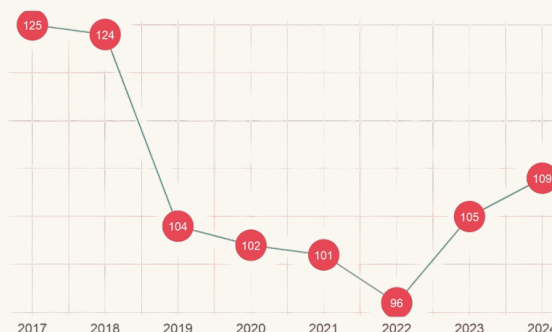
Desde então, observa-se um movimento gradual de recuperação. Em 2023, o valor apoiado subiu para US\$ 2,20 bilhões, embora a participação relativa tenha permanecido em patamar

modesto (12,1%) devido ao crescimento do total exportado pelo país nesse segmento. Já em 2024, o programa apoiou US\$ 2,80 bilhões em exportações de bens de capital, representando 14,9% do total exportado nesse grupo — a maior proporção desde 2020.

A despeito das oscilações ao longo dos anos, os dados reforçam a relevância do Proex-Equalização para as exportações brasileiras de bens de capital, especialmente em um contexto de competição internacional acirrada e necessidade de financiamento de longo prazo para operações complexas.

## 2.2 Países de destino

A Figura 2.7 apresenta a evolução do número de países importadores das exportações brasileiras apoiadas pelo Proex-Equalização. Ao longo do período analisado, o programa manteve uma presença geográfica relativamente abrangente, atingindo mais de 100 mercados por ano, exceto em 2022. Nota-se que de 2018 para 2019 o número de países de destino sofreu retração significativa. Desde então, esse indicador tem se mantido próximo de cem, com trajetória de crescimento desde 2022.



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

Figura 2.7: Proex-Equalização - número de países de destino.

## 2.3 Empresas Apoiadas

A Figura 2.8 apresenta a evolução do número de exportadores apoiados pelo Proex-Equalização ao longo dos anos. Os dados revelam que o programa beneficia um número relativamente restrito de empresas, e que esse contingente vem se reduzindo gradualmente. Após atingir 24 empresas em 2015, o total de beneficiários oscilou, mas seguiu uma tendência de queda, atingindo seu ponto mais baixo em 2022, com apenas 14 empresas atendidas — o menor valor da série recente.

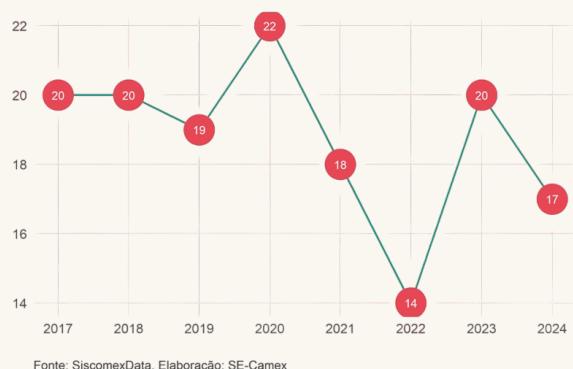


Figura 2.8: Proex-Equalização: número de empresas beneficiadas anualmente (contagem de raízes de CNPJ únicas).

Em 2023, observou-se uma recuperação pontual, com 20 exportadores recebendo apoio do programa. No entanto, esse avanço não se sustentou em 2024, quando o número voltou a cair para 17 empresas. Esse comportamento reforça o desafio de ampliar a base de usuários do Proex-Equalização, o que pode ser reflexo tanto de barreiras operacionais como de uma concentração estrutural nas exportações de maior valor agregado e complexidade financeira, perfil predominante entre os usuários do programa.

## 2.4 Características Financeiras das Operações

### 2.4.1 Combinação com Outras Modalidades de Apoio Oficial

O Proex-Equalização permite a combinação com outras modalidades de apoio oficial à exportação. O BNDES tem sido historicamente um dos principais bancos financiadores que se beneficiam do amparo do Proex-Equalização. A Figura 2.9 ilustra como ocorre a concessão simultânea de diferentes tipos de apoio oficial. Desde 2013, uma parcela significativa das exportações apoiadas pelo Proex-Equalização foi realizada por meio de financiamento privado, sem a cobertura do SCE/FGE. Este percentual manteve-se em torno de 80% na maioria dos anos.

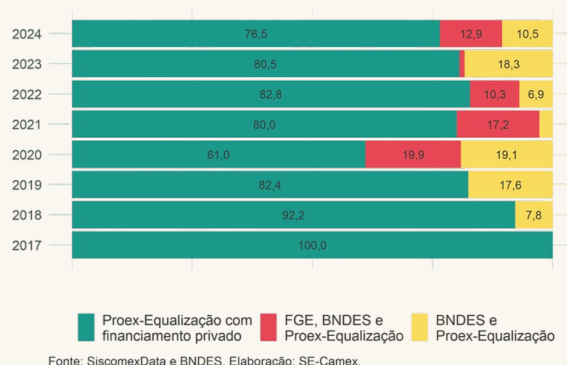


Figura 2.9: Proex-Equalização: combinação com outros instrumentos oficiais de apoio (% das exportações apoiadas).

Em 2020, devido à pandemia de Covid-19, houve uma mudança significativa. O “apetite” do setor privado pela oferta de financiamentos à exportação foi reduzido, resultando em um aumento na participação do BNDES, que financiou 40% das exportações beneficiadas pela equalização de taxas de juros. Metade desse percentual também contou com o apoio do SCE/FGE.



No ano de 2023, observa-se uma leve alteração nesse padrão. A combinação de equalização com financiamento privado sem o FGE continuou sendo a mais prevalente, com 80,6% das exportações apoiadas pelo programa. No entanto, o financiamento pelo BNDES combinado com a equalização representou 18,3%, enquanto a combinação de FGE, BNDES e Proex-Equalização caiu para 1,1%. Essa variação reflete as mudanças nas condições econômicas e nas estratégias de financiamento utilizadas pelas empresas exportadoras, bem como as estratégias do próprio BNDES, que pode optar por atuar com ou sem o apoio do SCE/FGE.

O BNDES continua sendo um dos principais recebedores dos pagamentos de equalização, com participação variando entre 15,6% (2023) e 35% (2021). No entanto, chama atenção a expressiva atuação de duas instituições privadas: a London Forfaiting Company e a Daemon Investment Fund, que concentraram toda a participação do setor privado no financiamento das exportações apoiadas pelo Proex-Equalização desde 2021, o que reflete uma baixa diversidade de financiadores. Essa concentração pode estar associada à limitação dos volumes apoiados, uma vez que a entrada de novos agentes no programa tem sido restrita.

Entre os fatores que limitam o engajamento de mais instituições no programa, destaca-se a exigência, trazida pela Resolução CMN nº 4.687/2018 (Banco Central do Brasil, 2018), de cancelamento ou restituição das NTN-Is em caso de liquidação antecipada. Segundo a International Chamber of Commerce (ICC), essa regra impede a securitização das operações no mercado secundário, dificultando a gestão de risco

e a liberação de capital regulatório. A partir de sua implementação, deixou-se de observar a participação de alguns dos bancos privados que anteriormente financiavam exportações apoiadas pelo Proex-Equalização.

#### 2.4.2 Spreads de Equalização

Outra dimensão relevante para a avaliação do Proex-Equalização é a adequação dos spreads praticados em relação ao custo efetivo de captação e às taxas internacionais de referência. Conforme estabelece a Portaria ME nº 8.623/2021, o spread de equalização (EQL) é calculado pela fórmula:

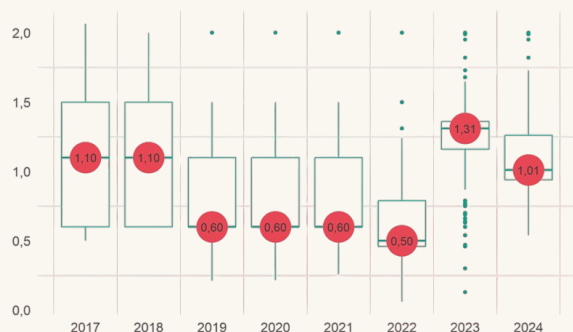
$$EQL = CF + PR + REMAG + TJCR$$

Nela, CF representa o custo da fonte (atualmente a SOFR), PR o prêmio de risco da instituição (aproximado pelo CDS médio de bancos com grau de investimento), REMAG é a remuneração fixa da instituição (1,5 p.p.), e TJCR é a taxa internacional de referência (CIRR).

A Figura 2.10 ilustra a evolução dos spreads efetivamente praticados nas operações apoiadas. Entre 2019 e 2022, houve uma fase de compressão significativa: o spread mediano caiu para 0,6 p.p. entre 2019 e 2021 e atingiu 0,5 p.p. em 2022. Esse patamar sugere uma equalização ajustada apenas a operações de baixíssimo risco, frequentemente intercompany ou com forte mitigação de risco-país.

Entretanto, em 2023, essa tendência foi revertida. O spread mediano subiu para 1,31 p.p., retornando a níveis mais compatíveis com operações de risco moderado e refletindo possíveis mudanças nas condições de financiamento internacional. Em 2024, o mediano voltou a 1,01 p.p.,

indicando certa normalização, mas ainda acima dos níveis registrados entre 2019 e 2022. Desde 2019, spreads superiores a 1,5 p.p. tornaram-se raros, enquanto até 2018 eram comuns.



Fonte: Banco do Brasil. Elaboração: SE-Camex.

Figura 2.10: Proex-Equalização - Distribuição dos spreads de equalização concedidos nas operações concretizadas (%).

A Figura 2.11 busca elucidar o aumento dos spreads concedidos no exercício passado. Nela, estão plotados os valores dos spreads regulamentares, divulgados pelo Banco do Brasil, por data de início da vigência. Pode-se observar aumento significativo dos spreads aplicáveis a operações de menor prazo - especialmente inferiores a cinco anos - ao longo do ano de 2023. Os spreads mantêm-se em nível mais elevado ao longo do exercício de 2023. Isso reflete a situação dos mercados financeiros, onde tem havido maior aversão a risco em operações de curto prazo, o que se reflete no aumento do prêmio de risco na captação de instituições financeiras.

Como será mostrado na Seção 2.6.1, spreads mais elevados implicam um custo orçamentário maior para o apoio em relação ao valor das exportações apoiadas. Por outro lado, podem ser entendidos como necessários para que o programa cumpra seu objetivo, que é compatibilizar os encargos financeiros aplicáveis aos

financiamentos de exportações brasileiras com os referenciais internacionais.

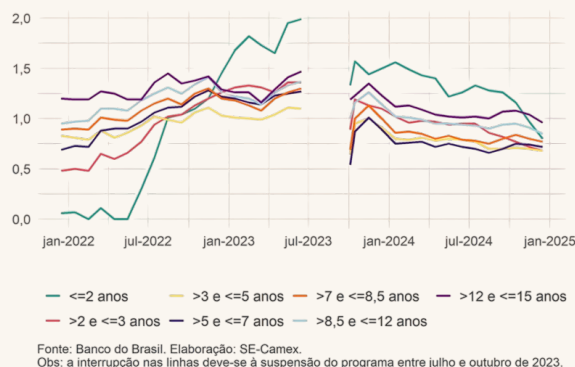


Figura 2.11: Proex-Equalização - Evolução dos spreads regulamentares (%).

### 2.4.3 Prazos de Financiamento

O Proex-Equalização pode amparar financiamentos com prazos de até quinze anos, conforme estabelece o Decreto nº 7.710/2012 (Brasil, 2012), com regras específicas fixadas pela Resolução Gecex nº 166/2021 (Brasil, 2021), que define limites conforme o tipo de bem ou serviço exportado e o valor unitário da operação.

A Figura 2.12 ilustra a distribuição dos prazos nas operações aprovadas entre 2021 e 2024. Observa-se que, ao longo do período, o programa tem priorizado operações de médio a longo prazo, com destaque para prazos de 36 meses (três anos), 96 meses (oito anos) e 144 meses (doze anos). Em 2023, o valor total das operações com prazo de três anos atingiu o maior nível da série, consolidando essa faixa como a mais utilizada. O mesmo padrão se manteve em 2024, com novos crescimentos nas faixas de oito e doze anos, indicando uma continuidade na preferência por financiamentos de longo prazo.

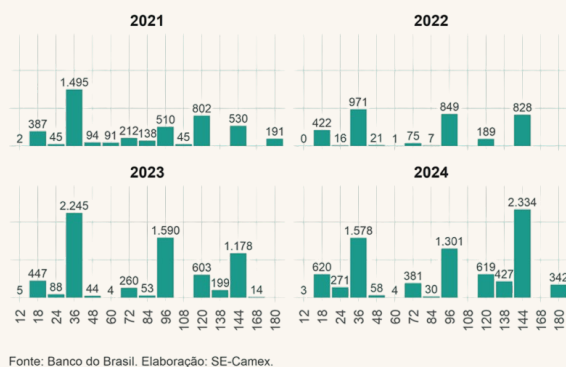


Figura 2.12: Prazos de equalização em anos das operações aprovadas - distribuição por valor das exportações apoiadas (indicados em US\$ milhões).

