

PROGRAMAS OFICIAIS DE APOIO AO CRÉDITO À EXPORTAÇÃO

Relatório Anual 2025



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)

Junho/2026

Apresentação

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 cobertura do Fundo de Garantia à Exportação (SCE/FGE) e as linhas de financiamento à exportação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), conhecidas como BNDES-Exim.

O Proex atua por meio de duas modalidades: financiamento direto (Proex-Financiamento) - isto é, o desembolso de recursos ao exportador, vinculados a realização de uma exportação já realizada ou a realizar - e equalização de taxas de juros (Proex-Equalização) - mediante a qual o Tesouro Nacional arca com parte dos encargos de um financiamento a exportações de bens e serviços brasileiros, alinhando o custo do financiamento arcado pelo tomador às condições praticadas internacionalmente.

Já por meio do SCE, a União garante, com cobertura do FGE, instituições financeiras contra os riscos comerciais, políticos e extraordinários que possam afetar o pagamento de exportações brasileiras de bens e serviços financiadas. As garantias do SCE podem ser concedidas em operações de médio e longo prazo (acima de dois anos), para empresas de qualquer porte; e, exclusivamente para exportações de micro, pequenas

e médias empresas (MPMEs), para operações de curto prazo, nas fases pré e pós-embarque ¹.

O BNDES-Exim, por fim, é o programa de financiamento do BNDES destinado a apoiar a produção e a exportação de bens e serviços brasileiros. Ele opera em quatro frentes: pré-embarque, pós-embarque, BNDES Exim automático e BNDES Garantia.

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 seus 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 produtivo, gerar empregos e renda, e promover o desenvolvimento tecnológico.

Conforme manda o art. 24 da Resolução Gecex nº 166/2021 (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. A Subsecretaria de Crédito à Exportação (Sucex), na qualidade de Secretaria-Executiva

¹A Lei nº 15.359, de 24 de março de 2026 (Brasil, 2026), alterou a Lei nº 9.818, de 23 de agosto de 1999 (Brasil, 1999), ampliando as possibilidades de apoio do FGE, autorizando, inclusive, a concessão de coberturas de curto prazo sem restrições relacionadas ao porte do exportador apoiado. Tal inovação normativa, contudo, ainda não estava efetivamente implementada até a data de fechamento deste relatório.

do Cofig, apresenta este relatório referente ao exercício de 2025.

O presente relatório apresenta uma análise da atuação dos programas oficiais de apoio ao crédito à exportação no período, com especial atenção ao Proex e ao SCE/FGE, instrumentos sob responsabilidade direta do Cofig. Sua estrutura está organizada em dez capítulos, distribuídos em quatro partes.

A primeira parte apresenta um panorama do apoio oficial às exportações. Nela, são examinadas, inicialmente, as práticas internacionais (Capítulo 1), seguidas de uma descrição da configuração atual do sistema brasileiro de apoio às exportações (Capítulo 2) e, por fim, da apresentação dos resultados agregados do apoio oficial, bem como de seus impactos econômicos (Capítulo 3).

A segunda parte é dedicada ao Proex. Ela se inicia com um capítulo de apresentação geral do

programa e de seu papel no sistema brasileiro de apoio às exportações (Capítulo 4), seguido de um capítulo voltado à análise dos resultados do Proex-Equalização (Capítulo 5) e de outro dedicado ao Proex-Financiamento (Capítulo 6).

A terceira parte trata do Seguro de Crédito à Exportação. Nela, há um capítulo introdutório sobre o Fundo de Garantia à Exportação (FGE) e seu resultado financeiro (Capítulo 7), seguido de um capítulo sobre as operações vinculadas à modalidade de médio e longo prazo (Capítulo 8) e de outro sobre o seguro de crédito à exportação para operações de curto prazo, recentemente retomado (Capítulo 9).

Por fim, a quarta parte reúne as considerações finais do relatório, sintetizando os principais achados apresentados ao longo dos capítulos anteriores e oferecendo uma visão consolidada sobre o apoio oficial brasileiro às exportações.

Sumário Executivo

- As exportações brasileiras apoiadas por instrumentos oficiais somaram US\$ 3,46 bilhões em 2025, mantendo o patamar de recuperação observado desde 2023. No acumulado desde 2013, os programas oficiais apoiaram US\$ 57,5 bilhões em exportações, com 165 países como destino.
- As exportações apoiadas pelos programas oficiais seguem apresentando maior complexidade econômica do que a média da pauta exportadora brasileira. A alta concentração no apoio a bens de capital evidencia o papel dos instrumentos públicos na sustentação de exportações de maior valor agregado, ciclos longos e maior intensidade tecnológica.
- O Proex-Equalização permaneceu como o principal instrumento de apoio oficial em 2025, com US\$ 3,2 bilhões em exportações apoiadas, US\$ 8,78 bilhões em operações aprovadas, presença em 107 países e concentração em bens de capital, que representaram 84% do valor apoiado.
- O Proex-Financiamento apoiou US\$ 138,9 milhões em exportações em 2025, alcançando 93 empresas e 53 países, com predominância de bens intermediários.
- O SCE/FGE de médio e longo prazo aprovou 8 operações em 2025, com pouco mais de US\$ 900 milhões em coberturas e apoiando US\$ 206 milhões em exportações. A carteira segue concentrada no setor aeronáutico.
- O SCE de curto prazo, relançado em 2024/2025, apresentou forte expansão operacional, com pedidos de apoio passando de 21 em 2024 para 248 em 2025, coberturas aprovadas de US\$ 10,1 milhões para US\$ 25 milhões e operações concretizadas em 21 países.
- Recentes alterações legislativas ampliaram significativamente o potencial de atuação dos programas oficiais brasileiros de apoio às exportações. Tais avanços criam condições para uma convergência com o cenário internacional, em que as ECAs atuam não apenas em operações de todos portes e prazos, mas também como instrumentos de política industrial e de segurança energética/mineral.
- O panorama de 2025 sugere que os recentes aperfeiçoamentos institucionais já começam a produzir resultados concretos. O fortalecimento da governança, a retomada de instrumentos anteriormente descontinuados e a modernização dos programas criaram as bases para um novo ciclo de expansão do apoio oficial às exportações. As mudanças que estão sendo aprovadas e implementadas ao longo de 2026 ampliam ainda mais esse potencial, abrindo espaço para maior escala operacional, diversificação de produtos e alinhamento às tendências observadas nas principais ECAs do mundo.

Índice

I Panorama do apoio oficial às exportações

1	Prática Internacional	9
1.1	Introdução	9
1.2	Formas de apoio oficial	9
1.2.1	Programas Seguro	10
1.2.2	Programas de Financiamento	12
1.3	Números do apoio internacional e posicionamento do Brasil	14
1.4	Tendências do apoio internacional	18
1.5	Conclusão	19
2	Sistema brasileiro de apoio às exportações	20
2.1	Introdução	20
2.2	Programa de Financiamento às Exportações (Proex)	22
2.3	Seguro de Crédito à Exportação (SCE)	24
2.4	Histórico recente de atualizações e aprimoramentos	26
2.5	Mapeamento de oportunidades de aprimoramento	28
2.6	Conclusão: o apoio oficial fortalecendo a competitividade brasileira	29
3	Resultados do apoio oficial brasileiro	32
3.1	Nota sobre as bases de dados	32
3.2	Valores apoiados pelo sistema brasileiro de apoio às exportações	33
3.3	Impacto na Complexidade Econômica	37
3.4	Conclusão	40

II Programa de Financiamento às Exportações (Proex)

4	O papel do financiamento no apoio oficial às exportações	44
4.1	Visão Geral	44
4.2	Destino das exportações	46
5	Proex equalização	48
5.1	Visão Geral	48
5.2	Países de destino	51
5.3	Empresas Apoiadas	52
5.3.1	Spreads de Equalização	53
5.3.2	Prazos de Financiamento	54

5.4	Tratamento Administrativo das Operações	55
5.4.1	Situação dos Pedidos de Apoio	55
5.4.2	Defasagem Temporal entre Aprovação e Concessão do Apoio	56
5.5	Questão Orçamentária	59
5.5.1	Custo do Programa para a União	60
5.6	Conclusão	60
6	Proex Financiamento	62
6.1	Visão Geral	62
6.2	Países de destino	65
6.3	Empresas apoiadas	66
6.3.1	Porte das Empresas	67
6.4	Características Financeiras das Operações	68
6.4.1	Prazos dos Financiamentos	68
6.4.2	Garantias	69
6.4.3	Situação dos Pedidos de Apoio	71
6.5	Aprovações de operações e questão orçamentária	72
6.5.1	Execução Orçamentária	72
6.6	Conclusão	73

III Seguro de Crédito à Exportação (SCE)

7	Fundo de Garantia às Exportações	75
7.1	Visão Geral	75
7.2	Resultado Financeiro	75
7.3	Destino das exportações e exposição da carteira	77
8	SCE Médio e Longo Prazo	80
8.1	Visão Geral	80
8.2	Perfil Setorial	81
8.3	Países de destino	83
8.4	Conclusão	83
9	SCE Curto Prazo	85
9.1	Visão Geral	85
9.2	Perfil Setorial	86
9.3	Países de Destino	88
9.4	Conclusão	89

IV Considerações Finais

10	Síntese do Apoio Brasileiro às Exportações	92
-----------	---	-----------

Panorama do apoio oficial às exportações

1	Prática Internacional	9
1.1	Introdução	9
1.2	Formas de apoio oficial	9
1.3	Números do apoio internacional e posicionamento do Brasil	14
1.4	Tendências do apoio internacional	18
1.5	Conclusão	19
2	Sistema brasileiro de apoio às exportações	20
2.1	Introdução	20
2.2	Programa de Financiamento às Exportações (Proex)	22
2.3	Seguro de Crédito à Exportação (SCE)	24
2.4	Histórico recente de atualizações e aprimoramentos	26
2.5	Mapeamento de oportunidades de aprimoramento	28
2.6	Conclusão: o apoio oficial fortalecendo a competitividade brasileira	29
3	Resultados do apoio oficial brasileiro	32
3.1	Nota sobre as bases de dados	32
3.2	Valores apoiados pelo sistema brasileiro de apoio às exportações	33
3.3	Impacto na Complexidade Econômica	37
3.4	Conclusão	40

1. Prática Internacional

1.1 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 2025 no mercado global, com base, especialmente, no relatório mais recente do US Eximbank (2026). Também foram utilizadas informações dos relatórios anuais da Berne Union (2024, 2026), os quais fornecem dados complementares relevantes sobre instrumentos inovadores, riscos emergentes e tendências regulatórias.

1.2 Formas de apoio oficial

No plano internacional, os programas oficiais de financiamento às exportações costumam estar distribuídos por um arranjo institucional mais amplo do que a agência de crédito à exportação (ECA, do acrônimo de *export credit agency*) estritamente considerada, combinando agências de seguro e garantia, bancos públicos ou bancos de desenvolvimento que ofertam fi-

nanciamentos, equalização ou subsídios financeiros, além de agências focadas no financiamento a exportações de defesa e de empreendimentos voltados para ajuda ao desenvolvimento.

Consequentemente, as formas de apoio oficial ao crédito são variadas: há países em que uma única instituição oferece tanto financiamento direto quando seguros/garantias; em outros, como no Brasil, isso é feito por instituições separadas, havendo uma seguradora e um banco público vocacionado para o desenvolvimento e para o fornecimento de crédito à exportação; porém, em alguns países, o apoio se dá somente pela concessão de seguros. Nota-se, ainda, que, em alguns casos, a ECA é responsável também pelo apoio a exportações de defesa e a transações orientadas para ajuda ao desenvolvimento - ao passo que, em outros países, essas atividades são desempenhadas por entidades específicas.

O oferecimento de seguros e financiamentos de médio e longo prazo (MLP) por agências oficiais é disciplinado internacionalmente pelo Arranjo sobre Crédito à Exportação com Apoio Oficial (Arranjo), estabelecido no âmbito da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Por essa razão, a atuação das ECAs nesse segmento apresenta elevado grau de padronização, especialmente em seus aspectos financeiros. Embora países não participantes do Arranjo disponham de maior flexibilidade para estruturar seus programas de apoio, muitos deles adotam, ao menos parcialmente, as

referências estabelecidas pelo instrumento. O Brasil, por exemplo, incorpora integralmente as disciplinas do Arranjo no que se refere às taxas de juros e às taxas mínimas de prêmio.

Já o caso dos programas com prazo de dois anos, que não se enquadram no escopo de aplicação do Arranjo, os programas contam com maior diversidade em termos de elegibilidades, prazos e precificação.

Além disso, ECAs têm desenvolvido novos produtos não-convencionais, muitas vezes ligados de forma indireta a exportações. Tais produtos, assim como as coberturas de curto prazo, não são abarcados pelo Arranjo, de modo que os países possuem ampla discricionariedade política para definir suas condições. Considerando que o cenário de comércio exterior contemporâneo, cada vez mais competitivo, é relevante acompanhar essas práticas.

Esta seção, portanto, procura detalhar as maneiras que o apoio oficial ocorre em alguns países.

1.2.1 Programas Seguro

No plano internacional, os programas oficiais de seguro à exportação revelam grande diversidade institucional e funcional. Em praticamente todas as experiências analisadas, as ECAs cobrem riscos comerciais e riscos políticos, mas diferem quanto à extensão do apoio ao curto prazo, ao papel do seguro no apoio a bancos e financiadores, à presença de seguros de investimento, à oferta de instrumentos *untied* e ao grau de transparência da precificação. Também se observa que, enquanto o apoio em médio e longo prazo costuma estar mais claramente disciplinado pelo Arranjo da OCDE e por seus parâme-

tros de prêmio mínimo, o apoio em curto prazo é mais heterogêneo, variando conforme a relação da ECA com o mercado segurador privado e conforme as regras regionais sobre *marketable risks*.

Nos Estados Unidos, o *US Eximbank* oferece um conjunto claramente segmentado entre seguro de curto prazo (CP) e seguro de médio e longo prazo (MLP). No CP, a agência disponibiliza coberturas individuais e de carteira para todos os portes de empresas, com valor fixo para o acesso à apólice e com cobertura máxima entre 95% e 100% das vendas na maior parte dos casos. No médio prazo, o Exim cobre, em geral, vendas com crédito de 1 a 5 anos, podendo chegar a 10 anos em alguns casos, e informa cobertura típica de até US\$ 25 milhões para esse produto. Para exposições de maior prazo, a precificação é ancorada nos parâmetros mínimos da OCDE, o que revela um sistema relativamente transparente em tarifa no CP e fortemente regulado em MLP. Além disso, são oferecidas coberturas à capital de giro com cobertura de até 90% e também coberturas a projetos de investimento.

No Reino Unido, a UKEF oferece o *Export Insurance Policy*, que cobre até 95% dos riscos comerciais, políticos e extraordinários. A agência informa que o produto não possui valor mínimo nem máximo, sendo destinado a todos os portes de empresas, embora exija conteúdo britânico de ao menos 20% da exportação. Ao mesmo tempo, o Reino Unido preserva uma distinção importante entre o espaço do seguro oficial e o mercado privado: a própria UKEF exige que a empresa comprove que tentou a cobertura no mercado privado, mas não a conseguiu. Além disso, esclarece que não pode apoiar se-

guero de crédito à exportação com horizonte de risco inferior a 24 meses em diversos mercados desenvolvidos; já para operações de MLP, sua política de precificação informa que a grande maioria das transações é precificada no mínimo permitido pela OCDE. O arranjo britânico, assim, combina forte adicionalidade ao mercado com flexibilidade para operações individuais e mercados emergentes.

Na Alemanha, as *Export Credit Guarantees*, concedidas pelo governo alemão por meio da Euler Hermes, compõem um dos sistemas mais completos entre as ECAs europeias. Para empresas de todos os portes, há coberturas individuais e de carteira (a partir de € 500 mil) para exportadores e bancos, ambos disponíveis tanto para CP quanto para MLP. A cobertura inclui riscos comerciais, políticos e extraordinários, geralmente de até 95%. Há também a possibilidade de cobertura de riscos de fabricação, fiança contratual e *leasing*. Paralelamente, o sistema alemão opera coberturas a investimentos e as *untied loan guarantees*, voltadas à viabilização de projetos estratégicos de matérias-primas no exterior, além de instrumentos favorecidos para exportações verdes, em linha com sua estratégia climática. Trata-se, portanto, de um sistema que combina seguro clássico, cobertura bancária, instrumentos *untied* e agenda climática sob uma lógica bastante integrada.

Na França, a Bpifrance Assurance Export, agindo por conta do Estado, adota um portfólio securitário também muito amplo. A agência oferece seguro para contratos de exportação individuais ou em carteira, pré e pós-embarque, cobertura contra variação cambial, capital de giro, apoio a projetos estratégicos e seguro de investi-

mento. Na modalidade *buyer credit*, a cobertura chega a 95%, tanto em curto quanto em longo prazo. Na cobertura a capital de giro, a cobertura chega a 90%. Já no seguro de investimento, as condições publicadas são de cobertura de 95%, com prazos de 3 a 20 anos. Em projetos estratégicos, a cobertura chega a 80%. O caso francês ilustra uma evolução do seguro oficial para além da exportação estrita, alcançando investimento, prospecção, liquidez e política industrial.

Na Itália, a SACE oferece seguro de crédito à exportação que abrange contratos de venda de bens e serviços e execução de obras no exterior, com cobertura de operações individuais e em carteira, em linhas tradicionais ou expressas. Além do seguro tradicional ao exportador, o portfólio contempla cobertura para a financiamentos interbancários que beneficie empresas italianas, garantias contratuais para a participação de licitações, garantias para capital de giro, investimentos e outros produtos correlatos. Também merece destaque a *Push Strategy*, mecanismo de apoio *untied* pelo qual a SACE oferece financiamentos de médio e longo prazo a compradores estrangeiros de médio e grande porte para ampliar aquisições futuras de bens e serviços italianos. A experiência italiana evidencia, portanto, um uso cada vez mais proativo do seguro e das garantias como instrumento de internacionalização e adensamento de cadeias de suprimento.

No Japão, a NEXI apresenta um portfólio organizado explicitamente por horizonte de prazo. No CP, constam *Export Credit Insurance* para empresas de portes variados e cobrindo uma série de riscos, individualmente e em carteira. No MLP, a agência passa a oferecer *Buyer's Credit Insurance*, seguros para investimentos e na mo-

dalidade *Untied*, além da cobertura para investimentos e empréstimos nos setores de recursos naturais e energia, demonstrando uma grande amplitude de sua atuação.

No Canadá, a EDC publica sobretudo produtos de seguro de crédito com forte orientação para CP e para cobertura rotativa de carteira. O *Select Credit Insurance* é voltado para a cobertura de vendas individuais de empresas de menor porte, segurando até 90% dos riscos em vendas de até US\$ 500 mil e com prazos de pagamento de até 180 dias. Já o *Portfolio Credit Insurance* é uma cobertura de carteira para exportadores frequentes, de todos os portes, incluindo operações pré e pós-embarque e segurando também 90% das operações. Além disso, a EDC oferece a cobertura de até US\$ 25 milhões de capital de giro e também cobertura a investimentos. Por fim, a EDC mantém uma estrutura de fomento à exportação, oferecendo serviços de inteligência comercial, feiras e um centro de conhecimento.

Em síntese, a análise internacional indica que os programas de seguro das ECAs vêm se tornando mais amplos, modulares e estratégicos. O seguro clássico de crédito à exportação, voltado a cobrir inadimplemento do comprador por razões comerciais ou políticas, continua sendo o núcleo dessas instituições; contudo, em quase todos os casos relevantes observados, ele foi progressivamente complementado por instrumentos de pré-embarque, capital de giro, investimento, *leasing*, *project finance*, coberturas verdes e, em diversos países, mecanismos *untied*.

Para o Brasil, a principal lição comparada é que o aperfeiçoamento do sistema securitário não depende apenas da ampliação do seguro de exportação tradicional, mas também do de-

envolvimento de coberturas adjacentes que foi proporcionado pela Lei 15.359 (Brasil, 2026).

1.2.2 Programas de Financiamento

Em alguns países, as próprias ECAs desempenham funções de financiamento direto, oferecendo empréstimos ou estruturas híbridas além dos instrumentos tradicionais de seguro e garantia. Por essa razão, uma comparação adequada dos programas de apoio à exportação não deve se limitar ao portfólio de coberturas das ECAs, mas considerar o sistema oficial de apoio financeiro ao comércio exterior como um todo.

Entre os países em que a função de seguradora e financiadora podem ser realizadas pela mesma instituição, destacam-se os Estados Unidos (US Eximbank), Reino Unido (UKEF) e Canadá (EDC).

O US Eximbank oferece linhas de financiamento para compradores internacionais de bens e serviços produzidos nos Estados Unidos, sem limites de valores de transação e em condições compatíveis com o Arranjo da OCDE, algo muito semelhante ao praticado pela UKEF. A EDC, do Canadá, por sua vez, dispõe de financiamento para exportadores de alto crescimento, que estão em processo de adquirir companhias estrangeiras ou escalando a produção, *buyer financing* para compradores estrangeiros e programas de *project financing* para projetos de larga escala ou transações financeiras complexas.

Outros países, como Suécia, França, Itália, Coreia do Sul, Japão e China, separam as funções de seguradora e de banco financiador, mesmo caso do Brasil.

Na França, a SFIL atua como banco público de financiamento a governos locais e exporta-

dores, atuando em colaboração com bancos privados, com a finalidade de cofinanciar grandes operações de exportações. O Bancomext, do México, por sua vez, atua diretamente com financiamento a exportadores, capital de giro, *factoring* internacional e apoio a compradores de bens e serviços mexicanos.

Na Coreia do Sul, o Korea Eximbank oferece financiamento à exportação destinados a empresas de todos os portes e nas mais variadas maneiras: promoção das exportações, sem necessidade de um contrato específico, capital de giro aos exportadores a partir de contratos já firmados, *buyer's credit*, projetos de investimento e facilitação de exportações. São financiados investimentos em maquinário, P&D, atividades de marketing, fusões e aquisições, produção de bens e outras atividades reconhecidas como promotoras de exportações, com prazo máximo de 10 anos e até 90% do projeto.

No Japão, o braço creditício do sistema é o JBIC, que oferece financiamentos diretos à exportação em setores manufatureiros e/ou estratégicos, inclusive *buyer's credit*, cofinanciamento, além de apoio a investimento de empresas japonesas externamente.

Na Índia, essa função é exercida pelo *India Exim Bank*, que mantém *buyer's credit*, financiamento pré e pós-embarque em contratos de exportação, apoio a projetos de investimentos em maquinário, P&D e capital de giro, além de linhas destinadas a investimentos externos.

Na Itália, a *Cassa Depositi e Prestiti* atua como banco de fomento e desenvolvimento, possuindo diversas linhas de financiamento para apoiar empresas italianas. Existem, por exemplo, linhas para estrangeiros adquirem bens ou ser-

viços de empresas italianas, linhas subsidiadas de crédito com a finalidade de internacionalização, linhas de investimentos em *Equity* e *Venture capital*; subsídios para *buyer's credit* reduzirem o custo total com juros em empréstimos estrangeiros; e linhas de subsídios para o exportador, inclusive no médio e longo prazo.

O *Export-Import Bank of China* possui linhas de crédito aos exportadores de todos os tipos de bens e serviços, bem como linhas para a realização de investimento externo e linhas de cooperação internacional. Há, também, linhas destinadas à importação e o desenvolvimento de fornecedores.

Assim, a evidência internacional sugere uma ampla diversidade de produtos oferecidos por instituições públicas para o financiamento das exportações. Em geral, a maior disponibilidade de instrumentos está associada à separação de funções entre a agência de seguro e garantia e o banco financiador, embora isso não constitua uma regra. Em diversos casos, as próprias ECAs também operam linhas de financiamento direto ou estruturas híbridas, combinando crédito com cobertura de risco.

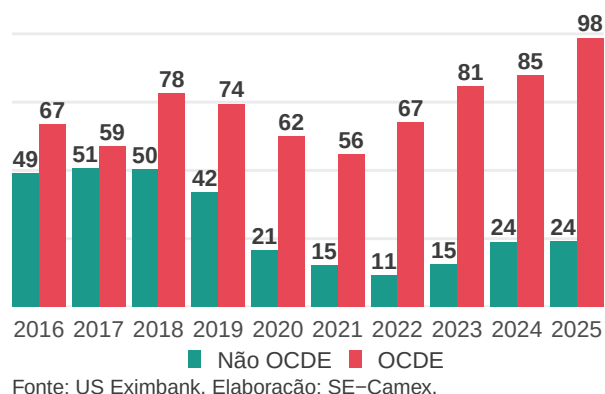
Como será visto adiante, o Brasil também dispõe de uma gama relevante de instrumentos públicos para o financiamento das exportações. O aprofundamento da análise internacional, contudo, é importante, pois pode contribuir para o aperfeiçoamento dos instrumentos nacionais e o desenvolvimento de novas linhas.

1.3 Números do apoio internacional e posicionamento do Brasil

Elaborado pelo US Exim, o *Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Competition de 2025* (US Eximbank, 2026) mapeou as atividades de 117 ECAs, localizadas em 96 países.

De acordo com o relatório, o montante global aprovado de apoio oficial de médio e longo prazo (MLP) totalizou US\$ 122,6 bilhões, um crescimento de aproximadamente 13% em relação aos US\$ 108,5 bilhões registrados em 2024¹. Conforme pode ser observado na Figura 1.1, esse crescimento reforça a tendência de recuperação dos volumes observados antes da pandemia de Covid-19, embora ainda sem atingir o pico contracíclico de cerca de US\$ 120 bilhões registrado em 2012, em resposta à Grande Recessão.

Figura 1.1: Evolução dos valores de créditos com apoio oficial de médio e longo prazo aprovados (em US\$ bilhões).



Adicionalmente, o relatório da *Berne Union* (2026) destaca que o volume de novos compromissos assumidos por seus membros - segura-

doras de crédito à exportação públicas e privadas - alcançou, em 2025, o recorde histórico de US\$ 3,71 trilhões - incluindo operações de curto, médio e longo prazo, além de operações risco político.

Como se nota na Figura 1.1, as aprovações de créditos oficiais por ECAs de países participantes do Arranjo atingiram, em 2025, o maior volume da década, acima de US\$ 98 bilhões — superando os níveis pré-pandemia. Esse resultado representa um crescimento de US\$ 13,8 bilhões em relação aos US\$ 84,7 bilhões de 2024, impulsionado sobretudo pela Itália (SACE) e pela França (BPIFRANCE). Já as ECAs de países não participantes do Arranjo, cuja atuação havia ganhado relevância entre 2015 e 2018, seguem mantendo desde 2020 uma presença mais discreta: em 2025, esses países concederam US\$ 24,1 bilhões em créditos oficiais à exportação — praticamente estável frente aos US\$ 23,8 bilhões de 2024, e ainda distante dos mais de US\$ 50 bilhões observados 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 à intensificação das atividades de diversos países da OCDE.

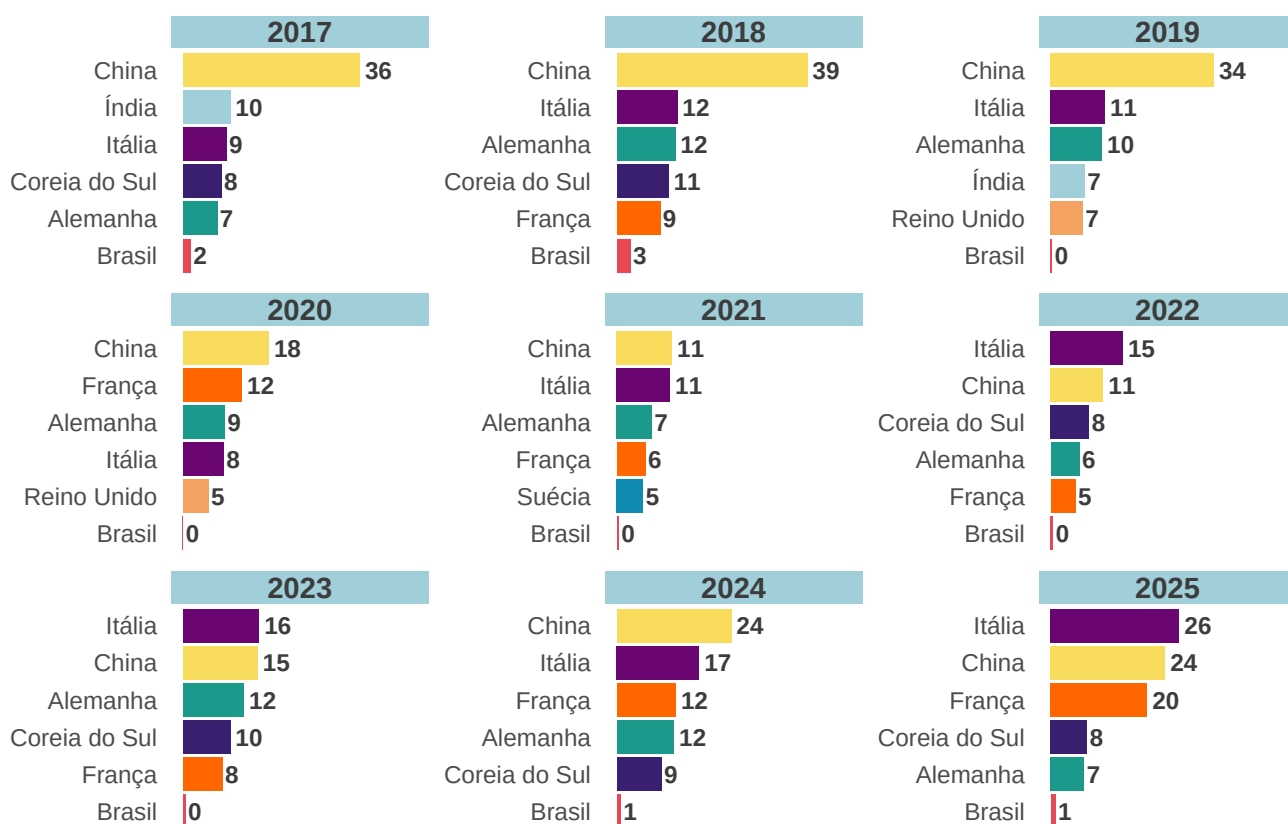
De fato, como evidenciado na Figura 1.2, a China deixou de ser a maior ofertante de crédito oficial de médio e longo prazo (MLP) em 2022, pela primeira vez nas últimas décadas, tendo sido ultrapassada pela Itália. Em 2023, a situa-

¹No relatório do US Eximbank referente ao ano de 2024 (US Eximbank, 2025), é citado um valor total de US\$ 115,3 bilhões em créditos de MLP em 2024. Tal número, contudo, foi revisto na versão mais recente do documento.