Chama atenção o volume expressivo de operações com prazo de dezoito meses, sobretudo em 2022, 2023 e 2024, revelando uma possível adequação a demandas específicas de exportadores que operam em ciclos produtivos ou contratuais mais curtos — ainda que operações com menos de doze meses sigam sendo residuais ou inexistentes, o que confirma o foco do programa em apoiar exportações de bens de capital e serviços com prazos mais longos de maturação financeira.

## 2.5 Tratamento Administrativo das Operações

### 2.5.1 Situação dos Pedidos de Apoio

No Relatório Anual de 2022, foi destacada uma queda acentuada no número de LPCOs deferidos no âmbito do Proex-Equalização. A Figura 2.13 mostra que apenas 2.158 licenças foram aprovadas naquele ano, em contraste com os 8.693 deferimentos registrados em 2021. O dado chamou atenção, sobretudo porque foi acompanhado por um número elevado de indeferimentos (2.736), atribuídos em sua maioria à insuficiên-

cia de orçamento disponível — situação que gerou questionamentos quanto à eficácia da gestão orçamentária do programa, uma vez que houve superávit orçamentário ao final do exercício.

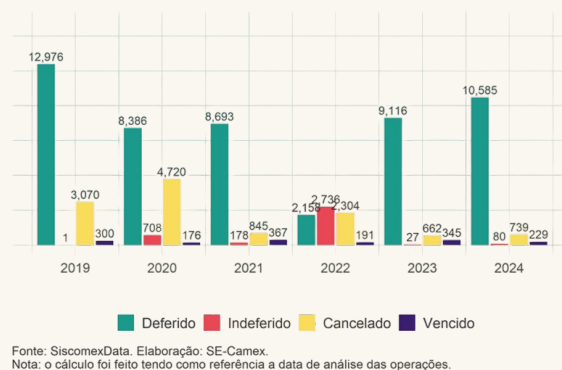


Figura 2.13: Proex-Equalização - contagem da situação dos LPCOs.

Em 2023, esse cenário foi amplamente revertido. O número de LPCOs deferidos subiu para 9.116, superando os níveis de 2020 e 2021. Ao mesmo tempo, o número de indeferimentos caiu drasticamente para 27, evidenciando uma maior eficiência na alocação de recursos orçamentários. Já em 2024, os números se mantiveram em patamar elevado, com 10.585 LPCOs deferidos e 80 indeferidos, confirmando a normalização operacional e a maior previsibilidade orçamentária do programa.

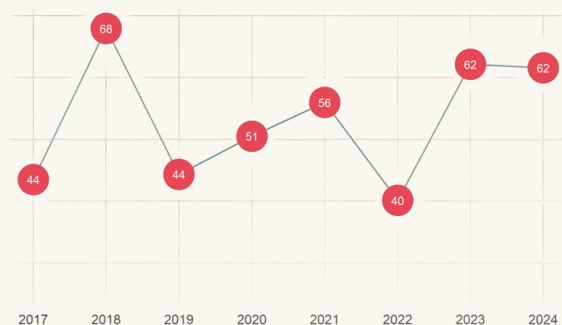
Esses dados reforçam a importância da articulação entre planejamento orçamentário e execução operacional, especialmente em um programa de fomento cuja efetividade depende da regularidade na aprovação e liberação de operações.

### 2.5.2 Defasagem Temporal entre Aprovação e Concessão do Apoio

Na Seção 2.6, será discutido como a disponibilidade orçamentária do Proex-Equalização

é impactada pelo passivo do programa, ou seja, pelos valores a serem pagos como equalização de taxas de juros referentes a operações aprovadas em anos anteriores. Diante da relevância desse tema para a operacionalização do Proex-Equalização, é importante analisar de forma detalhada a questão da defasagem temporal entre a aprovação e a concessão do apoio.

Uma característica marcante do Proex-Equalização é que uma parte relativamente pequena dos LPCOs aprovados é concretizada no mesmo exercício financeiro, conforme demonstrado na Figura 2.14. Em 2022, apenas 40% dos LPCOs aprovados no ano resultaram em emissões de equalização no mesmo exercício, enquanto os outros 60% foram executados em anos subsequentes ou foram cancelados. O percentual de LPCOs aprovados e executados no mesmo ano chegou a ser ainda menor em outros anos, como em 2015, quando atingiu apenas 27%.



Fonte: Banco do Brasil. Elaboração: SE-Camex.

Figura 2.14: Proex-Equalização: Percentual das operações aprovadas no ano que tiveram emissão no mesmo exercício da aprovação (anos de aprovação de 2017 a 2024).

Os dados mostram uma variabilidade significativa ao longo dos anos, com percentuais de concretização no mesmo exercício variando de

27% em 2015 a 68% em 2018. Em 2023, houve uma melhoria, com 62% dos LPCOs aprovados sendo executados no mesmo ano. Esses números refletem a complexidade e os desafios enfrentados na gestão do programa, destacando a necessidade de um planejamento orçamentário cuidadoso para lidar com o passivo acumulado do programa.

A Figura 2.15 mostra que esse fenômeno tem certa sazonalidade, no sentido de que operações aprovadas no primeiro semestre têm probabilidade muito maior de serem concretizadas no mesmo exercício do que aquelas aprovadas no final do ano. Com efeito, nota-se que 87% das operações aprovadas no mês de janeiro (levando-se em conta o período de 2017 e 2024) foram executadas no exercício da aprovação, enquanto menos de 0,1% dos pedidos de apoio deferidos em novembro e dezembro são concretizados ainda no mesmo exercício.

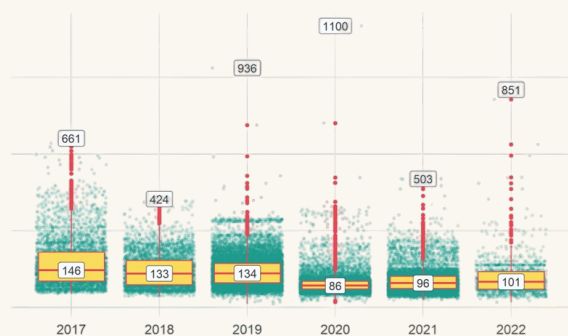


Fonte: Banco do Brasil. Elaboração: SE-Camex.

Figura 2.15: Proex-Equalização: Percentual das operações aprovadas no ano que tiveram emissão no mesmo exercício da aprovação, distribuídas por mês de aprovação (anos de aprovação de 2017 a 2024).

Na Figura 2.16, observa-se o intervalo, em dias, entre a aprovação e a execução (ou seja, a primeira emissão referente à transação corres-

pondente). É interessante notar que o tempo mediano vem caindo de forma geral, passando de 146 dias em 2017 para 101 dias em 2021, com ligeiro aumento em 2021. Em todos os anos, porém, registraram-se contratações de operações cuja execução ocorreu mais de um ano após a aprovação.



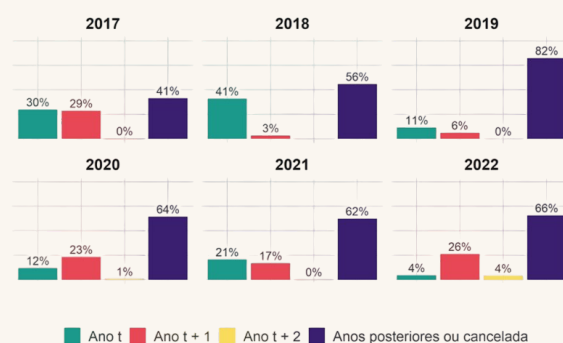
Fonte: Banco do Brasil. Elaboração: SE-Camex.

Figura 2.16: Proex-Equalização: Distribuição do tempo em dias decorrido entre a aprovação e a execução, com indicação da mediana e valor máximo (anos de aprovação de 2015 a 2022).

A Figura 2.6 avalia a relação entre o valor aprovado do dispêndio de equalização e sua execução ou cancelamento. Essa análise foi realizada cruzando as planilhas de aprovação e execução do Banco do Brasil, com base nos códigos do “registro de crédito”. Operações na planilha de aprovação sem correspondência na planilha de execução foram consideradas canceladas.

É possível observar um percentual significativo de emissões aprovadas que não são executadas. Em 2019, por exemplo, 82% do valor aprovado de dispêndio de equalização não foi executado até dois exercícios subsequentes (ou seja, até o final de 2021). Esse alto percentual pode estar relacionado à crise econômica causada pela pandemia de Covid-19, que resultou em um cancelamento anormal de transações. No

entanto, o percentual elevado é consistente em todos os anos analisados, representando um desafio contínuo para a gestão orçamentária do programa. Entre 2021 e 2020, porém, houve aumento do percentual do dispêndio realizado no exercício da aprovação, de 12% para 21%.



Fonte: Banco do Brasil. Elaboração: SE-Camex.

Figura 2.17: Proex-Equalização: Percentual do dispêndio aprovado executado em anos subsequentes ou cancelados (anos de aprovação de 2015 a 2022).

## 2.6 Questão Orçamentária

Como abordado na Seção 2.5.1, a insuficiência orçamentária deixou de ser um fator de indeferimento de operações do Proex-Equalização em 2023, ao contrário do que ocorreu no exercício anterior. Ainda assim, a análise da execução orçamentária permanece relevante para o acompanhamento da política.

A Tabela 2.1, elaborada com dados do Painel do Orçamento Federal, mostra que, em 2023, a dotação inicial prevista na Lei Orçamentária Anual foi de R\$ 1,254 bilhão, valor que não sofreu alterações ao longo do ano. Todo o montante foi empenhado, mas apenas R\$ 393 milhões foram efetivamente liquidados, resultando em um saldo não executado de R\$ 861 milhões — o maior da série histórica recente. Essa baixa



execução pode estar associada à suspensão temporária do programa em julho daquele ano, o que limitou a capacidade de liquidação de novos contratos.

Ano	Dotação Inicial	Dotação Final (A)	Empenhado (B)	Liquidado (C)	Saldo 1 (A-B)	Saldo 2 (A-C)
2014	1.025	1.230	1.229	352	1	878
2015	1.595	1.595	1.410	337	185	1.257
2016	2.100	705	663	660	42	45
2017	2.260	687	622	618	65	69
2018	1.556	985	980	871	4	114
2019	966	400	264	259	136	141
2020	600	361	311	306	50	55
2021	469	743	743	572	0	171
2022	1.360	860	509	384	351	476
2023	1.254	1.254	1.254	393	0	861
2024	1.254	1.254	1.230	314	24	940

Tabela 2.1: Ação Orçamentária 0267 (proex-Equalização): panorama da situação (valores em R\$ milhões).

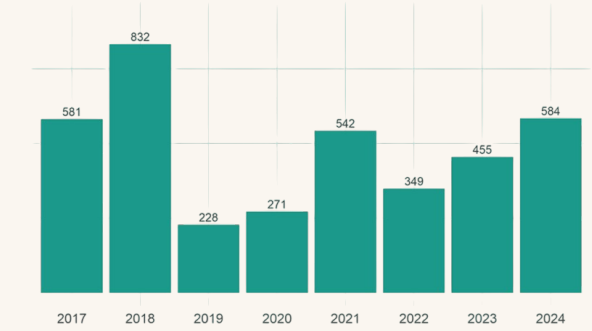
Em 2024, esse padrão se repetiu. A dotação inicial foi mantida em R\$ 1,254 bilhão, com R\$ 1,230 bilhão empenhado, mas apenas R\$ 314 milhões liquidados até o fechamento do exercício. Isso resultou em um saldo de R\$ 24 milhões não empenhados (Saldo 1) e R\$ 940 milhões não liquidados (Saldo 2), reforçando a tendência de baixa execução orçamentária mesmo diante da disponibilidade de recursos.

Esses dados revelam um descompasso recorrente entre a alocação orçamentária e a capacidade efetiva de execução, o que reforça a necessidade de aprimorar os mecanismos de governança e fluxo operacional do programa, especialmente para garantir previsibilidade aos exportadores e otimizar o uso dos recursos públicos.

2.6.1 Custo do Programa para a União

Outro aspecto essencial da análise do Proex-Equalização é o seu custo fiscal, representado pelo valor das emissões de NTN-I realizadas

para viabilizar os pagamentos de equalização. A Figura 2.18 mostra que, entre 2017 e 2018, o programa operou com valores acima de R\$ 500 milhões, alcançando seu pico em 2018, com R\$ 832 milhões em emissões.



Fonte: Banco do Brasil. Elaboração: SE-Carnex.

Figura 2.18: Dispêndio do Proex-equalização, pela data de emissão da NTN-I (R\$ milhões).

A partir de 2019, observa-se uma redução significativa nos dispêndios, que passaram a oscilar em um intervalo inferior a R\$ 550 milhões, com destaque para a mínima histórica de R\$ 228 milhões em 2019. Em 2023, o custo fiscal voltou a subir de forma expressiva, chegando a R\$ 455 milhões, o maior valor desde 2018. Já em 2024, o montante liquidado foi de R\$ 584 milhões, sinalizando uma possível estabilização em patamar intermediário.