ção 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). Em 2025, Itália (SACE) recuperou a liderança global em crédito oficial de médio e longo prazo (MLP), com US\$ 26,4 bilhões em coberturas de MLP aprovadas —

crescimento de quase US\$ 10 bilhões em relação a 2024, atribuído sobretudo a grandes transações de navios de cruzeiro. Em seguida vieram a própria China (US\$ 23,5 bilhões, patamar praticamente estável frente a 2024) e a França (BPI France), com US\$ 19,8 bilhões, o maior nível registrado desde 2011, refletindo principalmente um grande projeto nuclear.

Figura 1.2: 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.



Fonte: US Eximbank. Elaboração: SE-Camex.

Dessa forma, ainda que a atividade chinesa tenha se mantido estável entre 2024 e 2025, ela permanece em níveis inferiores aos verificados até 2019 — o pico chinês de aproximadamente US\$ 39 bilhões, registrado em 2018, não foi recuperado mesmo após o fim da pandemia. Se-

gundo o relatório do [US Eximbank \(2026\)](#), essa retração está associada a uma mudança estrutural no modelo de financiamento externo chinês: as ECAs (China Eximbank e SINOSURE) reduziram sua atuação direta em grandes projetos de infraestrutura emblemáticos (os chamados

flagship projects), em linha com diretrizes como a política "small is beautiful", anunciada no Terceiro Fórum da Iniciativa do Cinturão e Rota (BRI) em 2021, e o 14º Plano Quinquenal, que reafirma o compromisso com a BRI mas com ênfase em "desenvolvimento de alta qualidade" e resiliência a riscos.

Paralelamente, o relatório aponta uma expansão do papel de empresas estatais chinesas (SOEs) e bancos estatais (SOBs), que passaram a conduzir operações de crédito ou aportes de capital (*equity*) com recursos próprios, à margem dos registros formais das ECAs — sobretudo nos setores identificados pelo US Eximbank como áreas de exportação transformacional (TEAs, na sigla em inglês), como inteligência artificial, semicondutores e biotecnologia. O próprio relatório identifica uma relação inversa entre a atividade das ECAs chinesas e a das SOEs desde 2018, sugerindo uma realocação tácita (ou explícita) de papéis entre esses atores. Essa prática pode resultar em subnotificação de volumes efetivamente concedidos como apoio oficial à exportação, tornando menos transparente a atuação da China nesse campo.

Outro fator relevante para a redução da atividade chinesa é a saturação do portfólio de suas ECAs, que enfrentam dificuldade em assumir novos riscos após uma atuação intensa em anos anteriores, somada à piora do risco de crédito soberano de diversos países — agravada pelo endividamento acumulado durante a pandemia e por múltiplos eventos de inadimplência —, o que tem levado as ECAs, de modo geral, a se tornarem mais avessas ao risco.

O Brasil, por sua vez, registrou uma leve recuperação em 2025: segundo o mapa de volumes

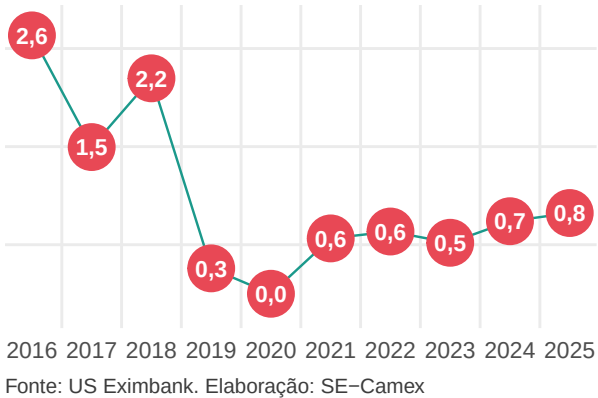
do relatório do US Eximbank, o país aprovou US\$ 1,0 bilhão em créditos oficiais à exportação, ante US\$ 800 milhões em 2024 — mantendo-se, ainda assim, entre as posições mais baixas do ranking global, empatado com a Noruega e com a categoria agregada "outros países da OCDE". Nota-se, portanto, que o Brasil tem registrado uma recuperação, ainda que tímida, após uma redução muito significativa de sua oferta de crédito à exportação oficial, especialmente a partir de 2019.

Embora haja uma tendência mundial de retração no apoio creditício oficial desde a pandemia, a redução observada no Brasil foi significativamente mais intensa, refletindo dificuldades operacionais do SCE, entraves na execução do FGE e a suspensão das operações envolvendo exportação de serviços de engenharia e infraestrutura.

Deve-se esclarecer, no entanto, que o volume de transações apoiadas pelo Brasil no relatório americano refere-se exclusivamente às operações de apoio à exportação das linhas pós-embarque do BNDES e da ABGF aprovadas no ano e notificadas ao US Eximbank bilateralmente, excluindo as operações de defesa (que não são objeto da análise do *US Eximbank*). Pode-se afirmar, portanto, que o apoio oficial ao crédito à exportação no Brasil segue subestimado no relatório do *US Eximbank* (2026). 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, como será visto no capítulo 5. Assim, essa modalidade de apoio

não se confunde com as atividades tradicionais das ECAs da OCDE — embora o próprio Arranjo considere o apoio à taxa de juros (*interest rate support*) como modalidade de apoio oficial ao crédito à exportação. Portanto, em benefício da comparabilidade, entende-se que é válido utilizar o valor reportado no relatório do **US Eximbank (2026)**, embora se saiba que se trata de um montante subestimado.

Figura 1.3: Participação dos créditos oficiais à exportação ofertados pelo Brasil como percentual dos créditos oficiais à exportação ofertados por todos os países do mundo.



Em relação à evolução recente do apoio ofi-

cial brasileiro, é interessante notar a queda expressiva de sua participação mundial. Na Figura 1.3, observa-se que, a partir de 2019, verifica-se um encolhimento acentuado da atuação brasileira: em 2020, o país não registrou nenhuma operação; e, embora tenha ocorrido recuperação gradual nos anos subsequentes, sua participação oscilou entre 0% e 0,8% do total de crédito à exportação. Assim, embora tenha havido uma tendência global de retração no apoio creditício oficial desde a pandemia, a redução observada no Brasil foi significativamente mais intensa, o que explica uma queda também em termos relativos.

Essa trajetória, portanto, reflete não apenas mudanças conjunturais globais, mas também dificuldades operacionais do SCE, entraves na execução do 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 1.4: Total de créditos oficiais à exportação and atividade de apoio relacionada ao comércio de participantes e não-participantes do Arranjo. Fonte: US-Eximbank (2025).

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
MLP – Arranjo	66,9	58,9	78,1	74,3	62,3	55,8	67,4	80,8	84,7	98,5
Investimento	92,2	82,0	60,3	62,8	73,8	62,4	52,1	48,6	54,0	52,5
MLP – não Arranjo	49,0	50,6	50,3	41,8	20,8	15,3	11,4	15,4	23,8	24,1
Apoio Untied	19,5	13,7	11,9	23,2	14,9	17,6	19,3	27,3	17,1	17,0
Market Window	0,3	2,7	4,2	4,1	3,9	3,2	2,6	3,7	4,7	5,0

Fonte: US Eximbank Elaboração: SE-Camex.

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 1.4, extraída do relatório do [US Eximbank \(2026\)](#), o crédito à exportação de médio e longo prazo (MLP) concedido sob as regras do Arranjo da OCDE segue representando pouco mais da metade do total de instrumentos de apoio utilizados, ao lado de apoio ao investimento, apoio *untied* e *market windows*.

1.4 Tendências do apoio internacional

Além do crescimento dos volumes, o relatório do EXIM destaca uma transformação qualitativa importante no mercado internacional: a expansão de instrumentos híbridos ou *semi-tied*, situados entre o financiamento plenamente vinculado a conteúdo nacional e o apoio *untied*. Esses produtos procuram preservar flexibilidade para o comprador, mas ao mesmo tempo gerar benefícios econômicos mais diretos para o país da ECA provedora, inclusive por meio de compras futuras, acesso de fornecedores nacionais e fortalecimento de cadeias produtivas domésticas.

O principal exemplo dessa tendência são as chamadas *shopping lines*, linhas de crédito que permitem apoiar múltiplas compras por meio de uma estrutura única, seja junto a poucos fornecedores, seja junto a um conjunto mais amplo de empresas. Segundo o EXIM, Áustria, Alemanha, França, Bélgica e Itália vêm desenvolvendo

ou ajustando produtos desse tipo. A Itália, por exemplo, reformulou seu programa para torná-lo mais claramente *semi-tied*, com critérios mais firmes de geração de benefícios para a economia italiana.

No caso italiano, a evolução recente não parece representar uma simples migração para créditos *tied* tradicionais, mas sim o aperfeiçoamento de instrumentos formalmente classificados como *untied*, com maior associação a compromissos de geração de benefícios para a economia italiana. A *Push Strategy* da SACE, por exemplo, é apresentada pela própria agência como uma facilidade *untied*, uma vez que não exige, na origem, a identificação prévia de fornecedores italianos específicos.

Ainda assim, seu desenho operacional aproxima o instrumento de uma lógica *semi-tied*. Isso porque o financiamento é acompanhado de compromissos de ampliação das compras de bens e serviços italianos e de participação em iniciativas de *business matching* organizadas pela SACE, voltadas a aproximar grandes compradores estrangeiros da cadeia de fornecedores da Itália. Dessa forma, embora não se trate de crédito à exportação *tied* em sentido estrito, o instrumento busca produzir efeitos semelhantes em termos de promoção comercial. A diferença está no grau de vinculação: em vez de condicionar o financiamento a contratos de exportação previamente identificados, a estrutura cria incentivos e compromissos para direcionar oportunidades futuras à economia italiana.

Outra tendência relevante é o crescimento do apoio doméstico de médio e longo prazo concedido por ECAs para fortalecer a base produtiva nacional, ampliar capacidade exportadora e pro-

teger cadeias de suprimentos. Segundo o EXIM, a atividade doméstica de médio e longo prazo das ECAs cresceu 67% em 2025, passando de US\$ 20,7 bilhões para US\$ 34,6 bilhões. Esse movimento reflete uma mudança de mandato das ECAs, que vêm sendo mobilizadas não apenas para financiar exportações já contratadas, mas também para apoiar investimentos produtivos domésticos com potencial exportador.

Percebe-se, portanto, que o apoio oficial à exportação vem deixando de se limitar ao nivelamento das condições financeiras internacionais, o chamado *level playing field*, e passa a assumir função mais estratégica e ativa no âmbito das políticas industrial e comercial. Nesse novo contexto, as ECAs não são mobilizadas apenas para compensar diferenças de custo financeiro entre países, mas também para fomentar setores considerados estratégicos, fortalecer cadeias produtivas nacionais, ampliar a resiliência em áreas sensíveis (como segurança energética e suprimentos críticos) e apoiar a inserção internacional das empresas domésticas.

1.5 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.

2. Sistema brasileiro de apoio às exportações

2.1 Introdução

O apoio oficial ao crédito à exportação constitui um instrumento fundamental à inserção internacional de empresas no mercado internacional. Em um ambiente global caracterizado por intensa competição, assimetrias de informação, volatilidade macroeconômica e diferentes percepções de risco entre países, a disponibilidade de financiamento e de mecanismos de mitigação de risco de crédito torna-se fator decisivo para a realização de muitas das operações de comércio exterior. Nesse contexto, a atuação do Estado por meio de instrumentos específicos não apenas corrige falhas de mercado, mas também contribui para ampliar a competitividade das empresas nacionais e fortalecer sua presença em mercados internacionais.

A experiência internacional, descrita no capítulo anterior, demonstra que o apoio oficial à exportação, por meio das chamadas Export Credit Agencies (ECAs), desempenha papel estratégico na promoção das exportações. Esses instrumentos evoluíram ao longo do tempo, deixando de exercer apenas função de apoio comercial para assumir também objetivos relacionados à política industrial, ao desenvolvimento tecnológico e à inserção em cadeias globais de valor. Em muitos países, o apoio oficial é utilizado de forma ativa para viabilizar exportações de maior valor agregado, fomentar setores estratégicos, como defesa e micro, pequenas e médias empre-

sas (MPMEs) e garantir condições financeiras comparáveis às oferecidas por concorrentes internacionais.

Além de sua função estrutural, o apoio oficial ao crédito à exportação também pode desempenhar papel anticíclico. Em momentos de retração do crédito privado ou aumento da aversão ao risco, a atuação do Estado como provedor de garantias ou financiamento direto tende a se intensificar, viabilizando a continuidade das operações de comércio exterior e reduzindo os impactos negativos de crises financeiras sobre o setor externo.

No Brasil, o sistema de apoio oficial ao crédito à exportação está estruturado de forma a combinar instrumentos de financiamento e de garantia, com destaque para o Programa de Financiamento às Exportações (Proex) e o Seguro de Crédito à Exportação (SCE). De forma complementar, também se insere nesse arranjo o BNDES-Exim, que atua no financiamento de exportações com foco em operações de maior porte e complexidade. Esses instrumentos, embora distintos em sua natureza e funcionamento, compõem um arcabouço integrado que busca atender às diversas necessidades dos exportadores brasileiros.

A atuação pública ocorre em regime de coexistência com o setor privado, refletindo uma lógica de adicionalidade. Instituições financeiras

e seguradoras privadas desempenham papel relevante no financiamento e na cobertura de riscos associados às exportações. No entanto, a atuação privada tende a se concentrar em operações com menor risco - isto é, com menor prazo, menor valor, melhor perfil de crédito do tomador e maior recorrência. Em contrapartida, o apoio oficial direciona-se, em grande medida, a segmentos nos quais o apetite privado é mais limitado, particularmente no caso de operações que envolvam longos prazos de amortização, países com maior classificação de risco e/ou empresas de menor porte, em especial as MPMEs.

Do ponto de vista institucional, a formulação, coordenação e supervisão das políticas de apoio oficial ao crédito à exportação no Brasil estão inseridas no âmbito Câmara de Comércio Exterior (SE-Camex). Nesse contexto, o Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (Cofig) exerce papel central na proposição de diretrizes e critérios para a concessão de apoio financeiro às exportações, especialmente no que se refere ao SCE. Já o Comitê-Executivo de Gestão (Gecex) atua na normatização e deliberação sobre aspectos mais amplos da política de comércio exterior, incluindo diretrizes que impactam os instrumentos de apoio financeiro e securitário às exportações. Essa estrutura assegura alinhamento entre os programas e os objetivos estratégicos da política comercial brasileira, além de conferir governança e previsibilidade ao sistema.

Nesse contexto, o Proex e o SCE exercem funções distintas e complementares. O Proex atua diretamente sobre o custo do financiamento, permitindo que exportadores brasileiros tenham acesso a condições financeiras compatíveis com aquelas disponíveis internacionalmente. Já o

SCE incide sobre a mitigação de riscos comerciais, políticos e extraordinários, reduzindo a incerteza associada ao recebimento das exportações e facilitando o acesso ao crédito. Importante destacar que esses instrumentos são independentes: podem ser utilizados isoladamente ou combinados em uma mesma operação, a depender de sua estrutura e das necessidades das partes envolvidas.

OS TRÊS PILARES



Proex

Programa de Financiamento às Exportações. Modalidades: financiamento direto e equalização de taxas de juros. Operado pelo Banco do Brasil com recursos do Tesouro Nacional.



SCE/FGE

Seguro de Crédito à Exportação com cobertura do Fundo de Garantia à Exportação. Operado pela ABGF. Cobertura, pela União, de riscos comerciais, políticos e extraordinários que possam afetar exportações brasileiras.



BNDES-Exim

Linha de financiamento do BNDES para exportação de bens e serviços. Foco em operações de maior porte e complexidade. Frentes: pré-embarque, pós-embarque, garantias e automático.

A governança operacional desses programas envolve diferentes instituições. O Proex é executado pelo Banco do Brasil, com recursos do Tesouro Nacional consignados na Lei Orçamentária Anual, enquanto o SCE é lastreado no Fundo de Garantia à Exportação (FGE) e operado pela Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias (ABGF), empresa pública contratada pela União para a prestação de ser-

viços relacionados ao SCE. Essa divisão de responsabilidades permite especialização técnica na execução e maior eficiência na gestão dos instrumentos.

Um aspecto transversal relevante é o rigoroso processo de análise e conformidade a que estão submetidas as operações apoiadas. Tanto no Proex quanto no SCE, as operações passam por avaliações detalhadas que incluem análise de crédito, verificação de elegibilidade, conformidade regulatória e aderência a diretrizes internacionais, incluindo boas práticas de governança, integridade e prevenção à lavagem de dinheiro. Esse arcabouço de *compliance* assegura que o apoio oficial seja concedido de forma responsável, transparente e alinhada às melhores práticas internacionais.

Dessa forma, o sistema brasileiro de apoio oficial ao crédito à exportação deve ser compreendido como um arranjo institucional robusto, complementar ao mercado privado e orientado tanto à mitigação de falhas de mercado quanto à promoção da competitividade externa. As seções a seguir detalham dois dos principais instrumentos desse sistema: Proex e SCE - as linhas de financiamento do BNDES-Exim, por não estarem diretamente sob a governança do Cofig, não serão objeto de análise específica no presente relatório.

2.2 Programa de Financiamento às Exportações (Proex)

O Programa de Financiamento às Exportações (Proex) constitui importante instrumento público brasileiro de apoio direto ao financiamento das exportações. Seu objetivo central é

assegurar que exportadores brasileiros, ou importadores de bens e serviços brasileiros, tenham acesso a condições financeiras compatíveis com aquelas praticadas no mercado internacional, reduzindo assimetrias competitivas e ampliando a capacidade das empresas brasileiras de acessar e consolidar mercados externos. Financiado com recursos do Tesouro Nacional e operacionalizado pelo Banco do Brasil, que atua como agente financeiro responsável pela concessão e acompanhamento das operações, sua abrangência inclui exportações de bens e serviços, com participação relevante de MPMEs, mas sem limitação a esse público, permitindo também o apoio a operações de maior porte. Os limites no prazo de apoio são de 180 dias em operações de pré-embarque e 15 anos para o financiamento de operações pós-embarque.

INSTRUMENTO DE FINANCIAMENTO

Proex

Instrumento público brasileiro de apoio direto ao financiamento das exportações. Financiado com recursos do Tesouro Nacional e operado pelo Banco do Brasil.

- Financiamento direto (pré e pós-embarque)
- Equalização de taxas de juros
- Prazo de até 15 anos (pós-embarque)
- Até 180 dias (pré-embarque)
- Todas as faixas de faturamento (Equalização)
- Até R\$ 1,3 bi de faturamento (Financiamento)

O Proex desempenha papel particularmente relevante em operações nas quais o financiamento é elemento central da decisão comercial. Em muitos mercados, especialmente na exportação de bens de maior valor agregado ou com ciclos de produção mais longos, as condições financeiras oferecidas ao importador (como prazo,

taxa de juros e estrutura de pagamento) são determinantes para a competitividade da proposta. Nesse contexto, o programa atua como instrumento de equalização competitiva, permitindo que empresas brasileiras ofereçam condições similares às de concorrentes internacionais - muitas das quais apoiados por suas respectivas ECAs.

Para proporcionar às empresas brasileiras condições de concorrência equivalentes às praticadas internacionalmente (*level playing field*), permitindo que a concorrência internacional se dê por qualidade e preço do produto, não por condições financeiras mais atrativas, a estrutura do Proex baseia-se em duas modalidades principais, que diferem quanto ao mecanismo de apoio ao financiamento.

A modalidade Proex-Financiamento consiste na concessão direta de crédito, podendo ser estruturada tanto para viabilizar a produção (pré-embarque) quanto a antecipação dos recebimentos no caso de uma exportação financiada (pós-embarque). As condições financeiras definidas no âmbito do programa, incluindo prazos e custos, buscam refletir parâmetros internacionais, particularmente aqueles estabelecido no Arranjo sobre Crédito à Exportação com Apoio Oficial, pactuado no âmbito da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Essa modalidade é especialmente relevante para operações em que há restrições de acesso ao crédito privado em condições competitivas, seja em razão do porte da empresa, seja em função do risco da operação ou do mercado de destino. Além disso, o financiamento direto pode ser particularmente importante em operações de menor valor.

A modalidade Proex-Equalização, por sua

vez, atua de forma indireta, por meio da equalização das taxas de juros em financiamentos concedidos por instituições financeiras. Nesse arranjo, o crédito é concedido por bancos, públicos ou privados, e o Tesouro Nacional assume o custo correspondente à diferença entre a taxa aplicada e a taxa considerada adequada para garantir a competitividade da operação. Essa modalidade permite maior capilaridade e complementariedade com o sistema financeiro, além de viabilizar operações de maior porte e complexidade, nas quais a participação de múltiplos agentes financeiros pode ser necessária.

Os prazos das operações apoiadas pelo Proex variam de acordo com a natureza e o valor unitário dos bens e serviços exportados, podendo abranger desde operações de curto prazo até financiamentos de médio e longo prazo. Em exportações de bens de capital, por exemplo, os prazos mais longos são essenciais para viabilizar a venda, permitindo ao importador estruturar o pagamento de forma compatível com o retorno do investimento.

A elegibilidade das operações envolve critérios relacionados aos bens e serviços exportados, à regularidade das partes envolvidas com as regras de *compliance* aplicáveis e, no caso do Proex-Financiamento, ao porte das empresas exportadoras (limitado ao faturamento anual de até R\$ 1,3 bilhão). Esses critérios buscam assegurar que o apoio esteja alinhado à geração de valor no país e ao fortalecimento da base produtiva nacional.

O Proex pode ser articulado com outros instrumentos, especialmente o SCE, contribuindo para estruturar operações mais completas do ponto de vista financeiro e de mitigação de risco.

Contudo, ambos os instrumentos são independentes, sendo comum a existência tanto de operações apoiadas exclusivamente pelo Proex quanto de operações estruturadas apenas com o SCE. É importante mencionar que o Proex-Equalização pode ser concedido inclusive a financiamentos concedidos pelo BNDES.

Em síntese, o Proex é um instrumento central para a competitividade das exportações brasileiras, ao atuar diretamente sobre o custo e as condições do financiamento. Sua flexibilidade operacional, combinada com alinhamento a práticas internacionais, permite atender a uma ampla variedade de operações, contribuindo para a expansão e diversificação da pauta exportadora do país.

2.3 Seguro de Crédito à Exportação (SCE)

O Seguro de Crédito à Exportação (SCE) é o principal instrumento de garantia no sistema brasileiro de apoio oficial ao crédito à exportação, voltado à cobertura de riscos comerciais, políticos e extraordinários associados às operações de venda externa. Diferentemente do Proex, que atua diretamente sobre os encargos do financiamento, o SCE incide sobre o risco de não pagamento, oferecendo proteção a exportadores e instituições financeiras.

O SCE é lastreado no Fundo de Garantia à Exportação (FGE), fundo público de natureza contábil que assume os riscos das operações, e é operado pela Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias (ABGF), empresa pública contratada pela União com essa finalidade. As diretrizes do programa são estabeleci-

das no âmbito do Cofig e do Gecex, refletindo sua inserção na política comercial brasileira.

O programa é estruturado em duas grandes linhas principais: operações de médio e longo prazo (MLP) e operações de curto prazo (CP) - além das coberturas de obrigações contratuais, tipicamente utilizadas pelo setor de defesa. As operações de MLP estão tradicionalmente associadas a exportações de bens de capital, serviços de engenharia e projetos estruturados, caracterizados por valores elevados e prazos mais extensos. Já as operações de curto prazo são voltadas principalmente a transações de menor valor e com ciclos financeiros mais curtos.

INSTRUMENTO DE GARANTIA

SCE/FGE

Instrumento de garantia do apoio oficial. Cobre riscos comerciais, políticos e extraordinários. Lastreado no FGE e operado pela ABGF.

- Médio e Longo Prazo (MLP): acima de 2 anos
- Curto Prazo (CP): exclusivo para MPMEs
- Coberturas pré e pós-embarque
- Prazo CP pré-embarque: até 180 dias
- Prazo CP pós-embarque: até 2 anos
- MLP pós-embarque: 2 a 15 anos

A modalidade de MLP se destina a todas as empresas que se enquadrarem nas condições de elegibilidade e que exportem os produtos com prazo superior a dois anos de financiamento. A modalidade de CP, no entanto, apresenta uma característica particular: é direcionado exclusivamente a micro, pequenas e médias empresas. Essa segmentação reflete uma escolha de política pública voltada a atender um público que enfrenta maiores dificuldades de acesso a instrumentos privados de seguro de crédito. A reto-

mada recente dessa linha, após um período de interrupção, representa um avanço importante na ampliação do apoio a esse segmento.

As modalidades do SCE de curto prazo incluem cobertura pré-embarque, pós-embarque e combinações de ambas. A cobertura pré-embarque protege o financiador contra o risco de crédito do exportador, durante a fase de produção do bem ou serviço exportado, enquanto a cobertura pós-embarque incide sobre o risco de não-pagamento, pelo importador, após a entrega. A combinação das duas permite uma proteção mais abrangente ao longo de todo o ciclo da operação.

Os prazos variam por modalidade. Na de curto prazo, o pré-embarque é limitado a 180 dias, enquanto o pós-embarque a 2 anos. No médio e longo prazo, atualmente restrito à fase pós-embarque, as coberturas acompanham os prazos pactuados pelo financiador, em linha com a natureza dos projetos financiados.

A cobertura do SCE abrange diferentes tipos de risco. Os riscos comerciais incluem a insolvência ou inadimplência do comprador estrangeiro. Os riscos políticos envolvem eventos como restrições cambiais, moratórias soberanas, guerras ou instabilidade política que impeçam o pagamento. Há também cobertura para eventos extraordinários, dependendo da estrutura da apólice. Essa amplitude de cobertura é essencial para viabilizar operações em mercados considerados mais arriscados.

A elegibilidade das operações envolve critérios relacionados ao porte da empresa (no caso do curto prazo) e à gestão de risco do FGE, inclusive no que se refere aos limites de exposição por *rating* e país. Além disso, são considerados

aspectos de risco de integridade e conformidade com normas nacionais e internacionais. A precificação das apólices, baseada em metodologias amplamente respaldadas no plano internacional, busca refletir o risco da operação, respeitando princípios de sustentabilidade atuarial do fundo garantidor.

Um elemento central do SCE é sua função de adicionalidade em relação ao mercado privado. Embora existam seguradoras que atuam no segmento de crédito à exportação, sua cobertura tende a ser limitada em determinadas situações, como operações com maior risco, prazos mais longos ou envolvendo empresas de menor porte. Nesses casos, o SCE atua como instrumento de preenchimento de lacunas, ampliando o acesso ao seguro e viabilizando operações que, de outra forma, possivelmente não ocorreriam.

Além disso, o SCE desempenha papel relevante como instrumento de política pública. Ao direcionar cobertura para setores ou mercados estratégicos, o programa pode contribuir para objetivos mais amplos, como a diversificação das exportações, o fortalecimento de cadeias produtivas e a inserção em mercados de maior complexidade. Essa dimensão é particularmente evidente nas operações de médio e longo prazo.

A recente retomada e reformulação do SCE de curto prazo indicam um movimento de modernização do instrumento, buscando alinhá-lo às práticas internacionais e ampliar seu alcance junto às MPMEs. Esse processo inclui ajustes regulatórios, desenvolvimento de novos produtos e esforços de divulgação, visando aumentar a utilização do programa.

Em síntese, o SCE é um instrumento fundamental para a mitigação de riscos no comércio

exterior brasileiro. Ao oferecer cobertura contra eventos que podem comprometer o pagamento das exportações, o programa reduz a incerteza das operações, melhora o acesso ao financiamento e contribui para a expansão das exportações, especialmente em segmentos e mercados onde o risco é mais elevado.

2.4 Histórico recente de atualizações e aprimoramentos

As decisões do Cofig nos últimos anos revelam uma transformação gradual, mas profunda, no sistema de apoio oficial ao crédito à exportação, combinando três movimentos principais: (i) ampliação do Proex para a fase de produção; (ii) relançamento de produtos e diversificação do SCE/FGE; e (iii) fortalecimento da governança, através da remodelação das funções do Cofig e da criação de mecanismos relacionados à gestão de riscos.

No campo da governança, desde 2021, o Comitê passa por um contínuo processo de atualização e modernização institucional que o reposiciona mais claramente como órgão de diretrizes e supervisão, transferindo a operação do Proex e do SCE/FGE para seus agentes operadoras - o Banco do Brasil e a ABGF, respectivamente - e permitindo maior independência técnica e agilidade na operação.

Esse ajuste institucional acontece em paralelo com um esforço de modernização dos instrumentos de *compliance*, otimizando processos de verificação do exportador, e de gestão orçamentária, através do estabelecimento de um procedimento para o cálculo da margem de perda esperada para o ano corrente, que serve de base para

a proposta de Lei Orçamentária Anual (LOA) do ano seguinte e os passivos contingentes relativos ao FGE na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO).

2023 — setembro

Resolução do CMN permite embarque antecipado em relação à aprovação do LPCO no Proex.

2024 — março

Cofig aprova a inclusão de operações pré-embarque no Proex-Financiamento.

2024 — agosto

Gecex aprova política de subscrição para o SCE.

2024 — setembro

Concessão de alçada de aprovação à ABGF.

Operações de MPME no SCE retomadas na modalidade pré-embarque, suspensas desde 2018.

Proex-Financiamento pré-embarque entra efetivamente em operação.

2025 — abril

Atualização dos limites de MPMEs no SCE.

Retomada do SCE para MPMEs no pós-embarque.

2026 — março

Sanção da Lei nº 15.359/2026: ampliação dos prazos do SCE pré-embarque para MPMEs (de 180 para 750 dias), garantias para operações em prazos inferiores a 2 anos, sem restrição de porte, e disciplinas sobre financiamento a exportações de serviços pelo BNDES.

Em relação ao Proex, em março de 2024, o Cofig aprovou a inclusão de operações pré-embarque em sua modalidade de financiamento direto, de modo que o produto entrou efetivamente em operação no final daquele ano. A nova modalidade foi desenhada para financiar a produção exportável de bens e serviços, vinculando sempre o crédito a uma exportação futura, mas sem restringir o apoio apenas ao pós-embarque, o que é fundamental para setores de ciclo produtivo mais longo. Além de criar a modalidade de pré-embarque, houve um esforço para ajustar

regras e procedimentos do Proex de forma a reduzir entraves operacionais. Em 2023, uma resolução do Conselho Monetário Nacional alterou as regras para permitir o embarque antecipado em relação à aprovação do LPCO, trazendo maior agilidade e flexibilidade ao programa. No início de 2026, por fim, uma resolução mais ampla do CMN atualiza o Proex Financiamento com foco em simplificar o pré-embarque: ampliou prazos para solicitação de desembolso e para comprovação de exportação, permitindo reprogramar data de embarque e viabilizando encadeamento entre pré e pós-embarque dentro do mesmo arranjo de apoio oficial.