Nos relatórios anteriores, costumava-se calcular a alavancagem do programa, isto é, a razão entre o valor das exportações apoiadas e o custo fiscal correspondente. No entanto, nesta edição, não foi possível calcular esse indicador devido a inconsistências nos dados de exportações constantes nos dados enviados pelo operador do programa.

## 2.7 Conclusão

O desempenho do Proex-Equalização em 2024 confirma uma tendência de retomada iniciada a partir de 2023, com crescimento consistente no valor das exportações apoiadas, aumento no número de LPCOs deferidos e recuperação do número de países de destino. Esses resultados refletem uma recomposição operacional do programa, mesmo diante de desafios estruturais ainda persistentes.

O número de empresas exportadoras apoiadas voltou a se expandir, atingindo 17 beneficiárias no ano de 2024, o que representa uma leve retração em relação a 2023, mas ainda acima dos níveis observados entre 2019 e 2022. A concentração entre grandes exportadoras industriais permanece elevada, embora haja indícios de reequilíbrio entre os principais grupos setoriais — como aeronáutico, bens de capital e veículos pesados.

Por outro lado, a base de instituições financeiras operando com o programa segue bastante restrita, com apenas três agentes efetivamente ativos em 2024: BNDES, London Forfaiting e Daemon. A baixa diversidade de financiadores limita a expansão do programa, sobretudo em setores e regiões com menor acesso a crédito. Essa concentração reflete, em parte, entraves regula-

tórios que impõem restrições à negociação dos créditos no mercado secundário e compromete o apetite de novos bancos. A falta de confiança dos exportadores e financiadores em relação ao programa, decorrente de um histórico de interrupções em sua atuação, também é um fator que dificulta sua utilização de forma mais ampla.

Também se verificou uma manutenção da preferência por prazos longos, com destaque para operações de três, oito e doze anos, que concentraram grande parte dos valores contratados. Os spreads de equalização voltaram a se elevar após o mínimo histórico de 2022, com mediana de 1,01 p.p. em 2024, o que pode indicar maior diversidade de risco ou maior alinhamento com as condições de mercado.

Por fim, embora não tenham sido registrados problemas orçamentários ou suspensões formais em 2024, os efeitos da interrupção do programa em 2023 ainda repercutem negativamente sobre sua credibilidade institucional. A recuperação em curso demanda não apenas recursos, mas também governança estável, previsibilidade regulatória e atuação coordenada entre agentes públicos e privados. Em especial, a consolidação do programa depende da expansão de sua base de usuários – empresas e bancos – e do fortalecimento de sua segurança institucional e de sua imagem perante o público.

## 3. Programa de Financiamento às Exportações: modalidade financiamento direto

### 3.1 Visão Geral

Nos últimos anos, o Proex-Financiamento vem registrando uma retração significativa no volume de exportações efetivamente apoiadas, como demonstra a Figura 3.1. Em 2015, o programa financiou cerca de US\$ 393 milhões em exportações de bens. Desde então, observa-se uma trajetória de declínio quase contínua, culminando em um patamar mínimo de US\$ 140 milhões em 2022. Em 2023 e 2024, houve apenas uma leve oscilação positiva, com os valores atingindo US\$ 144 milhões e US\$ 145 milhões, respectivamente — níveis ainda muito inferiores aos registrados na década anterior.

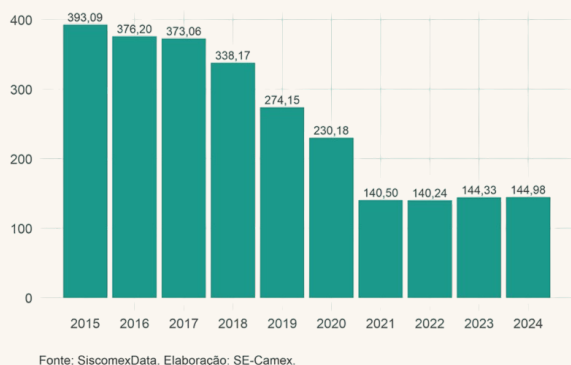


Figura 3.1: Proex-Financiamento: exportações anuais (em US\$ milhões).

De forma paralela, a Figura 3.2 evidencia a mesma tendência no que se refere à aprovação de novos financiamentos com recursos do programa. Os montantes aprovados caíram de cerca de US\$ 518 milhões em 2015 para apenas

US\$ 195 milhões em 2021. Em 2022, houve um aumento pontual para US\$ 211 milhões, mas o ritmo voltou a desacelerar em 2023, atingindo US\$ 205 milhões. Em 2024, verifica-se uma reversão mais significativa, com os valores aprovados saltando para US\$ 357 milhões — uma recuperação importante, mas ainda aquém do histórico médio da década anterior, e, além disso, não inteiramente refletido em aumento de desembolsos.

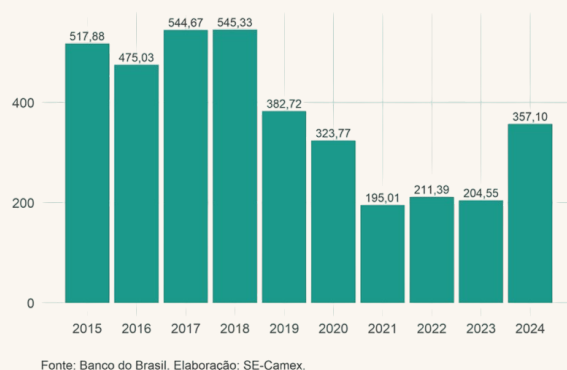


Figura 3.2: Proex-Financiamento: exportações com financiamento aprovado (US\$ milhões).

Esse comportamento reforça a percepção de que, apesar de ajustes recentes na regulamentação do programa — como a ampliação do limite de faturamento anual para empresas elegíveis, mudanças nas regras de validade dos formulários Licença, Permissões e Outros Documentos (LPCO) e introdução da modalidade pré-embarque —, o impacto dessas medidas sobre a execução do Proex-Financiamento foi limitado. A persistência da subutilização sugere a necessi-

dade de uma reavaliação mais ampla do modelo de operação e dos mecanismos de incentivo, com vistas a ampliar a atratividade e efetividade do instrumento no apoio às exportações brasileiras. Nesse sentido, entende-se que a questão das garantias admitidas e do custo do programa deve desempenhar papel importante.

A participação do Proex-Financiamento no total das exportações brasileiras de bens tem se mantido em patamares bastante reduzidos ao longo da última década, como demonstra a Figura 3.3. Em 2015, o programa financiou aproximadamente US\$ 393 milhões em exportações, o que correspondia a 0,21% do total exportado pelo Brasil naquele ano. Desde então, a participação relativa do instrumento vem diminuindo de forma persistente.



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

Figura 3.3: Exportações apoiadas pelo Proex-financeamento em relação a exportações brasileiras de bens totais (%).

A composição das exportações apoiadas pelo Proex-Financiamento revela uma predominância consistente de bens intermediários, enquanto os bens de capital seguem com participação relativamente modesta, especialmente quando comparados ao Proex-Equalização. Conforme apresentado na Figura 3.4, que utiliza a Classificação por Grandes Categorias Econômicas (CGCE),

em 2023 os bens intermediários representaram 47,5% (48% na figura) do total financiado pelo programa. Bens de consumo também ocuparam uma parcela significativa, com 41,4% (41% na figura) das exportações apoiadas.

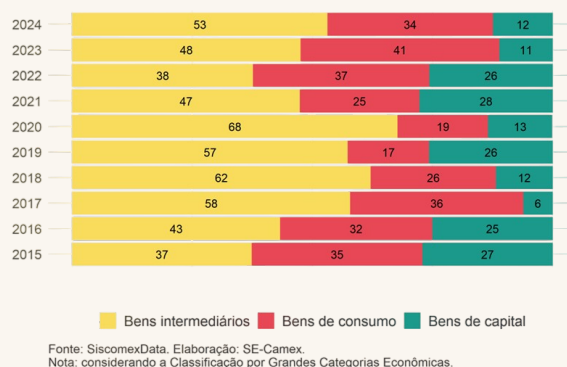


Figura 3.4: Proex-financeamento: percentual das exportações apoiadas por grande grupo econômico (%).

Em contraste, os bens de capital correspondem a apenas 11,1% do valor financiado — uma tendência que se mantém nos últimos anos e que pode refletir as particularidades de demanda por crédito nas diferentes cadeias produtivas. Em 2024, esse padrão se repete: os bens intermediários seguem majoritários (53,1%), enquanto os bens de consumo respondem por 34,4% e os bens de capital por apenas 12,5%.

Essa distribuição aponta para a necessidade de maior investigação sobre os entraves enfrentados por setores de alta intensidade tecnológica na utilização do Proex-Financiamento, além de eventuais oportunidades de calibragem do instrumento para ampliar seu alcance em segmentos estratégicos para a indústria brasileira.

Uma análise setorial mais detalhada do Proex-Financiamento, com base na Classificação Uniforme do Comércio Internacional (CUCI), revela um perfil de apoio bastante distinto da-

quele observado no Proex-Equalização. Conforme mostra a Figura 3.5, nos últimos anos o programa concentrou-se no financiamento de exportações de produtos como calçados, madeira e couro — segmentos industriais de baixa-média complexidade.

Calçados	7,0	9,0	9,0	9,3	12,5	15,8	20,1	27,1	18,3	13,9
Madeira	4,5	7,9	10,3	13,4	14,0	12,0	9,3	12,0	9,8	7,6
Couro	0,0	0,0	3,1	13,1	18,8	29,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Ferro-gusa	7,8	10,5	7,7	5,1	6,8	8,0	9,7	6,2	11,1	15,6
Cal	7,2	5,9	6,9	5,7	6,2	8,0	5,5	2,6	5,5	2,7
Máquinas agrícolas	9,0	5,5	1,9	3,6	9,4	3,0	12,6	6,3	2,2	2,2
Farelo de soja	2,8	5,8	13,2	9,3	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0
Carnes de aves	10,8	6,5	7,7	8,4	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,0
Veios de transmissão e manivelas	1,9	3,2	3,1	3,0	2,8	2,5	5,0	3,3	3,1	3,2
Arroz sem casca	1,2	0,8	0,6	1,2	2,9	2,2	5,1	9,0	3,0	4,2
Despojos de carne	10,4	3,7	7,9	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,2
Máquinas e equipamentos	1,6	4,7	2,8	2,5	0,0	0,0	0,0	1,8	6,8	3,7
Equipamentos mecânicos	4,0	2,8	5,1	4,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outros	31,7	33,6	20,7	18,6	26,5	18,8	32,7	30,7	40,2	40,7
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024

Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

Figura 3.5: Proex-Financiamento: exportações apoiadas por grupo CUCI (% do total anual).

Destaca-se o papel crescente dos calçados, cuja participação nas exportações financiadas saltou de 7% em 2015 para um pico de 27,1% em 2022, mantendo-se como um dos itens mais relevantes em 2023 (18,3%) e 2024 (13,9%). A madeira e o couro também aparecem com destaque ao longo da série, com o couro chegando a representar 15,6% do total financiado em 2024 — o maior percentual da série histórica para esse item.

Por outro lado, observa-se o desaparecimento de setores que foram relevantes no passado. Até 2018, produtos como farelo de soja, carnes de aves e óleos vegetais respondiam por parcelas significativas do total financiado, mas deixaram praticamente de figurar a partir de 2019. Essa mudança está diretamente relacionada à interrupção dos embarques para Cuba, um dos principais destinos desses bens no es-

copo do programa.

Outro ponto de destaque foi a participação de máquinas agrícolas, que atingiram 12,6% das exportações financiadas em 2021, impulsionadas pelo Programa Mais Alimentos Internacional (PMAI). O PMAI é operado com base em condições financeiras diferenciadas, nos termos da Resolução CMN nº 4.335/2014 (Banco Central do Brasil, 2014), oferecendo crédito a países em desenvolvimento para aquisição de tratores e equipamentos agrícolas brasileiros. No entanto, após esse pico, a participação desses produtos voltou a cair, chegando a apenas 2,2% em 2024.

### 3.2 Países de destino

A Figura 3.6 revela a evolução do número de países de destino das exportações apoiadas pelo Proex-Financiamento ao longo da última década. Entre 2015 e 2019, observou-se uma expansão relevante, com o número de países atendidos crescendo de 45 para 66. Esse crescimento refletia um período de maior capilaridade geográfica do programa, indicando uma atuação mais diversificada no apoio às exportações brasileiras.



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

Figura 3.6: Proex-financiamento: número de países de destino.

Contudo, a partir de 2019, essa tendência foi



revertida. O número de destinos passou a cair, atingindo seu ponto mais baixo em 2021, com apenas 43 países como destinos de exportações apoiadas. Embora tenha havido uma recuperação expressiva em 2022 — com um salto para 58 países —, esse avanço não se sustentou nos anos seguintes. Em 2023 e 2024, o número voltou a recuar, ficando abaixo de 50.