O SCE, da mesma forma, passou por profundas mudanças em sua governança e no seu catálogo de produtos. Em setembro de 2024, as operações de MPME, suspensas desde 2018, foram retomadas na modalidade pré-embarque.

Poucos meses depois, foi aberta uma agenda de revisão dos limites e critérios de enquadramento de MPMEs no SCE, que culminou com mudanças aprovadas pelo Cofig em abril de 2025, após consulta pública realizada entre fevereiro e março do mesmo ano. Os valores do limite de exportação do ano anterior foram retirados para a cobertura de operações de defesa, sendo atualizados pela inflação para operações civis, podendo chegar aos US\$ 6,3 milhões atuais. Neste mesmo mês, houve a retomada do SCE para MPMEs no pós-embarque, recompondo o conjunto de instrumentos de curto prazo com cobertura tanto antes quanto depois do embarque para as MPMEs.

Além do desenvolvimento de produtos voltados para a exportação, o FGE foi utilizado para segurar operações internas de aviação ci-

vil. Em 2023, foi estruturada a cobertura para operações voltadas a serviços de manutenção e revisão de motores aeronáuticos no mercado interno, considerada um novo produto e tratada como experiência piloto em termos de arranjo de garantias e mecanismos de proteção. Em meados de 2025, o Comitê aprovou o mérito de conceder cobertura do FGE a financiamentos denominados em reais para venda de aeronaves e serviços correlatos no mercado doméstico, com ajuste na Nota Técnica Atuarial (NTA) para adotar uma metodologia de precificação inspirada no arranjo internacional de crédito à exportação, que permite levar em conta taxa de juros, curva de desconto e o uso de ativos como contragarantias. Por fim, ainda em 2025, o Cofig deu mais um passo na ampliação das garantias ao setor de aviação civil, aprovando um novo produto voltado à compra de combustível de aviação por parte das empresas aéreas nacionais, mas condicionado a contrapartidas de descarbonização e produção nacional de biocombustíveis, como compra de combustível sustentável produzido nacionalmente, investimentos em plantas de produção ou aportes em fundo setorial, operando o FGE como instrumento de fomento do mercado de biocombustíveis.

Ainda em relação ao SCE, sua governança foi reforçada tanto no plano das políticas de subscrição de risco (PSR) quanto no fluxo de acompanhamento pelo Cofig. A aprovação pelo Gecex, em agosto em 2024, de uma política de subscrição de risco (PSR) para o FGE, com parâmetros como limites de exposição, uso de Value at Risk (VaR) e requisitos de monitoramento, em conjunto com a atualização da Nota Técnica Atuarial (NTA), que incorporou novos produ-

tos e revisou o cálculo de exposição com base em conceitos de Basileia II, ajustando limites e parâmetros do SCE, reforçou que decisões estritamente técnicas de ajuste de parâmetros de risco e de precificação passassem a depender cada vez menos de deliberações do colegiado, aumentando previsibilidade para exportadores e instituições financeiras. Com esse novo arcabouço de gestão de risco, a ABGF passou, em setembro de 2024, a ter alçada para aprovar operações e emitir certificados de garantia, sem a necessidade de submissão dos pedidos de apoio ao Cofig.

Em síntese, o apoio oficial deixou de se concentrar quase exclusivamente no pós-embarque e em grandes operações para oferecer um conjunto mais equilibrado de instrumentos: o Proex passou a atuar de forma incisiva na fase de produção, o SCE para MPMEs recuperou a capacidade de cobrir operações de pré e pós-embarque, inclusive em setores específicos como defesa, além de ter ampliado seu escopo para apoiar também o mercado doméstico em nichos estratégicos, como a cadeia aeronáutica e a transição energética na aviação. Esse novo desenho se apoiou em uma base de governança mais sólida, com regimento interno atualizado, maior autonomia técnica da ABGF e ferramentas modernas de monitoramento de risco e de provisão orçamentária para o FGE. Desta maneira, os avanços institucionais no âmbito do Cofig, somados à ampliação das linhas do Proex e do SCE e às atualizações normativas recentes do sistema oficial de crédito, elevaram o alcance, a agilidade e a flexibilidade da política pública de apoio às exportações, fortalecendo a competitividade internacional das empresas brasileiras.

2.5 Mapeamento de oportunidades de aprimoramento

O aprimoramento contínuo dos instrumentos atuais de financiamento e garantia às exportações é fundamental. Esses instrumentos não são encarados como finais ou imutáveis: ao contrário, precisam evoluir à luz da experiência prática dos operadores, das mudanças do comércio internacional e das inovações das ECAs estrangeiras.

Por isso, a Secretaria-Executiva do Cofig mantém acompanhamento sistemático de práticas internacionais e permanece aberta ao diálogo com os operadores dos programas, as instituições financeiras e, sobretudo, os exportadores. Nesse sentido, já foram mapeadas oportunidades de melhoria nas modalidades existentes do Proex e do SCE, cujas implementações serão encaminhadas e executadas à medida que forem amadurecidas tecnicamente e aprovadas nos colegiados competentes.

LEI Nº 15.359/2026 — PRINCIPAIS MUDANÇAS

- Prazo SCE pré-embarque MPMEs: 180 → 750 dias
- Cobertura de risco comercial abaixo de 2 anos, independentemente do porte do exportador
- Seguro de crédito interno para investimento na produção de bens de alta tecnologia ou verdes
- Novas regras para financiamento do BNDES à exportação de serviços
- Maior agilidade na concessão de financiamentos, com possibilidade de oferta indireta

Além dessa agenda incremental de aperfeiçoamento, a sanção da Lei nº 15.359/2026, em março de 2026 (Brasil, 2026), consolidou frentes e permitiu a ampliação do apoio oferecido pelo

Estado brasileiro aos seus exportadores em modalidades e prazos outrora não disponíveis. Dentre as principais mudanças permitidas, é possível citar: (i) a possibilidade de ampliação dos prazos máximos do SCE na modalidade pré-embarque voltado para MPMEs (de 180 para 750 dias); (ii) a concessão de garantias para todas as empresas em prazos inferiores a dois anos, o que viabiliza, inclusive, a concessão de garantia para operações de pré-embarque para todos os portes de empresas; (iii) a possibilidade de o FGE apoiar operações de seguro de crédito interno para investimentos voltados à exportação de bens de alta tecnologia ou verdes; (iv) a possibilidade de retomada de operações voltadas ao financiamento de serviços brasileiros no exterior, por parte do BNDES; (v) soluções que possibilitam maior agilidade na concessão de financiamentos e garantias.

A efetiva implementação dessas frentes, contudo, depende da regulamentação infralegal e de deliberações nos colegiados competentes, devendo ser sustentada por estudos técnicos, observação da prática internacional e diálogo contínuo com exportadores, órgãos envolvidos, instituições financeiras e operadores dos programas. Nesse espírito, a Secretaria-Executiva do Cofig permanece aberta a sugestões, com a compreensão de que a qualidade do sistema depende de escuta ativa e de ajustes bem calibrados.

2.6 Conclusão: o apoio oficial fortalecendo a competitividade brasileira

As atualizações recentes do sistema brasileiro de apoio oficial ao crédito à exportação

indicam uma evolução relevante em direção a um arranjo mais completo, capaz de atuar de forma contínua desde a fase de produção até o recebimento das vendas externas. A Figura 2.1 sintetiza esse processo ao explicitar a complementaridade entre Proex e SCE, bem como a ampliação gradual de prazos, públicos e modalidades.

No caso do Proex, as mudanças recentes têm caráter estrutural. A inclusão das operações de pré-embarque, operacionalizadas a partir de 2024, representa uma inflexão importante ao permitir que o apoio público incida diretamente sobre a fase produtiva da exportação. Com isso, o programa passa a mitigar restrições de capital de giro e riscos típicos do início do ciclo exportador, aproximando-se das práticas internacionais. Ajustes normativos posteriores, como flexibilização de prazos, reprogramação de embarques e encadeamento entre pré e pós-embarque, reforçam a previsibilidade e a aderência do instrumento à dinâmica produtiva das empresas.

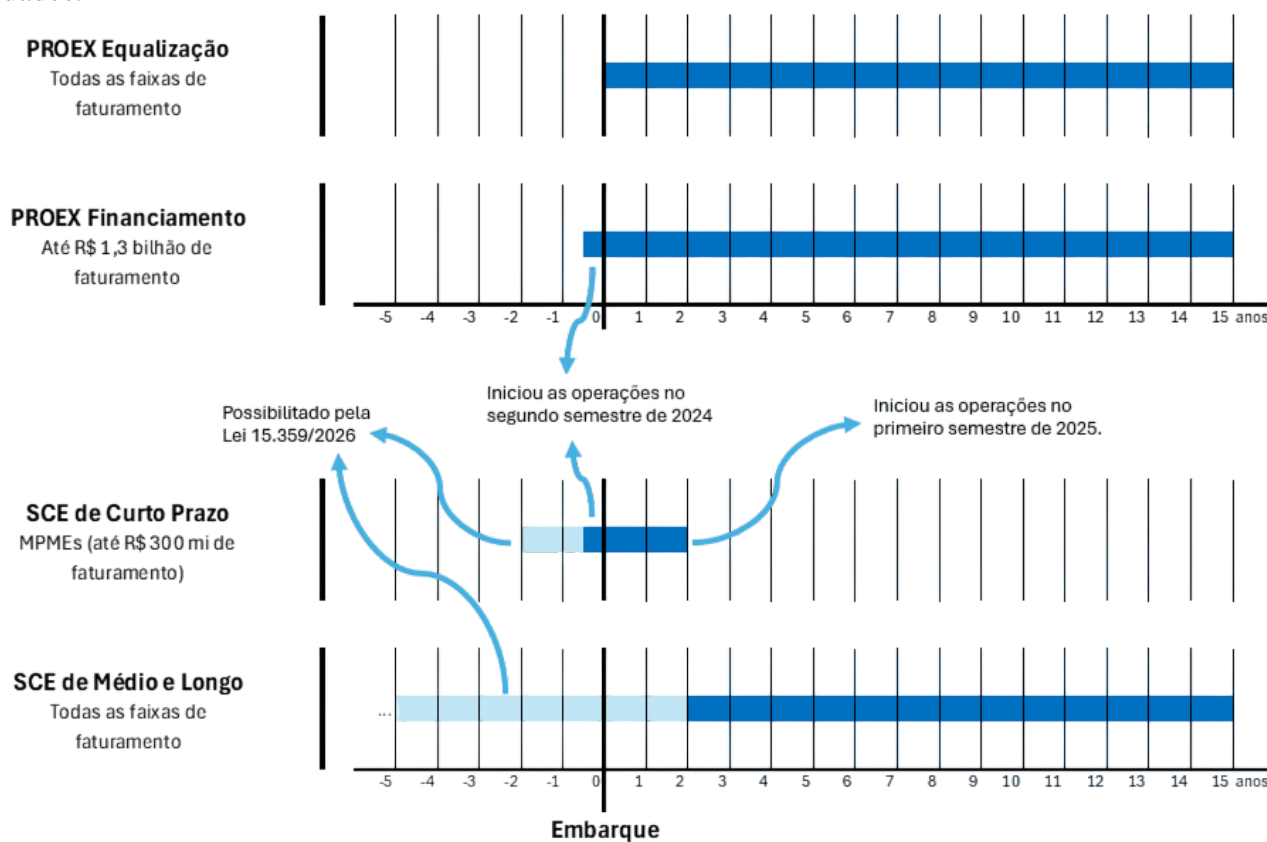
Paralelamente, o relançamento e a reformulação do Seguro de Crédito à Exportação reforçam a dimensão de mitigação de riscos do sistema. A retomada do SCE de curto prazo para MPMEs, inicialmente no pré-embarque em 2024 e, posteriormente, no pós-embarque em 2025, recompõe um conjunto mínimo de instrumentos capaz de cobrir todo o ciclo da operação para esse segmento. No médio e longo prazos, o SCE mantém seu papel tradicional de viabilização de exportações de maior valor e prazo, assegurando proteção contra riscos comerciais e políticos em operações estruturalmente mais complexas. Além disso, a possibilidade do financiamento em reais, o futuro produto relativo

ao SAF e o estabelecimento de uma PSR evidenciam ajustes normativos e novas possibilidades de utilização do produto.

Em síntese, o apoio oficial brasileiro ao crédito à exportação vem se consolidando como um sistema que atua desde a produção até o recebimento, combina financiamento e garantia e se

apoia em uma governança mais robusta. Com isso, o Brasil avança na oferta de condições financeiras mais equitativas aos seus exportadores, reduzindo assimetrias competitivas e fortalecendo sua capacidade de inserção internacional de forma sustentável ao longo do tempo.

Figura 2.1: Prazos e modalidades do Proex e SCE: situação atual, aprimoramentos recentes e possibilidades.



Apesar dos avanços institucionais e normativos descritos neste capítulo, que permitiram a ampliação do leque de instrumentos e tornaram o arranjo público mais completo ao longo do ciclo exportador, é fundamental observar como essas mudanças se traduzem (ou não) em resultados concretos. Afinal, o apoio oficial coexiste com o mercado privado: ele tende a ocupar lacunas de prazo, risco, porte e destino, de modo que a sim-

ples criação de novas modalidades não implica automaticamente em aumento proporcional do volume apoiado. Além disso, a instituição formal de um instrumento tampouco garante sua utilização: a adoção depende de o exportador conhecer o mecanismo e conseguir estruturar a operação, de instituições financeiras aceitarem e internalizarem o produto em suas rotinas, e de existir capilaridade operacional e previsibili-

dade de condições para que o instrumento seja efetivamente considerado como uma opção viável no dia a dia. Por isso, o próximo capítulo é especialmente importante: ao apresentar os resultados do apoio oficial brasileiro em números,

ele permite avaliar, com evidências, o grau de alcance, a evolução do uso e a efetividade prática desse conjunto de instrumentos no apoio às exportações.

3. Resultados do apoio oficial brasileiro

3.1 Nota sobre as bases 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 inadimplimento 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.

**US\$ 57,5 bi**

Total de exportações apoiadas por ao menos um programa (2013–2025)

**165**

Países de destino das exportações apoiadas nos últimos 10 anos

**US\$ 3,46 bi**

Exportações apoiadas em 2025 (recuperação parcial após 2019)

Dessa forma, a apuração do valor das exportações com cobertura do SCE/FGE é desafiadora. Para enfrentar essa limitação, foi de-

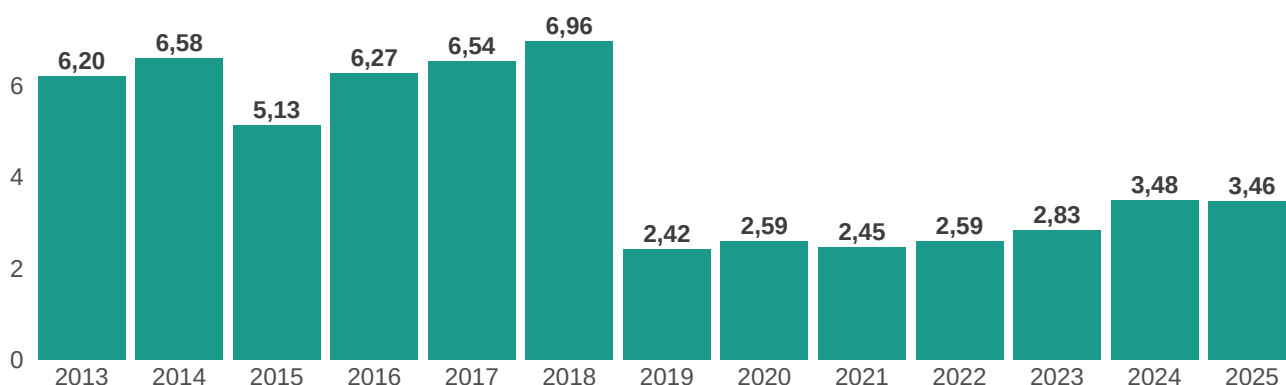
envolvida uma metodologia complementar baseada em duas fontes. A primeira consistiu no envio, pelo BNDES, da lista das DUEs associadas às operações financiadas com cobertura do SCE/FGE, permitindo o cruzamento direto com os microdados da Secex. Isso possibilitou uma radiografia abrangente da principal 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.

3.2 Valores apoiados pelo sistema brasileiro de apoio às exportações

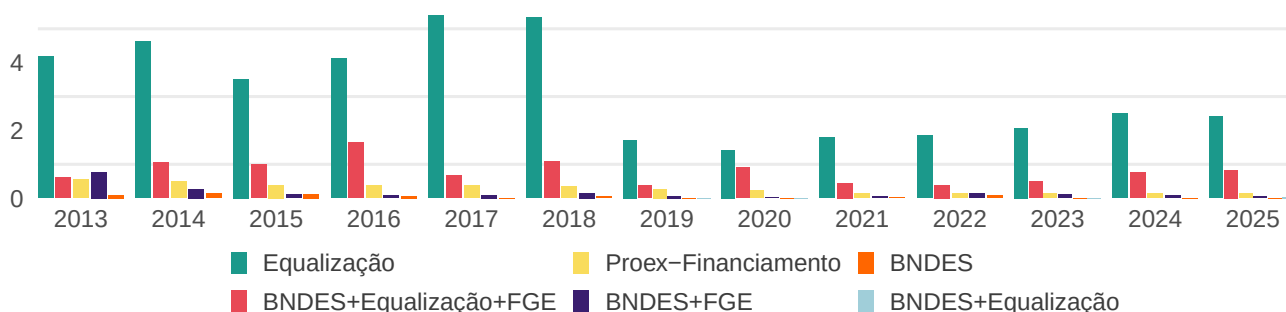
A Figura 3.1 consolida, para o período de 2013 a 2025, o valor total de exportações de bens apoiadas por pelo menos um instrumento oficial (Proex-Equalização, Proex-Financiamento, SCE/FGE e/ou BNDES, inclusive em combinações), totalizando US\$ 57,5 bilhões nos últimos 13 anos. O dado mais marcante é a existência de dois “patamares” bem distintos ao longo da série: (i) um patamar elevado entre 2013 e 2018, com valores anuais sempre acima de US\$ 5 bilhões; e (ii) um patamar mais baixo a partir de 2019, mas apresentando uma tendência de crescimento desde então.

Figura 3.1: Exportações de bens com apoio oficial: valor total de exportações apoiadas por pelo menos um programa, por ano.

Valores totais



Valores por programa



Fonte: Portal Único Siscomex e BNDES do Brasil. Elaboração: SE-Camex.

A parte inferior da Figura 3.1 decompõe o total anual por modalidade em seis categorias: Proex-Equalização, Proex-Financiamento, BNDES, BNDES+Equalização, BNDES+FGE e BNDES+Equalização+FGE. Nela, é possível perceber que a combinação entre instrumentos aparece como parte relevante do arranjo, refletindo a prática de estruturar operações com financiamento e mitigação de risco em diferentes camadas. Essa estrutura combinatória é importante porque o impacto do apoio oficial não se resume ao instrumento isolado: frequentemente, a viabilidade comercial depende da soma de condições financeiras e de garantias.

A decomposição por modalidades de apoio também ajuda a interpretar a mudança de pata-

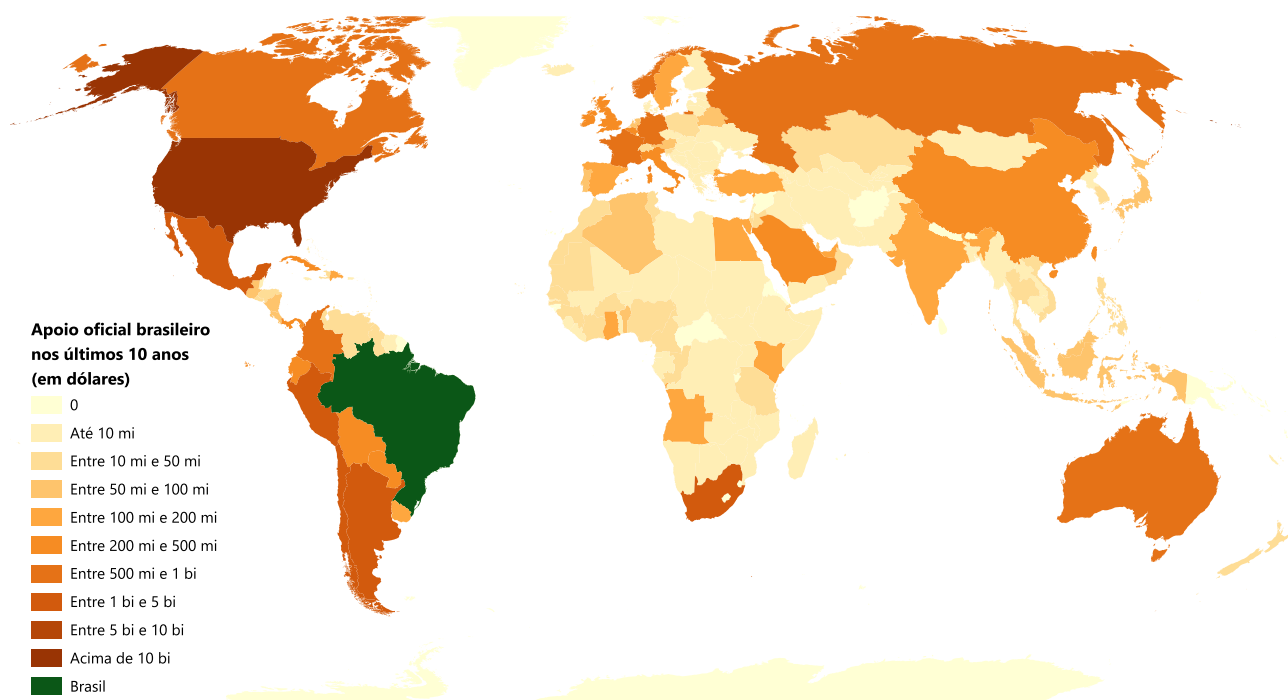
mar do apoio oficial ao longo do período, ao sugerir que parte dessa inflexão está associada a alterações no funcionamento, e, sobretudo, na atratividade, da modalidade de Equalização do Proex. Em particular, entre os fatores que limitaram o engajamento de um número maior de instituições financeiras no programa, destaca-se a exigência introduzida 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 avaliação da International Chamber of Commerce (ICC), essa regra reduz a viabilidade de securitização das operações no mercado secundário, o que, por sua vez, dificulta a gestão de risco e a liberação de capital regulatório pelos financia-

dores. Na prática, após a implementação dessa exigência, deixou-se de observar a participação de alguns bancos privados que anteriormente atuavam no financiamento de exportações apoiadas pelo Proex-Equalização, contribuindo para uma base mais restrita de agentes e, potencialmente, para a redução da capilaridade do instrumento.

Além da decomposição por modalidade, apresentada na figura anterior, o perfil do apoio oficial também pode ser interpretado a partir da análise dos destinos das exportações apoiadas. Ao longo dos últimos 10 anos, as exportações brasileiras amparadas por ao menos uma modalidade de apoio somaram US\$ 39,6 bilhões,

tendo 165 países como destino, em todos os continentes. O mapa da Figura 3.2 permite a fácil percepção desta pluralidade de destinos, mas também permite a identificação de padrões de concentração: de um lado, a predominância do continente americano; de outro, a presença recorrente (dentro e fora das Américas) de economias emergentes e em desenvolvimento como destinos relevantes das operações apoiadas, o que é compatível com o papel típico do apoio oficial em viabilizar vendas com maior necessidade de financiamento, prazos mais longos e maior sensibilidade a risco.

Figura 3.2: Exportações apoiadas por ao menos uma modalidade de crédito à exportação nos últimos 10 anos (2016 - 2025).



A Figura 3.3 mostra que, nos últimos 10 anos, o continente americano respondeu por US\$ 29,9 bilhões das exportações apoiadas, equiva-

lentes a 75,5% do total. Tal comportamento está bastante ligado às exportações para um país em especial, os Estados Unidos, que, como pode ser

visto na Figura 3.4, importou US\$ 19,2 bi em bens e serviços apoiados oficialmente pelo Estado brasileiro no período, praticamente metade do total.

Figura 3.3: Exportações de bens com apoio oficial: valor total de exportações apoiadas por pelo menos um programa, nos últimos 10 anos, por continente.

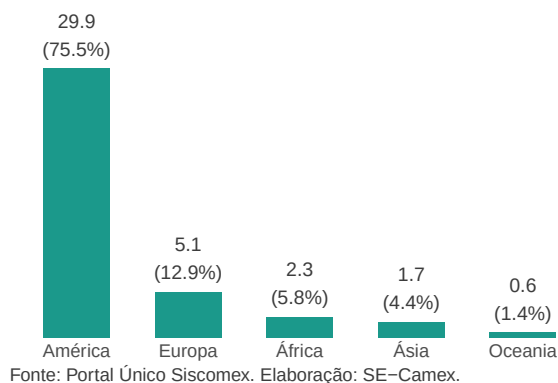
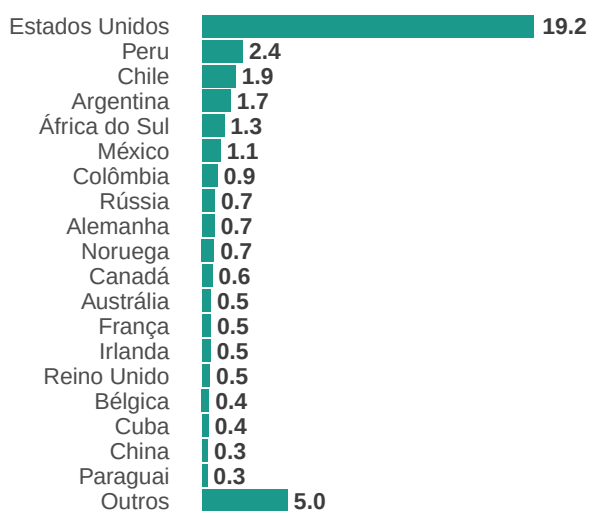


Figura 3.4: Exportações de bens com apoio oficial: valor total de exportações apoiadas por pelo menos um programa, nos últimos 10 anos, por país.



Apesar disso, há uma relevante presença de países latino-americanos, que, em conjunto, representaram cerca de 25% das exportações apoiadas, ultrapassando a barreira dos US\$ 10 bi.

Depois do continente americano, nota-se a presença da Europa (US\$ 5,1 bi, 12,9%), marcada por uma pluralidade de destinos, África (US\$ 2,3 bi, 5,8%), em que mais da metade das exportações se deram para a África do Sul (US\$ 1,3 bi), Ásia (US\$ 1,7 bi, 4,4%) e Oceania (US\$ 0,6 bi, 1,4%).

Dadas as características dos produtos de apoio oficial brasileiro, esses elementos sobre a geografia do apoio reforçam uma leitura importante para a política pública: há uma combinação entre um polo dominante em mercado desenvolvido com uma rede significativa de destinos em desenvolvimento. No caso dos Estados Unidos, o volume elevado não deve ser interpretado como apoio voltado a países de maior risco, típico do apoio oficial, mas sobretudo como reflexo de um setor específico de altíssimo valor agregado, no qual o Brasil é um player internacionalmente relevante e em que operações típicas envolvem prazos, estruturação financeira e instrumentos de mitigação de risco, características que tendem a aumentar a demanda por apoio oficial mesmo em mercados com crédito privado profundo.

Ao mesmo tempo, é natural que países desenvolvidos apareçam com peso em valores absolutos: além de exportarem bens de capital, esses países também têm grande capacidade de importação desse tipo de bem, seja para renovação de frota/capacidade produtiva, seja por integrarem cadeias globais em que componentes e bens finais circulam entre economias avançadas.

Complementarmente, o detalhamento por destinos evidencia uma presença recorrente de economias emergentes e em desenvolvimento entre os mercados atendidos, o que é consistente

com a função tradicional do apoio oficial de reduzir fricções financeiras em compras intensivas em investimento, nas quais prazos, custo de funding e percepção de risco costumam ser mais determinantes para fechar a operação. Uma análise aprofundada destes dados pode, no futuro, levar a um entendimento mais profundo de potenciais melhorias nos programas, bem como a compreensão de setores a ou destinados a serem melhor explorados.

3.3 Impacto na Complexidade Econômica

Avaliar os resultados do apoio oficial apenas em valores absolutos (US\$) é necessário, mas insuficiente. Uma dimensão essencial é entender “o que” está sendo apoiado: se o apoio está associado a bens de maior densidade tecnológica e conhecimento, ele pode contribuir para uma

pauta exportadora mais sofisticada, criação de empregos mais qualificados, produção científica e tecnológica, etc. Por isso, esta seção utiliza o Product Complexity Index (PCI) do Growth Lab (Harvard), como forma de qualificar as exportações amparadas pelo Proex-Equalização, Proex-Financiamento, BNDES-Exim 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.

Figura 3.5: Complexidade média ponderada dos bens exportador com apoio creditício oficial e complexidade média ponderada da pauta exportadora brasileira.



Fonte: Portal Único Siscomex, Secex, BNDES e Growth Lab at Harvard University.
Elaboração: SE-Camex.

*Ano de 2025 utiliza índice de 2024 (o mais recente disponível).

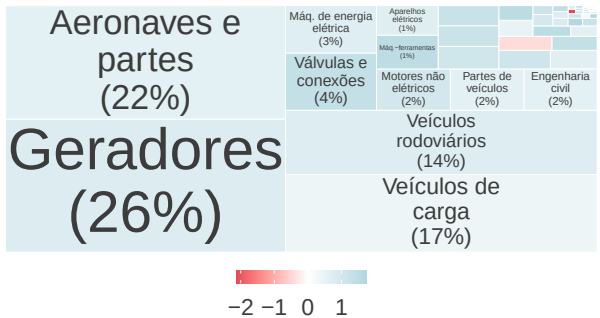
A análise da Figura 3.5 permite destacar três pontos principais: i) a pauta exportadora brasileira apresenta PCI consistentemente negativo, situando-se entre -1,3 e -1,2 ao longo dos anos, o que evidencia uma forte concentração em bens primários ou de baixa sofisticação tecnológica, como commodities 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, refletindo o foco desses programas em setores de maior valor agregado, como bens de capital e aeronaves e 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.