A Figura 3.7 revela uma evolução notável na geografia das exportações financiadas pelo Proex-Financiamento nos últimos anos. Cuba, historicamente o principal destino das operações — sobretudo entre 2010 e 2018, em virtude da chamada “Linha de Alimentos” e de acordos bilaterais específicos —, deixou de figurar na lista desde 2019, em decorrência de sua inadimplência junto ao governo brasileiro. Apesar disso, o país ainda permanece como o maior beneficiário acumulado do programa ao longo da série histórica recente.

Estados Unidos	7,8	7,7	9,3	10,6	16,7	10,6	8,2	5,7	20,2	15,3
China	8,1	6,7	6,7	4,7	10,1	18,2	8,9	3,5	7,6	13,3
França	4,1	6,2	5,0	6,1	8,5	12,0	17,0	21,5	10,1	13,1
República Dominicana	0,0	0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	3,1	9,9
México	5,4	9,6	8,2	14,5	15,1	18,4	12,6	16,2	14,0	8,6
Chile	0,7	1,4	3,4	2,7	2,7	1,4	2,0	3,8	6,1	5,0
Uruguai	0,0	8,7	0,1	0,3	3,8	0,1	0,1	0,3	0,0	3,6
Arábia Saudita	2,7	3,3	3,9	4,1	4,7	2,2	0,2	6,1	1,8	3,2
Índia	0,5	0,5	0,7	0,4	0,3	0,2	1,2	1,1	1,6	3,2
Peru	1,3	0,5	5,3	9,3	1,6	8,0	3,6	1,5	2,4	2,9
Outros	69,2	55,5	56,7	47,4	36,6	28,8	46,0	40,2	33,2	21,8
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024

Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

Figura 3.7: Proex-financiamento: percentual das exportações apoiadas por país de destino (%).

Em 2023, os Estados Unidos se consolidaram como o principal destino das exportações financiadas, com cerca de US\$ 29,2 milhões, o equivalente a 20,2% do total. O México aparece em seguida, com US\$ 20,2 milhões (14,0%), seguido pela França (US\$ 14,6 milhões, ou 10,1%)

e China (US\$ 10,9 milhões, ou 7,6%). O grupo “Outros países” respondeu por 33,2% das exportações financiadas, evidenciando uma dispersão geográfica crescente.

No ano de 2024, esse padrão se manteve em linhas gerais, com leve reconfiguração: os Estados Unidos ainda lideraram (US\$ 22,2 milhões, 15,3%), seguidos por China (13,3%), França (13,1%), República Dominicana (9,9%) e México (8,6%). A participação da República Dominicana chama atenção, com salto expressivo para US\$ 14,4 milhões, tornando-se o quarto principal destino naquele ano.

Esses dados indicam um movimento gradual de diversificação e reequilíbrio no perfil de países atendidos pelo Proex-Financiamento, com destaque crescente para parceiros tradicionais do comércio brasileiro na América do Norte, Europa e América Latina.

### 3.3 Empresas apoiadas

A Figura 3.8 apresenta a evolução do número de exportadores com operações financiadas pelo Proex-Financiamento. Historicamente, essa modalidade apoia um número bem mais amplo de empresas do que o Proex-Equalização, o que reflete seu perfil mais descentralizado e sua vocação para alcançar micro, pequenas e médias empresas.

Em 2015, o programa contemplou 164 CNPJs distintos, número que cresceu até 2019, quando atingiu 202 empresas apoiadas. A partir daí, no entanto, verifica-se uma retração expressiva. Entre 2019 e 2021, o total de beneficiários caiu 48%, chegando a apenas 105 empresas.

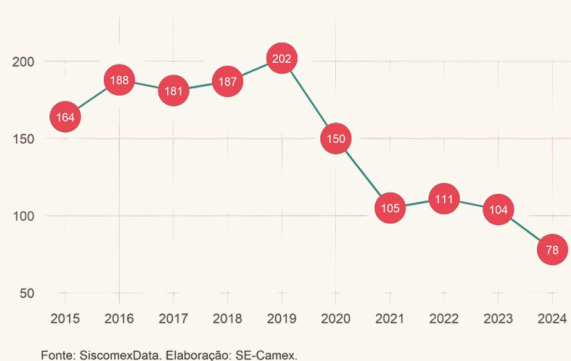


Figura 3.8: Proex-financiamento: número de empresas beneficiadas anualmente, em números de CNPJs (oito dígitos) únicos por ano.

Em 2022 e 2023, observou-se relativa estabilidade, com 111 e 104 exportadores atendidos, respectivamente. Já em 2024, o número voltou a cair, atingindo apenas 78 empresas apoiadas pelo programa. Essa tendência descendente pode indicar desafios operacionais, burocráticos ou de atratividade do instrumento, sinalizando a necessidade de uma reavaliação de suas condições de acesso e divulgação.

### 3.3.1 Porte das Empresas

Como previsto na legislação vigente, o Proex-Financiamento tem como diretriz central o fortalecimento da competitividade das empresas brasileiras no comércio exterior. Embora a Lei nº 10.184/2001 (Brasil, 2001) não delimite diretamente o público-alvo do programa, seu artigo 4º atribui à Camex a prerrogativa de estabelecer as condições operacionais. A partir disso, sucessivas normas têm direcionado o programa para o atendimento prioritário a empresas com faturamento até um determinado patamar.

Desde a Resolução Camex nº 33, de 2002 (Brasil, 2002), o Proex-Financiamento passou a ter como foco principal as empresas com menor porte, com exceção de grandes companhias

vinculadas a compromissos decorrentes de acordos bilaterais. O critério de enquadramento por faturamento — inicialmente de R\$ 60 milhões (Portaria MDIC nº 176/2002) — foi sucessivamente ampliado, atingindo R\$ 600 milhões em 2009 e, mais recentemente, R\$ 1,3 bilhão, conforme disposto na Resolução GECEX nº 469, de 5 de abril de 2023 (Brasil, 2023).

Os dados da Figura 3.9 mostram que a maior parte das exportações financiadas continua concentrada em faixas de faturamento acima de R\$ 150 milhões. Em 2024, por exemplo, empresas com faturamento anual entre R\$ 150 milhões e R\$ 300 milhões responderam por 39% do valor financiado, enquanto aquelas entre R\$ 600 milhões e R\$ 1,3 bilhão somaram 35%. Já empresas com faturamento de até R\$ 90 milhões, que representaram mais de 40% do valor financiado em 2020, corresponderam a apenas 7% em 2024.

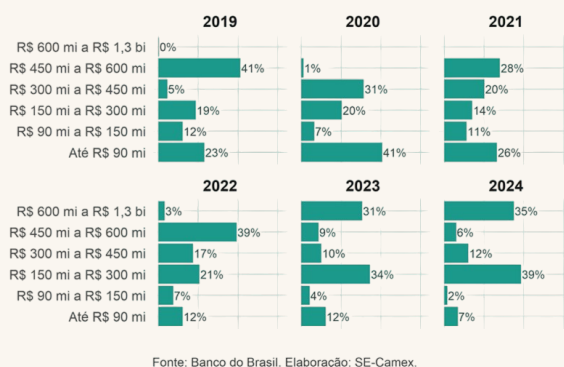


Figura 3.9: Proex-Financiamento: percentual do valor dos financiamentos aprovados pela faixa de faturamento do exportador.

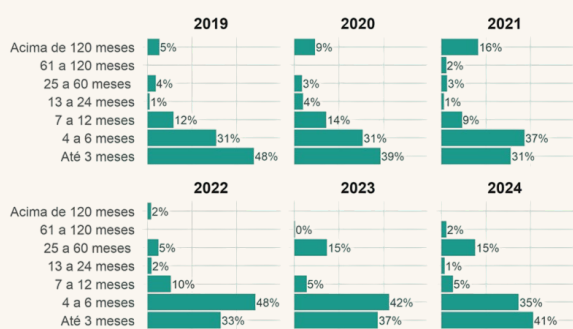
Esse padrão indica que, embora o programa permaneça acessível a MPMEs, o aumento do teto de elegibilidade parece ter beneficiado de forma mais significativa empresas de maior porte dentro do novo limite. Isso levanta a necessidade

de monitoramento contínuo da distribuição dos recursos por faixa de faturamento, de modo a garantir que o objetivo de apoiar empresas de menor escala produtiva continue sendo efetivamente cumprido.

### 3.4 Características Financeiras das Operações

#### 3.4.1 Prazos dos Financiamentos

A análise da Figura 3.10 revela um padrão consolidado de concentração dos financiamentos do Proex-Financiamento em operações de curto prazo. Desde pelo menos 2019, a maior parte dos recursos tem sido destinada a exportações com prazos inferiores a seis meses. Em 2024, por exemplo, 41% do valor financiado correspondia a operações com até três meses de prazo, e outros 35% a prazos entre quatro e seis meses. Apenas 5% dos financiamentos aprovados nesse ano tinham entre sete e doze meses, e cerca de 17% se estendiam por mais de um ano.



Fonte: Banco do Brasil. Elaboração: SE-Camex.

Figura 3.10: Prazos de financiamento em anos - distribuição por valor dos financiamentos aprovados (indicados % do total no ano)

Esse foi o perfil observado ao longo dos anos: em 2022, 81% das operações financiadas tinham prazos inferiores a seis meses, enquanto

menos de 10% se estendiam por mais de um ano. Mesmo em 2023, quando houve um leve aumento das operações de prazo mais longo — com 15% dos recursos alocados em operações entre 25 e 60 meses —, o curto prazo continuou predominante.

Esse padrão reflete, em parte, a tendência de os bens exportados por empresas de menor porte requererem menores prazos de financiamento — em função de o valor unitário e a vida útil serem relativamente limitados. Uma limitação estrutural do programa, contudo, também pode contribuir com esse cenário: a escassez de instrumentos privados de seguro e garantia de crédito no Brasil — especialmente para prazos longos — contribui para restringir o alcance do Proex-Financiamento a operações com ciclo financeiro mais curto.

Essa assimetria reforça a importância de fortalecer os mecanismos públicos de crédito e garantia para exportações de longo prazo, sobretudo em setores como infraestrutura, bens de capital e serviços complexos, que exigem maior prazo de maturação financeira e enfrentam maior risco comercial.

#### 3.4.2 Garantias

As garantias exigidas nas operações do Proex-Financiamento são, em regra, onerosas. Segundo o artigo 19 da Resolução CMN nº 4.897/2021 (Banco Central do Brasil, 2021), são admitidos quatro tipos principais de garantias: (i) instrumentos bancários como aval, fiança e carta de crédito emitidos por instituições de primeira linha; (ii) seguros de crédito à exportação; e (iii) garantias soberanas (governos ou bancos oficiais estrangeiros).

Contudo, a partir de 15 de abril de 2019, o Banco Central do Brasil deixou oficialmente de integrar o CCR, conforme a Circular BCB nº 3.934/2019, tornando o inciso II inaplicável. Já as garantias soberanas previstas no inciso IV restringem-se a operações vinculadas a acordos bilaterais com Estados estrangeiros, o que limita sua utilização em operações regulares. Na prática, o programa passou a depender essencialmente de garantias bancárias clássicas e de seguros de crédito.

Como mostra a Figura 3.11, as cartas de crédito foram historicamente o instrumento predominante. Em 2017, elas garantiram 92% das operações do Proex-Financiamento. No entanto, essa participação vem caindo de forma contínua: em 2023, apenas 58% das operações foram lastreadas por carta de crédito, percentual que caiu ainda mais em 2024, para 44%.

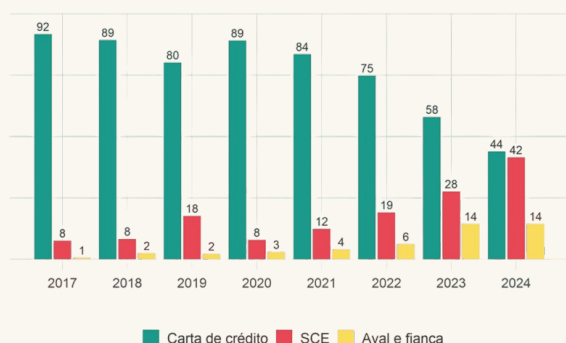


Figura 3.11: Proex-Financiamento: garantias admitidas por percentual do valor total dos financiamentos aprovados no ano (%).

Por outro lado, observa-se uma ascensão notável do seguro de crédito à exportação (SCE), cuja participação passou de 8% em 2017 para 42% em 2024 — quase alcançando a carta de crédito como principal garantia utilizada no programa. Paralelamente, os instrumentos de aval

e fiança também vêm crescendo de forma gradual, chegando a representar 14% do total das garantias em 2023 e 2024.

Esse deslocamento no perfil das garantias sugere que a iniciativa do Banco do Brasil em credenciar novas seguradoras junto ao programa tem se mostrado bem-sucedida, devendo ser continuada e intensificada no futuro.

### 3.4.3 Situação dos Pedidos de Apoio

Em 2023, conforme ilustrado na Figura 3.12, houve leve aumento no número de aprovações de LPCOs em comparação com o ano anterior, passando de 526 para 535. Da mesma forma, observou-se estabilidade no número de indeferimentos, cancelamentos e vencimentos.