Os instrumentos oficiais de apoio ao crédito à exportação têm desempenhado papel relevante na qualificação da pauta exportadora, promovendo produtos com maior conteúdo tecnológico — mesmo que a comprovação causal exija abordagem metodológica mais robusta.

Em síntese, os dados reforçam que, embora a pauta exportadora brasileira permaneça, no agregado, associada a bens de menor complexidade, os instrumentos oficiais de apoio ao crédito à exportação têm desempenhado um papel relevante na qualificação da pauta exportadora, promovendo produtos com maior conteúdo tecnológico e maior valor agregado. Importa notar que esse resultado não decorre de uma restrição ampla dos programas a bens de capital ou a bens

intrinsecamente mais complexos: ele é, sobretudo, consequência de um mecanismo de seleção econômica. Instrumentos de equalização, financiamento e garantia tendem a ser mais atrativos e mais necessários em transações com prazos mais longos, maior complexidade financeira e maior exposição a risco, características típicas dos setores apoiados, nos quais a competição internacional é mais intensa e em que concorrentes estrangeiros frequentemente contam com apoio de suas próprias agências e instrumentos oficiais.

Figura 3.6: Grupos SITC exportados com apoio do Proex-Equalização e complexidade econômica média ponderada* (entre 2021 e 2025).

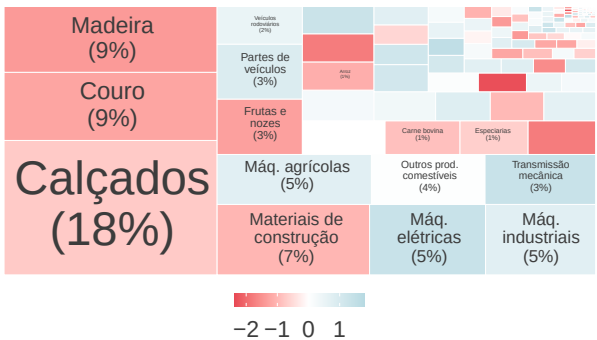


Fonte: SiscomexData e Growth Lab at Harvard University.
Elaboração: SE-Camex.
*Ano de 2025 utiliza índices de 2024 (o mais recente disponível).

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 3.6, 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 tecno-

lógico 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 3.7: Grupos SITC exportados com apoio do Proex-Financiamento e complexidade econômica média ponderada* (entre 2021 e 2025).



Fonte: SiscomexData e Growth Lab at Harvard University. Elaboração: SE-Camex. *Ano de 2025 utiliza índices de 2024 (o mais recente disponível).

No Proex-Financiamento (Figura 3.7), a composição é mais diversificada e mistura indústria tradicional e bens mais sofisticados: Calçados (18%), Couro (9%), Madeira (9%), Materiais de construção (7%), além de Máquinas elétricas (5%), Máquinas industriais (5%), Máquinas agrícolas (5%), Outros produtos comestíveis (4%), Transmissão mecânica (3%), Frutas e nozes (3%), Partes de veículos (3%), Veículos rodoviários (2%), Resíduos de petróleo (2%) e diversos itens de menor participação como Carne bovina, Especiarias, Móveis e colchões, Arroz e Medicamentos (1% cada). Essa heterogeneidade ajuda a entender por que o PCI médio ponderado do Proex-Financiamento pode ficar abaixo de Equalização/BNDES/SCE-FGE em alguns anos, ainda que bem acima da pauta nacional.

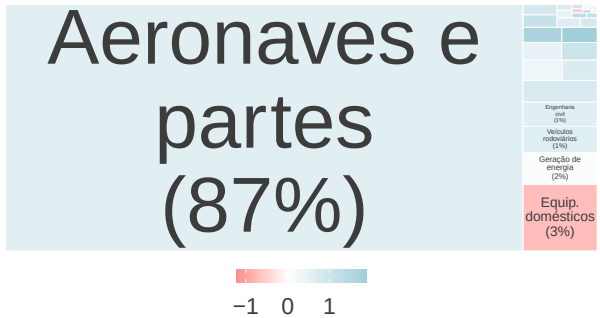
Figura 3.8: Grupos SITC exportados com apoio do SCE/FGE e complexidade econômica média ponderada (entre 2021 e 2025).



Fonte: SiscomexData e Growth Lab at Harvard University. Elaboração: SE-Camex. *Ano de 2025 utiliza índices de 2024 (o mais recente disponível).

Por fim, 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 3.9. Entre 2021 e 2025, cerca de 94% 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.

Figura 3.9: Grupos SITC exportados com apoio do BNDES e complexidade econômica média ponderada (entre 2021 e 2025).



Fonte: SiscomexData e Growth Lab at Harvard University. Elaboração: SE-Camex. *Ano de 2025 utiliza índices de 2024 (o mais recente disponível).

Já a Figura 3.9 indica padrão semelhante no BNDES, com Aeronaves e partes (87%) como núcleo. Como o PCI das aeronaves é positivo —

a complexidade média ponderada das exportações apoiadas pelo FGE e pelo BNDES tende a refletir esse valor, mantendo-se em níveis mais elevados do que a média da pauta exportadora nacional. Esse padrão evidencia o papel como mecanismos 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.

3.4 Conclusão

Os resultados deste capítulo, quando lidos de forma integrada, apontam para uma mensagem central: houve queda estrutural no volume apoiado após 2018, mas o apoio oficial permaneceu firme na qualidade das operações que viabiliza, tanto do ponto de vista da complexidade média dos bens apoiados quanto do alcance geográfico,

com exportações apoiadas chegando a 165 países e a todos os continentes no recorte analisado. Em outras palavras, a contração de escala não significou abandono do foco em operações mais sofisticadas; ao contrário, os dados sugerem que o apoio continuou incidindo principalmente onde ele tende a ser mais relevante: transações com maior exigência de financiamento e mitigação de risco, típicas de setores com maior densidade tecnológica e arranjos financeiros mais complexos.

Pelo lado do volume, a série 2013–2025 mostra dois patamares bem definidos. Entre 2013 e 2018, as exportações apoiadas ficaram consistentemente acima de US\$ 5 bilhões por ano, chegando a US\$ 6,96 bilhões em 2018; a partir de 2019, o total recua para US\$ 2,42 bilhões e permanece próximo de US\$ 2,5 bilhões em 2020–2022, antes de uma recuperação parcial para US\$ 2,83 bilhões (2023), US\$ 3,48 bilhões (2024) e US\$ 3,46 bilhões (2025). A retomada recente é concreta e acompanha a expansão dos programas oficiais de apoio à exportação descritos no capítulo 2, mas ainda não foi capaz de recompor o nível do período anterior.

Na dimensão geográfica, a carteira apoiada combina amplitude e concentração. O apoio alcança muitos mercados (165 países), mas revela um padrão que é, ao mesmo tempo, regionalmente dominante e economicamente heterogêneo: há uma prevalência clara das Américas (soretudo dos Estados Unidos), porém o detalhamento por países mostra que o apoio não se concentra apenas em mercados avançados; ele também se distribui de forma relevante por economias emergentes e em desenvolvimento, sobretudo na América Latina (como Peru, Chile,

Argentina, México, Colômbia, Paraguai e Cuba) e, fora do continente americano, em destinos como África do Sul e China, entre outros. Esse desenho é coerente com a natureza dos bens e operações tipicamente associadas ao apoio oficial: como a carteira apoiada está fortemente ligada a exportações com maior necessidade de financiamento, prazos mais longos e estruturação mais complexa, é natural que o apoio seja particularmente útil tanto para viabilizar grandes operações em mercados de operações muito específicas (caso das operações de aviação, por exemplo, muito concentradas nos Estados Unidos) quanto para reduzir fricções financeiras em países onde o crédito privado é mais caro, mais escasso ou mais sensível ao risco, isto é, justamente em muitos mercados emergentes e em desenvolvimento que aparecem com destaque entre os destinos apoiados.

O elemento mais estratégico, entretanto, aparece com a lente da complexidade econômica. A pauta exportadora brasileira, medida pelo PCI médio ponderado, gravitou entre -1,3 e -1,2 nos últimos anos, o que caracteriza baixa complexidade no agregado. Em contraste, as exportações apoiadas por instrumentos oficiais se posicionam sistematicamente acima dessa média: Proex-Equalização, SCE/FGE e os financiamentos do BNDES exibem PCI médio ponderado bastante positivo ao longo do período, enquanto o Proex-Financiamento aparece negativo, porém ainda muito acima do agregado brasileiro, indicando apoio a bens relativamente mais complexos do que a média nacional.

As figuras de composição setorial deixam claro o mecanismo por trás disso: o apoio oficial, na prática, se ancora em cestas industriais,

com concentração em segmentos de maior valor e maior necessidade de financiamento. No Proex-Equalização, predominam grupos como geradores, aeronaves e veículos, enquanto no SCE/FGE e no BNDES a concentração em aeronaves e partes é ainda mais acentuada, o que naturalmente eleva a complexidade média ponderada dessas carteiras. Já o Proex-Financiamento é mais heterogêneo, combinando setores tradicionais com itens industriais, o que ajuda a explicar por que sua complexidade média fica acima da pauta nacional, ainda que não se mantenha positiva.

Em suma, o capítulo evidencia que o apoio oficial brasileiro, embora tenha operado em patamar menor de volume após 2018, apresenta recuperação recente associada, dentre outros fatores, à retomada e ampliação de produtos e do escopo de atuação, sem que isso altere seu traço mais consistente: a carteira apoiada permanece concentrada em exportações de complexidade média superior à da pauta agregada brasileira, mantendo capilaridade internacional, com destinos em todos os continentes. Essa combinação é coerente com o tipo de operação em que o apoio tende a ser decisivo: transações que exigem prazos mais longos, estruturação financeira e mitigação de risco, em um ambiente em que a concorrência internacional frequentemente conta com instrumentos oficiais análogos para sustentar condições comerciais competitivas.

Ao mesmo tempo, os resultados devem ser lidos em paralelo com o que fora exposto no Capítulo 2: a reintrodução do pré-embarque no Proex-Financiamento, a recomposição do SCE de curto prazo e o fortalecimento de governança e parâmetros técnicos não são apenas mudan-

ças administrativas: elas credibilizam e ampliam o conjunto de situações em que o apoio oficial pode efetivamente operar ao longo do ciclo exportador e reforçam sua função de proporcionar o level playing field, reduzindo assimetrias financeiras das exportações para que a competição internacional se dê por preço e qualidade do produto, e não por condições financeiras mais favoráveis oferecidas por concorrentes apoiados por suas agências nacionais.

Assim, o principal indicativo para o futuro do apoio oficial é que a retomada e ampliação do portfólio de instrumentos, com produtos co-

brindo melhor o ciclo exportador e com governança mais robusta, criam condições para que a recuperação recente ganhe escala com sustentabilidade, isto é, com previsibilidade e continuidade suficientes para ser incorporada às rotinas de bancos e exportadores. Ao ocupar de forma mais estável as lacunas de prazo e risco que o mercado privado raramente cobre, o apoio oficial reforça sua função de viabilizar operações mais exigentes do ponto de vista financeiro e, ao mesmo tempo, associadas a segmentos de maior complexidade econômica, reforçando a capacidade de competição do exportador brasileiro.

Programa de Financiamento às Exportações (Proex)

4	O papel do financiamento no apoio oficial às exportações	44
4.1	Visão Geral	44
4.2	Destino das exportações	46
5	Proex equalização	48
5.1	Visão Geral	48
5.2	Países de destino	51
5.3	Empresas Apoiadas	52
5.4	Tratamento Administrativo das Operações	55
5.5	Questão Orçamentária	59
5.6	Conclusão	60
6	Proex Financiamento	62
6.1	Visão Geral	62
6.2	Países de destino	65
6.3	Empresas apoiadas	66
6.4	Características Financeiras das Operações	68
6.5	Aprovações de operações e questão orçamentária	72
6.6	Conclusão	73

4. O papel do financiamento no apoio oficial às exportações

4.1 Visão Geral

O Programa de Financiamento às Exportações (Proex) é um dos principais instrumentos do Estado brasileiro voltados ao apoio financeiro às exportações. No desenho institucional atual, ele compõe, ao lado do Seguro de Crédito à Exportação e das linhas BNDES-Exim, o núcleo do sistema de apoio oficial ao crédito à exportação. Enquanto o SCE atua mitigando o risco das operações, por meio do oferecimento de garantias, tanto o BNDES-Exim quanto o Proex atuam no financiamento das exportações, mas com algumas diferenças entre os instrumentos. Enquanto o produto do BNDES costuma ter maior foco em operações de maior vulto e complexidade, o Proex atua em outros dois flancos: a modalidade Financiamento é voltada para empresas com até R\$ 1,3 bilhão de faturamento; já a modalidade equalização se complementa a outros financiamentos (públicos ou privados), atuando na equalização da taxa de juros com o padrão internacional, garantindo a competitividade do exportador brasileiro.

A existência de instrumentos como o Proex está alinhada a uma prática consolidada internacionalmente, em que ECAs atuam não só com seguros, mas também com financiamento, como o US-Exim, UKEF, JBIC, EDC e BPI. Ainda que cada país e cada programa tenha suas especificidades, em geral, esses instrumentos buscam

assegurar que as empresas do país de origem possam competir em condições comparáveis às de seus concorrentes, especialmente em setores intensivos em financiamento, como bens de capital e projetos de maior maturação, nos quais prazos longos e custos de funding influenciam diretamente a atratividade comercial das propostas, ou em casos de investimento produtivo ou MPMEs.

Nessa perspectiva, o Proex cumpre uma função de *level playing field*, aproximando as condições financeiras do exportador nacional com aquelas encontradas internacionalmente pelos exportadores estrangeiros. Assim, o Proex não se confunde com uma política de substituição do mercado: trata-se de um mecanismo de correção de falhas e de equalização competitiva, complementar ao sistema privado e ao produto do BNDES.

O programa opera por meio de duas modalidades principais, ambas operadas pelo Banco do Brasil e concebidas para responder a necessidades distintas, mas complementares. A primeira é o Proex-Financiamento, na qual há concessão direta de crédito vinculado à exportação, com recursos do Tesouro Nacional. Nessa modalidade, o apoio pode ser estruturado para atender o ciclo financeiro da exportação, contemplando tanto a fase de produção (pré-embarque) quanto a fase posterior ao embarque (pós-embarque), conforme parâmetros operacionais vigentes. A

segunda modalidade é o Proex-Equalização, na qual o financiamento é concedido por instituições financeiras e o Tesouro Nacional arca com parte dos encargos financeiros, equalizando a taxa de juros para aproximá-la de referenciais internacionais. Em termos práticos, a equalização é paga ao financiador, o que amplia a capilaridade potencial do instrumento ao permitir que bancos públicos e privados, nacionais ou estrangeiros, participem do arranjo de apoio.

Ainda que ambas as modalidades tenham o mesmo objetivo estratégico de viabilizar exportações mediante condições financeiras competitivas, elas se diferenciam quanto ao público e ao tipo de operação para o qual tendem a ser mais adequadas. O Proex-Financiamento é, por desenho, mais associado a operações em que o desafio principal é o acesso ao crédito em condições viáveis, sobretudo para empresas que enfrentam maior restrição de *funding* ou custo elevado de garantias, de modo que a elegibilidade é restrita a empresas que faturam até R\$ 1,3 bilhão. Já o Proex-Equalização costuma ser particularmente relevante em operações de maior porte e maior complexidade, nas quais existe crédito disponível, mas as condições de taxa e prazo não são competitivas frente às ofertas apoiadas por ECAs estrangeiras. Neste caso, não há restrição de elegibilidade em função do faturamento. Em ambos os casos, trata-se de instrumentos sensíveis à estrutura financeira das exportações: em muitos mercados, a decisão de compra depende não apenas do preço do bem, mas do pacote completo de financiamento ofertado ao importador.