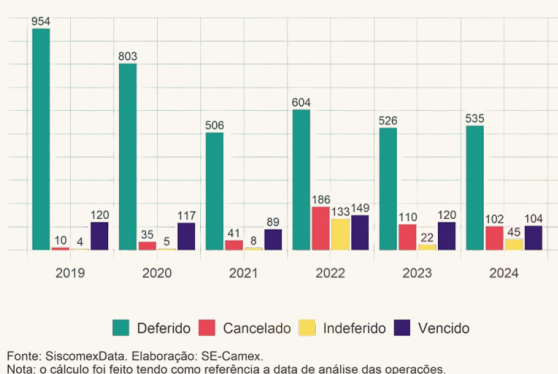


Figura 3.12: Proex-financiamento: contagem da situação dos LPCOs.

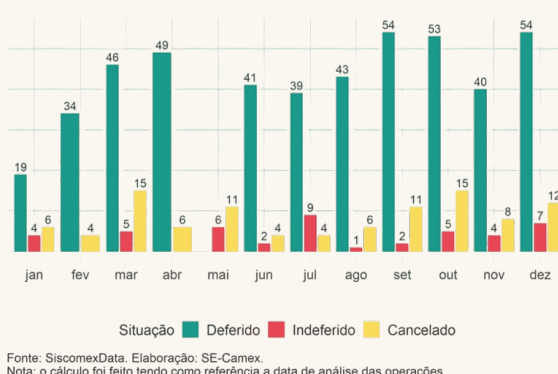


Figura 3.13: Proex-financiamento: deferimentos, cancelamentos e indeferimentos registrados mensalmente no ano de 2024.



Na Figura 3.13, observa-se que os deferimentos superaram os indeferimentos em todos os meses. Além disso, não há oscilação intensa no ritmo das aprovações, o que reflete a continuidade do programa ao longo de todo o exercício, ao contrário do que ocorreu na modalidade de equalização de taxas de juros.

### 3.5 Aprovações de operações e questão orçamentária

#### 3.5.1 Execução Orçamentária

A execução orçamentária do Proex-Financiamento tem sido consistentemente baixa em relação à dotação consignada em lei nos últimos exercícios, conforme evidenciado na Tabela 3.1. Na maioria dos anos, observa-se que a dotação final não chega à metade da dotação inicial consignada em lei.

Ano	Dotação Inicial	Dotação Final (A)	Empenhado (B)	Liquidado (C)	Saldo 1 (A-B)	Saldo 2 (A-C)
2014	2.900	2.900	2.541	695	359	2.205
2015	2.000	2.000	1.978	518	22	1.482
2016	2.200	2.163	1.440	1.440	722	722
2017	2.500	2.500	1.144	1.144	1.356	1.356
2018	2.049	2.049	2.049	1.286	0	763
2019	2.100	2.100	1.292	1.292	808	808
2020	2.100	2.100	1.392	1.392	708	708
2021	2.000	2.000	2.000	897	0	1.103
2022	2.100	2.100	837	837	1.263	1.263
2023	2.000	1.694	1.422	716	273	978
2024	2.000	2.000	1.598	709	402	1.291

Tabela 3.1: Ação Orçamentária 0A84 (Proex-Financiamento): panorama da situação (valores em R\$ milhões).

Em 2024, por exemplo, a dotação orçamentária inicial foi de R\$ 2 bilhões. Desses, foram empenhados R\$ 1,598 bilhões e liquidados R\$ 709 milhões, resultando em saldos de R\$ 402 milhões (Saldo 1) e R\$ 1.291 milhões (Saldo 2). Esse cenário ilustra a persistente subutilização

dos recursos destinados ao financiamento das exportações. É importante mencionar que o programa opera também com recursos consignados em restos a pagar, que não ficam refletidos na liquidação do exercício financeiro.

Uma das justificativas para a mudança no limite de faturamento das empresas elegíveis ao programa foi justamente a subutilização do orçamento. Nota-se, porém, que a medida não foi suficiente para reverter a situação. Ainda assim, ela teve importância ao evitar uma queda maior nos valores liquidados em um contexto de fim dos desembolsos relacionados a créditos concessionais.

### 3.6 Conclusão

Ao longo deste capítulo, analisamos a performance do Proex-Financiamento nos últimos anos, com destaque para suas principais características, avanços e desafios persistentes. Os dados mais recentes indicam uma recuperação moderada, tanto em termos do volume de financiamentos aprovados quanto na diversificação de empresas e destinos atendidos.

Após um longo período de retração, o valor aprovado pelo programa apresentou crescimento expressivo em 2024, atingindo US\$ 357 milhões, em comparação com os US\$ 204 milhões de 2023. Esse aumento, embora relevante, ainda está abaixo dos níveis históricos observados antes de 2019. O número de países de destino também se manteve relativamente estável, mas a participação de mercados tradicionalmente relevantes, como os Estados Unidos, México e França, voltou a crescer. A dispersão entre empresas beneficiadas também aumentou,

com redução da concentração nas principais exportadoras.

A revisão do critério de elegibilidade — com a ampliação do teto de faturamento para R\$ 1,3 bilhão — contribuiu para um maior acesso de empresas de médio e grande porte, conforme evidenciado pelo crescimento da participação de empresas com faturamento entre R\$ 600 milhões e R\$ 1,3 bilhão, que responderam por 35% do valor financiado em 2024. Ainda assim, o impacto dessa mudança sobre o volume total desembolsado permanece limitado.

Por fim, a estrutura do Proex-Financiamento permanece fortemente orientada a operações de curto prazo — mais de 75% das operações em 2024 tiveram prazos inferiores a seis meses — e

segue dependente de garantias onerosas, como cartas de crédito e aval de bancos privados. A recente expansão do uso do seguro de crédito à exportação (SCE) representa uma mudança positiva nesse cenário, ampliando as alternativas de cobertura e tornando o programa ligeiramente mais acessível a novos perfis de exportadores.

Em resumo, embora os dados de 2024 revelem sinais de recuperação, o Proex-Financiamento ainda opera aquém de seu potencial. Há espaço relevante para ajustes operacionais, diversificação de garantias aceitas e políticas mais ativas para alcançar segmentos hoje sem cobertura adequada, em especial as micro e pequenas empresas.



## 4. Fundo de Garantia às Exportações (FGE)

### 4.1 Introdução

A oferta de coberturas de risco por governos nacionais, seja diretamente ou por meio de entidades designadas, é um pilar essencial nas estratégias de promoção comercial de mais de 110 países. A literatura especializada destaca que, em diversos cenários, as falhas de mercado conferem ao setor público vantagens comparativas em relação aos agentes privados na concessão de garantias e seguros de crédito à exportação, sobretudo em operações de maior complexidade ou risco elevado.

No Brasil, o Seguro de Crédito à Exportação, respaldado pelo Fundo de Garantia à Exportação (SCE/FGE), cumpre papel estratégico para a expansão global das empresas nacionais, viabilizando transações de bens de capital, projetos de infraestrutura e produtos de alto valor agregado. Além de contribuir para a inserção competitiva do país em cadeias globais de valor, o SCE/FGE é uma ferramenta de política pública que combina estímulo à exportação com geração de receitas para o Tesouro Nacional, por meio da arrecadação de prêmios de risco — que totalizaram US\$ 1,56 bilhão entre janeiro de 1998 e dezembro de 2024, segundo dados da Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. (ABGF).

Nos últimos anos, o programa avançou em frentes importantes, como a modernização de sua governança, que ampliou a autonomia ope-

racional da ABGF e fortaleceu os mecanismos de análise técnica, monitoramento de riscos e recuperação de créditos em casos de sinistro. Em paralelo, a estratégia de atuação do FGE tem buscado ampliar o compartilhamento de riscos com instituições financeiras e agências de crédito à exportação estrangeiras, fomentando acordos de cooperação que diversificam mercados, mitigam a concentração de riscos e potencializam o alcance do instrumento.

Em um cenário geopolítico global cada vez mais volátil — em que a incerteza pode retrainir o apetite de seguradoras e financiadores privados — a atuação do SCE/FGE torna-se ainda mais relevante como mecanismo anticíclico, assegurando a continuidade do fluxo de comércio exterior brasileiro.

Apesar dos desafios na consolidação de dados para uma visão integrada de sua atuação, a Subsecretaria de Crédito à Exportação (Sucex), em articulação com a Secretaria de Comércio Exterior (Secex), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a ABGF, reuniu informações que permitem estimar a proporção das exportações apoiadas pelo programa. Embora o percentual possa parecer modesto frente ao total exportado, ao se concentrar nos setores estratégicos — como bens de capital e bens intermediários — o SCE/FGE reafirma sua importância como instrumento de viabilização de negócios e diversificação da pauta exportadora.

## 4.2 Visão Geral

Na Figura 4.1, observa-se que o número de operações aprovadas pelo SCE/FGE permaneceu em patamar reduzido entre 2019 e 2023, variando de uma operação em 2019 para três em 2020 e 2021, subindo para seis em 2022 e repetindo o mesmo número em 2023. Em 2024, contudo, verifica-se um avanço expressivo, com 26 operações aprovadas — resultado que sinaliza um esforço de retomada, mas que ainda demanda consolidação para se tornar estrutural e consistente com a relevância estratégica do instrumento.

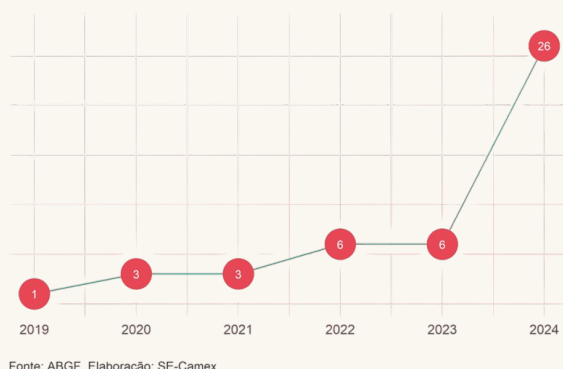


Figura 4.1: SCE/FGE: número de novas apólices aprovadas por ano.

Já na Figura 4.2, observa-se uma evolução igualmente significativa nos valores totais das coberturas aprovadas. Em 2023, o volume de operações foi mantido, mas o valor cresceu 2,41 vezes em relação a 2022, atingindo US\$ 1,025 bilhão. Em 2024, o montante aprovado chegou a US\$ 1,711 bilhão, refletindo a combinação de maior número de operações e valores unitários mais expressivos, coerente com a estratégia de ampliar o uso do FGE em operações de maior porte, diversificar mercados e reforçar sua função anticíclica frente à volatilidade global.

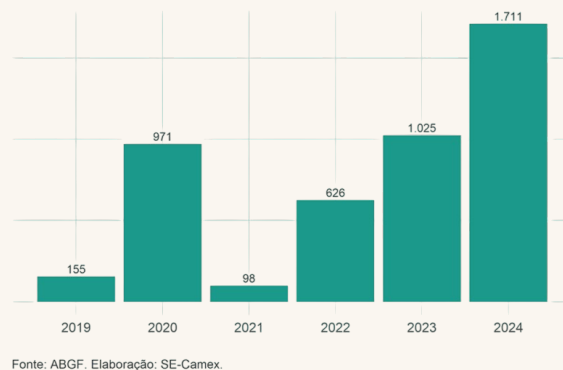


Figura 4.2: SCE/FGE: Valor das novas coberturas aprovadas (em US\$ milhões).

O panorama apresentado na Figura 4.3 evidencia a trajetória do SCE/FGE na última década, marcando oscilações relevantes tanto em valores absolutos quanto na participação percentual das exportações apoiadas. Entre 2013 e 2017, o programa registrou volumes expressivos de exportações de bens apoiadas, variando de US\$ 383 milhões (2015) a US\$ 1,262 bilhão (2016). No entanto, em 2018, houve uma queda abrupta para apenas US\$ 3,1 milhões — um marco que sinalizou o impacto de restrições estruturais na demanda e na operação do instrumento.

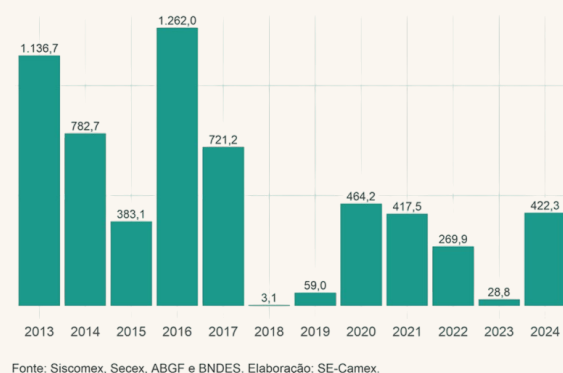
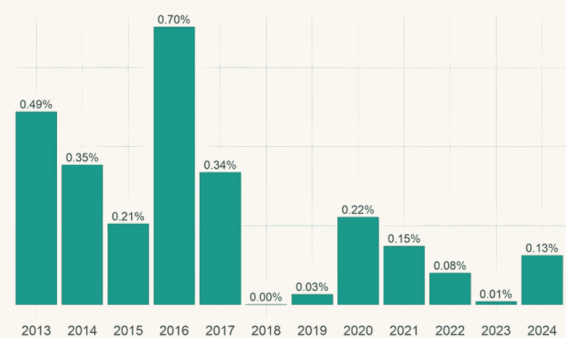


Figura 4.3: SCE/FGE: valor das exportações de bens apoiadas por ano em valores absolutos.

Nos anos seguintes, observou-se uma queda significativa, seguida de recuperação gradual: de

US\$ 59 milhões em 2019, para US\$ 464 milhões em 2020 e US\$ 417 milhões em 2021. A retração voltou a se intensificar em 2022 e 2023, com US\$ 269,9 milhões e apenas US\$ 28,8 milhões, respectivamente. Vale notar, a esse respeito, que não foram realizadas reunião do Cofig ao longo do primeiro semestre de 2023, em razão de mudanças na estrutura administrativa do Governo Federal e da governança do programa.

Em 2024, os valores voltaram a subir, atingindo US\$ 422,3 milhões em exportações efetivadas, sugerindo uma retomada mais consistente, ainda que aquém dos patamares da década anterior. A Figura 4.4 mostra que essa trajetória se reflete diretamente na participação do SCE/FGE nas exportações totais brasileiras: de 0,49% em 2013, alcançando o pico de 0,70% em 2016, para depois despencar a zero em 2018 e 0,01% em 2023, com leve recuperação para 0,13% em 2024.



Fonte: Siscomex, Secex, ABGF e BNDES. Elaboração: SE-Camex.

Figura 4.4: SCE/FGE: valor das exportações de bens apoiadas por ano em valores relativos ao total de exportações brasileiras.

Essas flutuações podem ser explicadas por três fatores principais. O primeiro é a retração da demanda por parte do BNDES, principal instituição operadora do SCE/FGE, especialmente após a suspensão de financiamentos para exportação de serviços de engenharia em 2015 —

impacto que se aprofundou nos anos seguintes. O segundo fator é o volume elevado de sinistros ocorridos em ciclos específicos, pressionando o orçamento do fundo e aumentando a aversão a risco dos gestores do programa.

Desde 2022, contudo, o programa voltou a operar, contando com avanços na governança, ampliação da autonomia operacional da ABGF e fortalecimento de estratégias de diversificação de produtos, parceiros e mercados. Ainda que os números mais recentes indiquem recuperação parcial, os desafios estruturais seguem exigindo acompanhamento contínuo e políticas de estímulo para consolidar o SCE/FGE como alavanca efetiva de inserção internacional das exportações brasileiras.

### 4.3 Perfil Setorial

O SCE/FGE direciona historicamente seu apoio a empresas inseridas em segmentos estratégicos, que dependem de crédito estruturado e cobertura de risco para viabilizar operações de maior valor agregado e prazo mais longo. Essa característica faz com que a participação das exportações seguradas pelo programa, embora relevante para setores específicos, represente uma fração relativamente modesta do total das exportações brasileiras — cuja pauta é fortemente concentrada em commodities minerais e produtos agropecuários de baixo risco comercial.

A Figura 4.5 evidencia esse padrão de forma clara: praticamente a totalidade das exportações amparadas pelo SCE/FGE é composta por bens de capital e, em menor proporção, bens intermediários. Em diversos anos, como 2020,

2023 e 2024, observa-se predomínio absoluto dos bens de capital, refletindo a concentração do programa em setores como aeronáutica, máquinas e equipamentos pesados, infraestrutura e serviços de engenharia. A presença de “Outros” ou de bens intermediários tende a ser residual ou associada a operações pontuais, não alterando o perfil estruturante do programa.

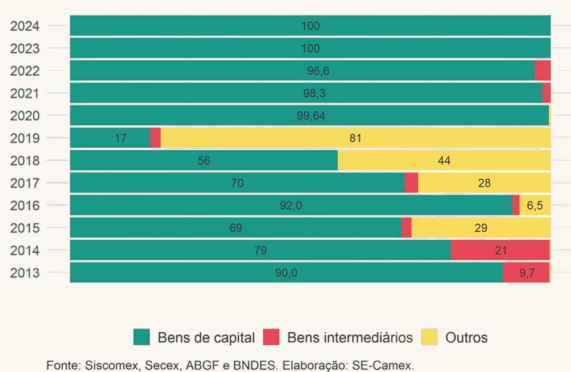


Figura 4.5: SCE/FGE: percentual das exportações apoiadas por grandes categorias econômicas.

Esse recorte confirma a função estratégica do SCE/FGE: apoiar setores que, por natureza, enfrentam maior risco comercial, prazos longos de financiamento, forte concorrência internacional e exigências de garantias compatíveis com práticas globais — fatores que justificam a intervenção do seguro público como instrumento de competitividade para a indústria brasileira.

De fato, uma análise específica da atuação do SCE/FGE no segmento de bens de capital é fundamental para dimensionar sua relevância como instrumento de apoio a setores de maior valor agregado. A Figura 4.6 apresenta o valor absoluto das exportações de bens de capital apoiadas pelo programa, enquanto a Figura 4.7 mostra a participação percentual dessas operações em relação ao total exportado pelo Brasil

nesse segmento.

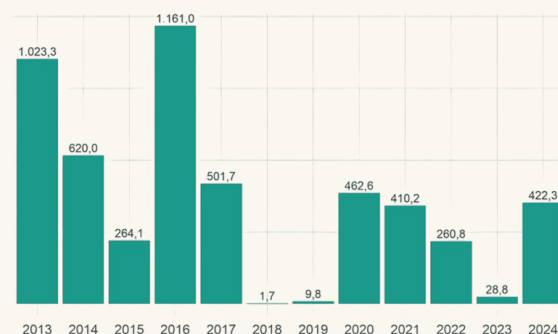


Figura 4.6: SCE/FGE: exportações de bens de capital apoiadas por ano em valores absolutos (US\$ milhões)

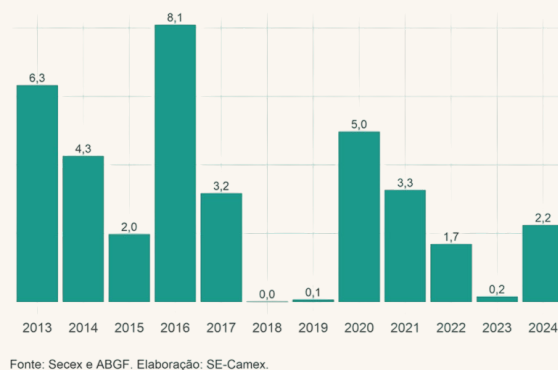


Figura 4.7: SCE/FGE: exportações de bens de capital apoiadas por ano em valores relativos ao total de exportações brasileiras de bens de capital.

Observa-se que, em 2016, o SCE/FGE chegou a cobrir 8,1% de todas as exportações brasileiras de bens de capital — um patamar bastante expressivo, coerente com a estratégia de apoiar projetos de engenharia, aeronáutica e equipamentos industriais de grande porte. Após essa fase, verifica-se uma redução importante: em 2022, o percentual caiu para 1,7%, superando apenas os índices registrados nos anos em que o programa esteve praticamente paralisado, como 2018 e 2019. Em 2023, ainda que o valor abso-

luto tenha permanecido baixo (conforme Figura 4.6), nota-se uma recuperação proporcional, com a participação subindo para 2,2% em 2024.

## 4.4 Características da Carteira do FGE

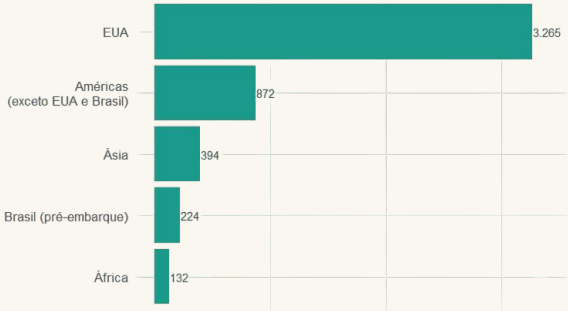
### 4.4.1 Exposição

Com base nos dados de janeiro de 2024, o SCE/FGE apresentava uma exposição total — somando valores aprovados e já concretizados — de US\$ 4,89 bilhões. Considerando o patrimônio líquido do fundo, estimado em US\$ 8,04 bilhões, observa-se que o mecanismo opera com uma alavancagem contábil bastante conservadora, inferior a um. Essa margem sugere, do ponto de vista estritamente contábil, que o programa possui capacidade para expandir suas operações e assumir novas coberturas.

A distribuição setorial da exposição confirma a forte concentração do portfólio no setor aéreo, que responde a mais de 60% do total garantido pelo FGE. O segmento de infraestrutura aparece em segundo lugar, com mais de 15%, seguido por defesa, mercado doméstico aéreo, energia e outros setores, com valores significativamente menores.

Do ponto de vista geográfico, a Figura 4.8 evidencia que os Estados Unidos concentram a maior parte da exposição do FGE, com aproximadamente US\$ 3,26 bilhões, reflexo da base de clientes da indústria aeronáutica brasileira. Em seguida, aparecem exposições a devedores soberanos, como Cuba (US\$ 465 milhões), que mantém pendências de pagamento junto ao governo brasileiro, e Uzbequistão (US\$ 394 milhões), em operações ainda não concretizadas.

representando risco adicional à carteira.



Fonte: ABGF. Elaboração própria. Posição em janeiro de 2024.

Figura 4.8: FGE: Distribuição por países e regiões dos tomadores (valores em US\$ bilhões).

Esse cenário reforça que, apesar da baixa alavancagem global, a composição da carteira apresenta desafios importantes em termos de diversificação e concentração setorial. Esses elementos justificam o contínuo fortalecimento da governança, prospecção ativa de falhas de mercado, aperfeiçoamento de instrumentos de mitigação de risco, inclusive por meio do compartilhamento de risco, de forma a assegurar maior estabilidade ao programa e maximizar seu impacto na competitividade das exportações brasileiras.

### 4.4.2 Sinistralidade

De acordo com o Relatório de Desempenho do FGE de dezembro de 2024, publicado pela ABGF, a sinistralidade acumulada do Fundo de Garantia à Exportação (FGE) atingiu 120,63% no regime de caixa e 145,11% no regime de competência. Isso significa que, do ponto de vista operacional — isto é, sem considerar as receitas financeiras obtidas com a aplicação das disponibilidades de caixa — o fundo apresenta déficit: o valor total das despesas operacionais supera o das receitas operacionais em 20,63% (regime de caixa), o que corresponde a uma margem bruta



negativa acumulada de US\$ 321 milhões desde a criação do fundo, em 1998.

Vale destacar que a sinistralidade do FGE ultrapassou pela primeira vez o patamar de 100% em 2022, reflexo de sinistros relevantes em contratos de exportação com alguns devedores soberanos. Contudo, essa situação tende a ser temporária: a gestão do fundo tem adotado medidas ativas para a recuperação de créditos inadimplidos, combinando negociações bilaterais com devedores estatais e a execução de garantias contratuais — como hipotecas sobre aeronaves sinistradas — de modo a reduzir o valor líquido das indenizações ao longo do tempo.

Além disso, deve-se considerar que esses números refletem os valores nominais, não atualizados por qualquer índice de preços ou de juros. Dessa perspectiva, em termos reais, as perdas líquidas do FGE seriam menores e, com efeito, a avaliação da performance financeira do FGE apresenta um cenário bastante positivo. Conforme apontado no Relatório de Gestão ao Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (Cofig) de dezembro de 2024, elaborado pelo BNDES, os resultados financeiros do FGE permaneceram positivos em todos os anos, registrando um crescimento de 140% no período de 2014 até o final de 2024. Esses resultados reforçam a solidez patrimonial do fundo, cujo rendimento financeiro cobre o déficit operacional e garante superávit contábil.

Em síntese, ainda que o resultado operacional permaneça deficitário, o FGE segue sendo contabilmente superavitário, sustentado pela rentabilidade de suas reservas financeiras. Além disso, a sinistralidade elevada deve ser entendida dentro da lógica de funcionamento desse

tipo de seguro: agências de crédito à exportação em todo o mundo enfrentam ciclos de alta sinistralidade em determinados períodos.

Esse contexto reforça a importância de manter uma governança ativa e estratégias robustas de recuperação de crédito, de modo a garantir que o FGE continue cumprindo sua função de mitigação de riscos e estímulo à competitividade das exportações brasileiras.

## 4.5 Conclusão

A análise do Seguro de Crédito à Exportação (SCE), respaldado pelo Fundo de Garantia à Exportação (FGE), evidencia a importância estratégica desse instrumento como política pública de apoio à inserção internacional das empresas brasileiras. Apesar das oscilações de desempenho observadas nos últimos anos, o SCE/FGE cumpre papel vital ao oferecer coberturas de risco que viabilizam operações em mercados de alta complexidade e longo prazo, notadamente em setores de maior valor agregado, como aeronáutica e bens de capital.

Nos últimos ciclos, verificou-se uma redução significativa no número de operações e no valor das coberturas aprovadas, refletindo fatores estruturais — como a retração da demanda do BNDES, o aumento das indenizações pagas e a forte dependência de campanhas comerciais do setor aeronáutico. Ainda assim, os resultados mais recentes apontam sinais de recuperação, com crescimento expressivo no valor total apoiado em 2023 e 2024, indicando uma retomada gradual do programa.

A composição da carteira, fortemente concentrada no segmento aéreo e nos Estados Uni-

dos como principal destino, expõe desafios relevantes em termos de diversificação de mercados, produtos e parceiros, especialmente no contexto de incertezas gerado pela declaração pelos EUA de Guerra Comercial contra o Brasil.

Apesar dessa concentração, a exposição do FGE segue em patamar baixo em relação ao seu patrimônio líquido, indicando margem contábil para expansão.

A elevação da sinistralidade para patamares acima de 100% desde 2022 — a primeira ocorrência desde a criação do fundo — reforça a necessidade de estratégias ativas de recuperação de créditos e de mitigação de riscos. A expectativa é que tais medidas, combinadas à execução de garantias contratuais, revertam progressivamente o saldo líquido das indenizações,

restabelecendo o equilíbrio operacional ao longo do tempo. Para o ano de 2025, inclusive, há expectativa de recuperação de valores importantes no segmento aeronáutico, que podem chegar a US\$ 30 milhões.

Em síntese, o SCE/FGE se mantém como um instrumento essencial para sustentar a competitividade das exportações brasileiras, oferecendo respaldo financeiro e segurança a setores estratégicos. Sua continuidade e eficácia dependerão de avanços contínuos na governança, ampliação da base de clientes e mercados atendidos, fortalecimento da articulação com parceiros financeiros e monitoramento constante dos riscos, assegurando que o fundo siga cumprindo sua missão de impulsionar o comércio exterior brasileiro de forma sólida e sustentável.

## 5. Complexidade Econômica

Uma maneira interessante de se avaliar o desempenho das exportações apoiadas pelos programas oficiais de crédito à exportação é analisá-las sob a ótica de sua complexidade econômica. Para isso, utilizamos o índice de complexidade do produto (Product Complexity Index – PCI), calculado pelo Growth Lab da Universidade de Harvard, como medida do grau de sofisticação das exportações amparadas pelo Proex-Equalização, Proex-Financiamento e SCE/FGE.

O PCI é calculado para cada produto do sistema harmonizado no nível de quatro dígitos (SH4), variando entre -2 e +2. Quanto maior o valor, maior a complexidade econômica do bem, o que implica maior intensidade de conhecimento, tecnologia e restrição à sua produção global. O índice leva em consideração o número de países que produzem determinado item e o grau de sofisticação dessas economias. Bens produzidos por poucos países tecnologicamente avançados recebem PCI elevado, enquanto produtos amplamente produzidos por economias pouco sofisticadas tendem a apresentar PCI baixo.

Com base nesse indicador, foi construída a Figura 5.1, que apresenta a complexidade média ponderada das exportações apoiadas pelos instrumentos públicos (Proex-Financiamento, Proex-Equalização e SCE/FGE) em comparação com a complexidade média das exportações brasileiras como um todo. Também foram incluídos, para fins comparativos, os financiamentos do BNDES à exportação.

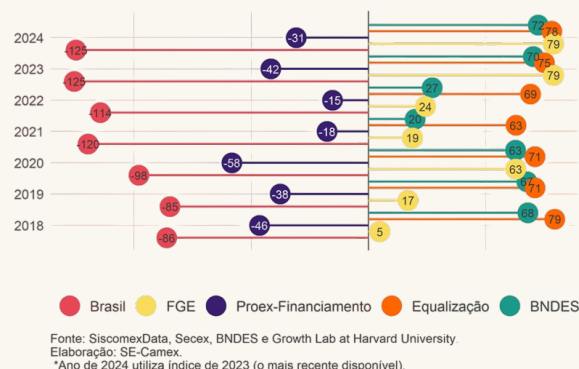


Figura 5.1: Complexidade econômica média ponderada das exportações apoiadas pelo SCE/FGE, pelo Proex-Equalização e pelo Proex-Financiamento e das exportações brasileiras em geral.

A análise da figura permite destacar três pontos principais: i) a pauta exportadora brasileira apresenta PCI consistentemente negativo, situando-se entre -0,9 e -1,2 ao longo dos anos, o que evidencia uma forte concentração em bens primários ou de baixa sofisticação tecnológica, como commodities agrícolas e minerais; ii) as exportações apoiadas pelo SCE/FGE, Proex-Equalização e financiamentos do BNDES apresentam complexidade significativamente mais elevada que a média nacional, com PCI se tornando positivo a partir de 2020. Isso reflete o foco desses programas em setores de maior valor agregado, como bens de capital e aeronaves, evidenciando seu papel estratégico na promoção de exportações mais sofisticadas; e, iii) as exportações apoiadas pelo Proex-Financiamento também apresentam PCI superior à média nacional, ainda que com menor intensidade.

Em síntese, os dados reforçam que, embora o Brasil ainda concentre suas exportações em bens de baixa complexidade, os instrumentos oficiais de apoio ao crédito à exportação têm desempenhado um papel relevante na qualificação da pauta exportadora, ao promover produtos com maior conteúdo tecnológico e maior valor agregado.

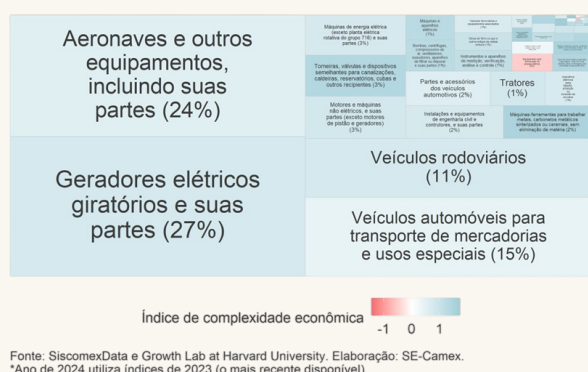


Figura 5.2: Grupos SITC exportados com apoio do Proex-Equalização e complexidade econômica média ponderada\* (entre 2020 e 2024).

No caso do Proex-Equalização, observa-se uma pauta de exportações de elevada complexidade econômica, com PCI consistentemente superior a 0,5. Como ilustrado na Figura 5.2, o programa concentra seu apoio em produtos de alto valor agregado e grande sofisticação produtiva, como geradores elétricos giratórios, aeronaves e suas partes, além de diversas categorias de máquinas e equipamentos industriais. A presença desses bens reflete o caráter estratégico do Proex-Equalização, que atua como um importante instrumento para viabilizar a inserção internacional de setores com maior conteúdo tecnológico e potencial de encadeamentos produtivos. A concentração em bens de alta complexidade indica que o programa contribui não apenas para o aumento das exportações, mas também para

a qualificação estrutural da pauta exportadora brasileira.

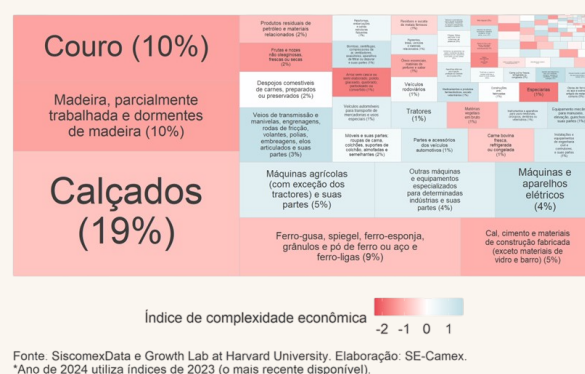


Figura 5.3: Grupos SITC exportados com apoio do Proex-Financiamento e complexidade econômica média ponderada\* (entre 2020 e 2024).



Figura 5.4: Grupos SITC exportados com apoio do SCE/FGE e complexidade econômica média ponderada (entre 2020 e 2024).

No caso das exportações apoiadas pelo SCE/FGE, observa-se uma forte concentração no setor aeronáutico, como já discutido anteriormente neste relatório e como ilustrado de forma clara na Figura 5.4. Em 2024, cerca de 93% do valor exportado com apoio do FGE concentrou-se em aeronaves e outros equipamentos aeronáuticos, o que explica o comportamento do índice de complexidade associado a essas operações. Como o PCI das aeronaves é positivo

— a complexidade média ponderada das exportações apoiadas pelo FGE tende a refletir esse valor, mantendo-se em níveis mais elevados do que a média da pauta exportadora nacional. Esse padrão evidencia o papel do FGE como mecanismo de apoio a setores industriais de maior intensidade tecnológica, em especial à indústria aeronáutica brasileira, a exemplo do que também ocorre com o Proex-Equalização.

De todo modo, as figuras anteriores evidenciam que os instrumentos públicos de apoio à exportação — em especial o SCE/FGE e o Proex na modalidade Equalização de Juros, mas também, em menor grau, o Proex-Financiamento

— têm se concentrado em apoiar exportações de bens com maior complexidade econômica do que a média da pauta nacional. Esse padrão sugere que tais programas podem estar contribuindo para um aumento da sofisticação tecnológica das exportações brasileiras, ao estimular setores com maior intensidade de conhecimento e valor agregado. Ainda assim, a comprovação de um efeito causal direto sobre a elevação da complexidade média das exportações do país exigiria uma abordagem metodológica mais robusta, com estratégias formais de identificação empírica da relação de causa e efeito.



## 6. Prática Internacional

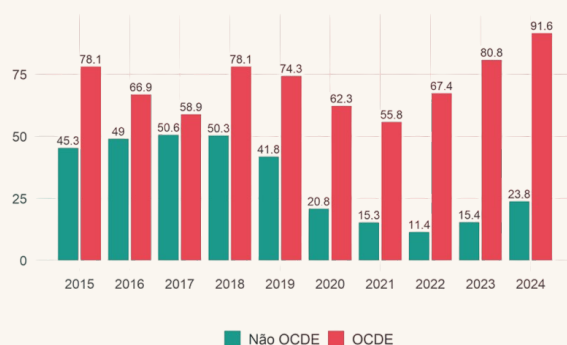
### 6.1 Introdução

Conforme estabelecido no artigo 24 da Resolução nº 166 do Comitê-Executivo de Gestão da Câmara de Comércio Exterior (Brasil, 2021), é atribuição do Cofig encaminhar ao Gecex um relatório sobre a implementação da política pública de financiamento à exportação no ano anterior, que deve incluir uma comparação entre a atuação brasileira e as práticas internacionais.

Dessa forma, este capítulo apresenta um panorama conciso das tendências internacionais relacionadas ao apoio oficial ao crédito à exportação, com destaque para os principais desenvolvimentos observados em 2024 no mercado global, com base, especialmente, no relatório mais recente do US Eximbank (2025). Também foram utilizadas informações dos relatórios anuais da Berne Union, UKEF (Reino Unido) e EKN (Suécia), os quais fornecem dados complementares relevantes sobre instrumentos inovadores, riscos emergentes e tendências regulatórias.

### 6.2 Panorama Geral

Em 2024, o montante global de créditos oficiais de médio e longo prazo (MLP) registrou um aumento de aproximadamente 20% em relação ao ano anterior, subindo de US\$ 96,3 bilhões para US\$ 115,3 bilhões. Conforme pode ser observado na Figura 6.1, esse crescimento reforça a tendência de recuperação dos volumes observados antes da pandemia de Covid-19. Adicionalmente, o relatório da Berne Union (2024) destaca que o volume de novos compromissos assumidos por seus membros - seguradoras de crédito à exportação públicas e privadas - alcançou, em 2024, o recorde histórico de US\$ 3,3 trilhões - incluindo operações de curto, médio e longo prazo.



Fonte: US Eximbank. Elaboração: SE-Camex.

Figura 6.1: Evolução dos valores de créditos com apoio oficial de médio e longo prazo aprovados (em US\$ bilhões).

Como se nota na Figura 6.1, as aprovações de créditos oficiais por ECAs de países participantes do Arranjo sobre Crédito à Exportação com Apoio Oficial (Arranjo) atingiram, em 2024, patamares superiores aos níveis pré-pandemia, totalizando US\$ 91,6 bilhões — maior valor já registrado na história. Já as ECAs de países não participantes do Arranjo, cuja atuação havia ganhado relevância entre 2015 e 2018, vêm mantendo desde 2020 uma presença mais discreta. Em 2024, esses países concederam US\$ 23,8 bilhões em créditos oficiais à exportação, valor ainda distante dos mais de US\$ 50 bilhões obser-

vados em 2017 e 2018. Até 2017, parecia haver uma tendência de convergência entre os dois grupos, impulsionada sobretudo pela atuação da China e da Índia — e, em menor grau, de outros países dos BRICS. A partir de 2020, entretanto, verificou-se uma retração significativa da participação dos não membros do Arranjo, associada a intensificação das atividades de diversos países da OCDE.

De fato, como evidenciado na Figura 6.2, a China deixou de ser a maior ofertante de crédito oficial de médio e longo prazo (MLP) em 2022, pela primeira vez nas últimas décadas, tendo sido ultrapassada pela Itália. Em 2023, a situação se manteve, com a Itália novamente à frente. Já em 2024, a China retomou a liderança global, com US\$ 23,5 bilhões em créditos aprovados, seguida pela Alemanha (US\$ 18,6 bilhões) e pela Itália (US\$ 16,9 bilhões).



Fonte: US Eximbank. Elaboração: SE-Camex.

Figura 6.2: Evolução dos valores de créditos com apoio oficial de médio e longo prazo, em US\$ bilhões, ofertados pelos seis países que mais ofertaram tais créditos nos últimos sete anos mais o Brasil.

Dessa forma, ainda que a atividade chinesa tenha registrado crescimento, ela se mantém em níveis inferiores aos verificados até 2019. Segundo o relatório do US Eximbank (2025), essa

retração pode estar associada a uma mudança estratégica no modelo de atuação da China, que teria passado de grandes projetos de infraestrutura emblemáticos (os chamados *flagship projects*) para uma abordagem mais seletiva, baseada em projetos menores, menos arriscados e de rápida execução — em linha com a nova diretriz apelidada de “*small is beautiful*”. Essa reorientação não apenas reduz a escala dos compromissos financeiros, como também altera os mecanismos tradicionais de financiamento. Além disso, existe a suspeita de que diversas empresas estatais chinesas estejam realizando operações de crédito ou aportes de capital (*equity*) com recursos próprios, à margem dos registros formais das ECAs. Essa prática pode resultar na subnotificação de volumes efetivamente concedidos como apoio oficial à exportação, tornando menos transparente a atuação da China nesse campo.

Outro fator relevante é a saturação do portfólio das ECAs chinesas, que acabam tendo dificuldade em assumir novos riscos. Adicionalmente, a piora do risco de crédito soberano de diversos países, devido ao aumento acentuado do endividamento durante a pandemia de coronavírus e a ocorrência de múltiplos eventos de inadimplência, tem levado as ECAs, de modo geral, a se tornarem mais avessas ao risco — especialmente aquelas com carteiras concentradas em países de menor desenvolvimento relativo, como é o caso das instituições chinesas.

O Brasil, por sua vez, reduziu significativamente sua oferta de crédito à exportação oficial, especialmente a partir de 2019. Em 2020, a oferta chegou a ser nula, registrando uma ligeira recuperação em 2021 e 2022, quando atingiu US\$ 500 milhões. Esse patamar foi man-

tido em 2023, e novamente em 2024, quando o país também registrou US\$ 800 milhões — ocupando, nesse ano, a 17ª posição no ranking global. Deve-se esclarecer, no entanto, que o volume de transações apoiadas pelo Brasil refere-se exclusivamente às operações de apoio à exportação das linhas pós-embarque do BNDES aprovadas no ano e que foram notificadas ao US Eximbank bilateralmente. Se considerarmos, porém, o Proex-Equalização, o valor total de financiamentos com apoio oficial aprovados (mas não necessariamente concretizados) foi superior.

Pode-se afirmar, a esse respeito, que o apoio oficial ao crédito à exportação no Brasil está subestimado no relatório do US Eximbank (2025). Por outro lado, há de se notar que, no caso do Proex-Equalização, muitas vezes o financiador, bem como o responsável pelo risco de crédito, é uma instituição financeira ou seguradora privada. Assim, essa modalidade de apoio não se confunde com as atividades tradicionais das ECAs da OCDE — embora o próprio Arrangement considere o apoio à taxa de juros (interest rate support) como modalidade de apoio oficial ao crédito à exportação. Portanto, em benefício da comparabilidade, utilizaremos o valor reportado no relatório do US Eximbank (2025), embora se saiba que se trata de valores subestimados.

Em relação à evolução recente do apoio oficial brasileiro, é interessante notar que ocorreu uma queda expressiva em sua participação mundial desde 2015. Na Figura 6.3, observa-se que, naquele ano, o Brasil ofertou 4,2% de todos os créditos oficiais à exportação concedidos no mundo. A partir de 2019, entretanto, verifica-se um encolhimento acentuado da atuação brasileira: em 2020, o país não registrou nenhuma

operação; e, embora tenha ocorrido uma leve recuperação nos anos subsequentes, sua participação oscilou entre 0,3% e 0,8%, com 0,8% registrados em 2024. Assim, embora haja uma tendência mundial de retração no apoio creditício oficial desde a pandemia, a redução observada no Brasil foi significativamente mais intensa. Essa trajetória reflete não apenas mudanças conjunturais globais, mas também dificuldades operacionais do Seguro de Crédito à Exportação (SCE), entraves na execução do Fundo de Garantia à Exportação (FGE) e a suspensão das operações envolvendo exportação de serviços de engenharia e infraestrutura, que anteriormente respondiam por parcela relevante da carteira de apoio oficial brasileira.

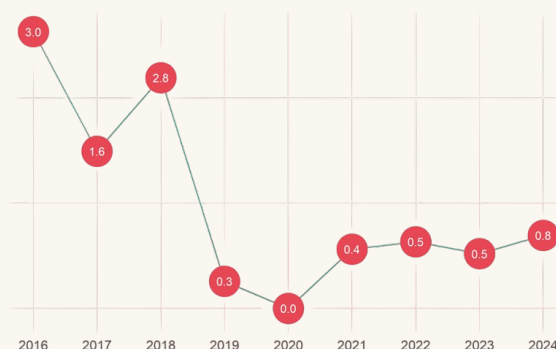


Figura 6.3: Participação dos créditos oficiais à exportação ofertados pelo Brasil como percentual dos créditos oficiais à exportação ofertados por todos os países do mundo.

Além do crescimento histórico da atividade de países de fora da OCDE (especialmente entre 2015 e 2018), tem-se observado, nos últimos anos, uma diversificação significativa dos instrumentos utilizados pelas ECAs no apoio oficial ao comércio exterior. Como ilustrado na Figura 6.4, extraída do relatório do US Eximbank (2025), o crédito à exportação de médio e longo prazo

(MLP) concedido sob as regras do Arranjo da OCDE passou a representar menos da metade do total de instrumentos de apoio utilizados.

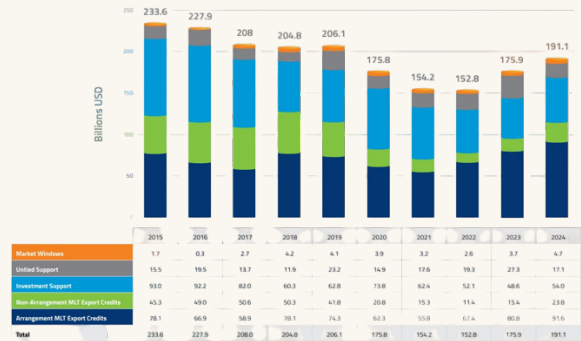


Figura 6.4: Total de créditos oficiais à exportação and atividade de apoio relacionada ao comércio de participantes e não-participantes do Arranjo. Fonte: US-Eximbank (2025).

Destacam-se, em especial, os produtos de apoio ao investimento, como seguros contra risco político e garantias de investimento, cuja finalidade principal é proteger aportes de capital em países estrangeiros. Embora não estejam, a priori, diretamente vinculados a transações de exportação, esses instrumentos podem favorecer a internacionalização de empresas e a geração de efeitos indiretos positivos sobre o comércio do país de origem do investimento. Relatórios como o da UKEF (2025) e da Berne Union (2024) indicam que tais instrumentos vêm sendo utilizados de forma estratégica para apoiar cadeias produtivas resilientes, além de viabilizar parcerias com bancos multilaterais.

Atualmente, o Brasil não conta com instrumentos dessa natureza. Avalia-se, no entanto, a viabilidade de desenvolvimento de uma cobertura específica no âmbito do SCE/FGE voltada ao apoio a investimentos brasileiros no exterior, especialmente em países em desenvolvimento.

Essas discussões ainda se encontram em estágio preliminar, e exigem a superação de desafios jurídicos, operacionais e orçamentários.

O relatório anual do UKEF (2025) e o Yearbook da Berne Union (2024) também destacam o uso crescente de instrumentos híbridos, como garantias atreladas a investimentos diretos externos, frequentemente combinadas com seguros de risco político. Essas ferramentas vêm sendo utilizadas de forma estratégica para apoiar cadeias produtivas resilientes e seguras, inclusive em colaboração com bancos multilaterais.

### 6.3 Conclusão

Este capítulo apresentou as principais tendências internacionais no apoio oficial ao crédito à exportação, evidenciando a recuperação dos volumes globais de médio e longo prazo (MLP) após a pandemia, especialmente entre países da OCDE. A modernização do Arranjo da OCDE — com maior flexibilidade e prazos ampliados — contribuiu para esse crescimento e impôs novos parâmetros de competitividade às ECAs.

A China, apesar de retomar a liderança em 2024, segue operando abaixo dos níveis pré-pandemia, com foco em projetos menores e menos arriscados. Os países da OCDE, em contrapartida, têm intensificado sua atuação, particularmente nos casos de Itália e Alemanha. Já o Brasil manteve, pelo segundo ano consecutivo, volume estável de US\$ 800 milhões em créditos oficiais reportados, patamar bastante inferior ao de anos anteriores, refletindo retração estrutural agravada por entraves operacionais, normativos e fiscais.

Além da recuperação dos volumes, o cenário

internacional tem sido marcado pela diversificação dos instrumentos utilizados, com destaque para seguros de risco político, garantias a investimentos e apoio a tecnologias climáticas emergentes. Agências como a EKN (Suécia) e o UKEF (Reino Unido) vêm ampliando sua atuação em projetos sustentáveis e complexos, inclusive com parcerias multilaterais. O Berne Union Yearbook (2024) ressalta o uso crescente

desses instrumentos como ferramentas estratégicas para fortalecer cadeias produtivas resilientes.

Diante da intensificação da competição internacional — muitas vezes orientada por agendas geopolíticas e climáticas — torna-se fundamental fortalecer e diversificar os instrumentos de apoio à exportação, de modo a garantir condições equitativas à inserção internacional das empresas brasileiras.



## Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução nº 4.355, de 26 de maio de 2014. Brasília, DF, [2014]. Disponível em: [https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48717/Res\\_4335\\_v1\\_0.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48717/Res_4335_v1_0.pdf)

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução nº 4.687, de 25 de setembro de 2018. Brasília, DF, [2018]. Disponível em: [https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50664/Res\\_4687\\_v1\\_0.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50664/Res_4687_v1_0.pdf)

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução nº 4.897, de 25 de março de 2021. Brasília, DF, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4897>

BERNE UNION. Berne Union Yearbook 2024. London, 2024. Disponível em: [https://fci.nl/en/news/berne-union-release-2024-yearbook?language\\_content\\_entity=en](https://fci.nl/en/news/berne-union-release-2024-yearbook?language_content_entity=en)

BRASIL. Lei nº 10.184, de 12 de fevereiro de 2001. Brasília, DF, [2001]. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/leis\\_2001/l10184.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10184.htm)

BRASIL. Decreto nº 7.710, de 3 de abril de 2012. Brasília, DF, [2012]. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2012/decreto/d7710.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/decreto/d7710.htm)

BRASIL. Resolução Camex nº 33, de 16 de dezembro de 2002. Brasília, DF, [2002].

BRASIL. Resolução Gecex nº 166, de 23 de março de 2021. Brasília, DF, [2021]. Disponível em: [https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/camex/financiamento-ao-comercio-exterior/ResolucaoGecex166atualizada12\\_07\\_2024.pdf](https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/camex/financiamento-ao-comercio-exterior/ResolucaoGecex166atualizada12_07_2024.pdf)

BRASIL. Resolução Gecex nº 469, de 5 de abril de 2023. Brasília, DF, [2023]. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-gecex-n-469-de-5-de-abril-de-2023-475759788>

EXPORT CREDITS GUARANTEE DEPARTMENT (UKEF) Annual Report and Accounts 2024/25.

London: Export Credits Guarantee Department, 2025. Disponível em: [https://assets.publishing.service.gov.uk/media/68777b910263c35f52e4dc3e/UKEF\\_Annual\\_Report\\_\\_\\_Accounts\\_2024-25.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/68777b910263c35f52e4dc3e/UKEF_Annual_Report___Accounts_2024-25.pdf)

EXPORT-IMPORT BANK OF THE UNITED STATES (US EXIMBANK). Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Competition. Washington (DC): Export-Import Bank of the United States, jun. 2025. Disponível em: [https://img.exim.gov/s3fs-public/documents/EXIM\\_2024\\_Competitiveness\\_Report\\_508C.pdf?VersionId=VSB7vMk3aoP6LwDYirdKH54iyvR.zWA](https://img.exim.gov/s3fs-public/documents/EXIM_2024_Competitiveness_Report_508C.pdf?VersionId=VSB7vMk3aoP6LwDYirdKH54iyvR.zWA)