Os prazos das operações variam conforme a modalidade e as características dos bens e serviços exportados. De forma geral, o programa

contempla desde operações de curto prazo até financiamentos de médio e longo prazo, com limites máximos que podem alcançar quinze anos em operações pós-embarque. Em exportações de bens de capital, por exemplo, prazos mais extensos permitem ao importador estruturar pagamentos de acordo com o retorno do investimento, e a existência de apoio oficial pode ser decisiva para a competitividade do fornecedor.

Do ponto de vista institucional e operacional, o Proex é financiado com recursos do Tesouro Nacional e executado pelo Banco do Brasil na condição de agente financeiro. A governança do sistema, por sua vez, se articula com as instâncias responsáveis pela coordenação da política de apoio oficial, em especial no âmbito da Câmara de Comércio Exterior, conferindo previsibilidade normativa e alinhamento com objetivos mais amplos de competitividade e inserção internacional.

O Proex também se destaca por sua capacidade de articulação com outros instrumentos do sistema. Embora seja plenamente possível que uma operação seja apoiada exclusivamente pelo Proex, a combinação com o SCE/FGE é, em muitos casos, um fator crítico para viabilizar transações mais complexas. Nessa estrutura, o Proex contribui para tornar o financiamento competitivo, enquanto o SCE/FGE reduz o risco de crédito, ampliando o apetite de financiadores e facilitando a estruturação de prazos mais longos. De modo semelhante, o Proex-Equalização pode ser aplicado a financiamentos concedidos por diferentes fontes, inclusive em operações em que o BNDES participe como financiador. Essa “modularidade” permite compor camadas de apoio (custo do crédito, prazo e mitigação

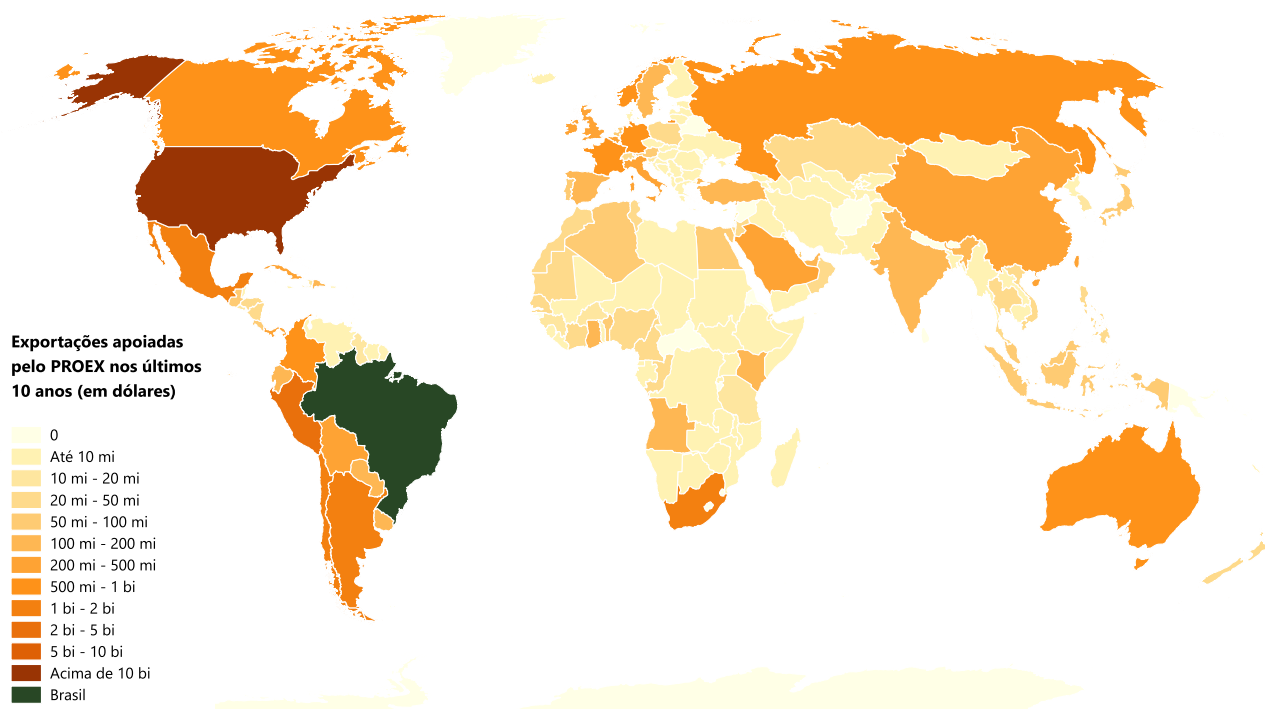
de risco) ajustadas à natureza da operação e ao perfil do exportador e do mercado de destino.

4.2 Destino das exportações

Em termos gerais, nos últimos 10 anos, o Proex apoiou exportações brasileiras em 171 países, num total de US\$ 38,5 bilhões, distribuídos conforme o Mapa 4.1. Há uma predominância de países americanos como principais destinos das exportações que contaram com apoio do Proex, sendo que os quatro primeiros pertencem

ao continente: Estados Unidos (US\$ 19,1 bi), Peru (US\$ 2,4 bi), Chile (US\$ 1,9 bi) e Argentina (US\$ 1,6 bi). Na quinta posição, aparece a África do Sul, com US\$ 1,3 bi, seguida pelo México, com US\$ 1,1 bi. Com valores entre US\$ 500 milhões e US\$ 1 bilhão, aparecem, na ordem: Rússia, Alemanha, Noruega, Colômbia, Canadá, Austrália e França. Por continente, a América recebeu US\$ 29,1 bi; a Europa, US\$ 5 bi; a África, US\$ 2,2 bi; a Ásia, US\$ 1,7 bi; e a Oceania, US\$ 0,6 bi.

Figura 4.1: Exportações apoiadas pelo Proex nos últimos 10 anos (2016 - 2025).



Em termos de evolução recente, o sistema de apoio oficial passou por iniciativas de modernização que reposicionam o Proex ao longo do ciclo exportador e buscaram reduzir entraves operacionais. Entre os movimentos relevantes, destaca-se a ampliação do Proex-Financiamento para a fase pré-embarque e ajustes procedimen-

tais voltados à maior flexibilidade de timing entre aprovação e embarque, bem como à adequação do instrumento às dinâmicas produtivas das empresas. Esses aprimoramentos dialogam com tendências internacionais, nas quais ECAs têm buscado combinar instrumentos tradicionais com processos mais ágeis e melhor integração

com o sistema financeiro, para ampliar capilaridade e previsibilidade.

Os próximos capítulos se debruçam sobre os dados das duas modalidades do Proex, Financiamento e Equalização, elucidando os resultados

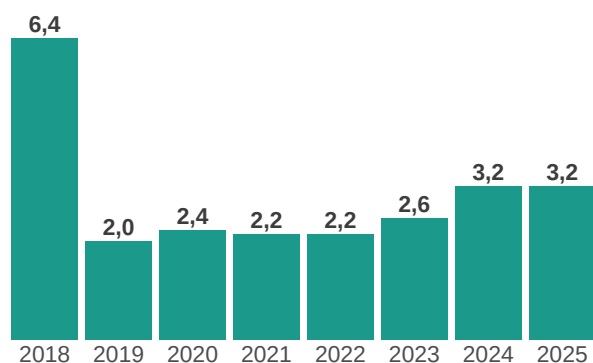
do programa em termos de operações aprovadas e concretizadas, número de empresas apoiadas e países de destino, tipos de bens apoiados, características financeiras das operações, questões orçamentárias, dentre outros tópicos.

5. Proex equalização

5.1 Visão Geral

Conforme mostra a Figura 5.1, o Proex-Equalização apoiou aproximadamente US\$ 3,2 bilhões em exportações brasileiras ao longo de 2025, mantendo seu nível de apoio no mesmo patamar do ano anterior. Esse resultado consolida o aumento verificado em 2024 e contrasta com a estagnação observada entre 2019 e 2023 - período em que o programa passou a apoiar volumes de exportações ao redor de US\$ 2,5 bi, após atingir US\$ 6,4 bilhões em 2018.

Figura 5.1: Proex-Equalização: Valor anual das exportações apoiadas (em US\$ bilhões).



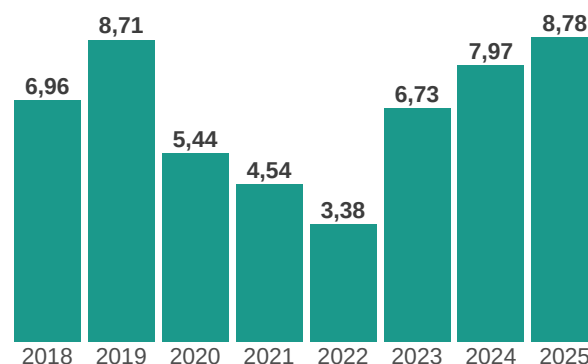
Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

A Figura 5.2 apresenta os valores de exportações vinculadas às operações aprovadas pelo Banco do Brasil no âmbito do Proex-Equalização - valores que dependem da efetiva realização dos contratos para se converterem em apoio efetivo. A série histórica mostra que, a partir de 2020, houve uma retração significativa nos

volumes de novas aprovações, que atingiram a mínima histórica de US\$ 3,38 bilhões em 2022.

Em 2023, contudo, observou-se um sinal claro 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, e avançou ainda mais em 2025, quando atingiu US\$ 8,78 bilhões — o maior valor registrado desde 2019. Essa recuperação no volume de aprovações parece estar se traduzindo, ainda que parcialmente, em crescimento das exportações efetivamente apoiadas, como evidenciado pelo desempenho de 2024 e 2025 na Figura 5.1. A depender do grau de concretização das operações aprovadas, é possível que os efeitos desse novo ciclo de expansão se estendam para os próximos anos.

Figura 5.2: Proex-Equalização: Valor de exportações com apoio do Proex-Equalização aprovado no ano (em US\$ bilhões).



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

EXPORTAÇÕES APOIADAS (2025)

US\$ 3,2 bi

valor anual

↑ retomada de crescimento

OPERAÇÕES APROVADAS (2025)

US\$ 8,78 bi

maior valor desde 2019

↑ acima de 2019

PAÍSES DE DESTINO (2025)

107

mercados

↓ queda em relação ao ano anterior

EMPRESAS BENEFICIADAS (2025)

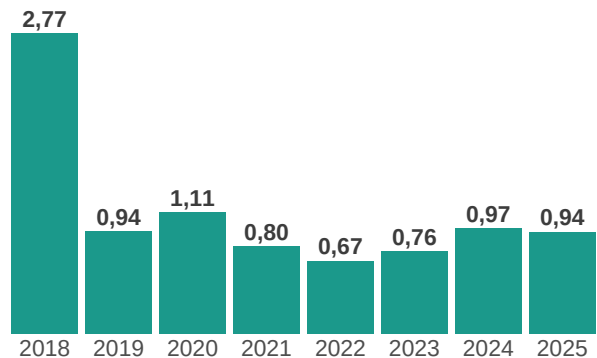
19

exportadores únicos

↑ aumento em rel. a 2024, ainda baixo

Para compreender o desempenho recente do Proex-Equalização, é relevante observar sua participação no total das exportações brasileiras. A Figura 5.3 mostra que, apesar das oscilações nos valores absolutos, a representatividade do programa permanece em patamares relativamente baixos ao longo dos últimos sete anos. Em 2018, o Proex-Equalização atingiu seu ponto mais alto nessa série, respondendo por 2,77% do total exportado pelo país.

Figura 5.3: Exportações apoiadas pelo Proex-Equalização em relação a exportações brasileiras de bens totais (em %).



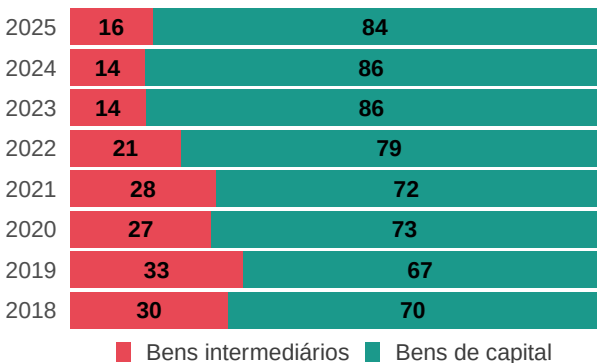
Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

Desde então, esse indicador manteve-se em níveis inferiores, chegando ao mínimo de 0,67% das exportações brasileiras em 2022. Em 2023 e 2024, a participação relativa voltou a registrar crescimento moderado, mantendo-se praticamente estável em 2025, ainda que em patamar consideravelmente abaixo do verificado até 2018.

Esses dados indicam que, embora o programa mantenha relevância em nichos específicos, seu peso relativo na política de promoção das exportações tem se reduzido ao longo do tempo.

A análise setorial das exportações amparadas pelo Proex-Equalização, apresentada na Figura 5.4, revela uma concentração significativa do apoio no segmento de bens de capital. Em 2025, esse grupo respondeu por 84% do total das exportações apoiadas, repetindo o padrão observado em 2023 e 2024. Os bens intermediários mantiveram uma presença modesta, com 16% do total. Esse padrão de concentração, já consolidado no histórico do programa e que vem se aprofundando ao longo dos últimos anos, reforça o papel estratégico do Proex-Equalização no apoio às exportações de bens manufaturados de maior valor agregado.

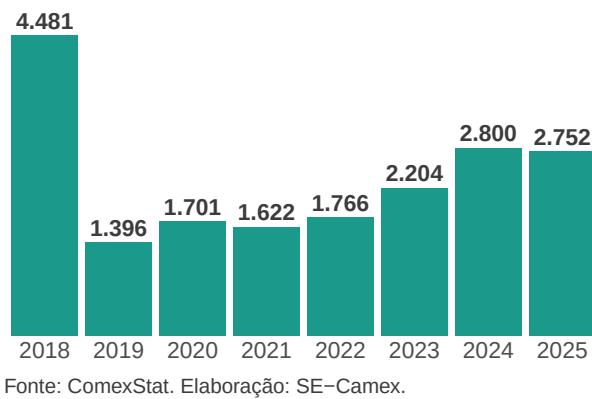
Figura 5.4: Proex-Equalização: exportações apoiadas por grande grupo econômico (%).



■ Bens intermediários ■ Bens de capital
Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

Sobre esse ponto, cabe observar que os bens de capital, embora centrais no escopo do programa, representam uma fração relativamente diminuta da pauta exportadora brasileira total. Dados da Secex/MDIC indicam que, em 2025, esse grupo respondeu por apenas 5,9% do total de bens exportados pelo país, segundo a Classificação por Grandes Categorias Econômicas (CGCE). Em outras palavras, o Proex-Equalização atua de forma intensa em um segmento que, apesar de estratégico do ponto de vista industrial e tecnológico, possui peso limitado nas exportações nacionais agregadas. Por essa razão, ao se avaliar a relevância do programa, é importante adotar uma leitura segmentada, com foco específico nas exportações de bens de capital — o verdadeiro núcleo de sua atuação e o público para o qual o instrumento foi essencialmente desenhado.

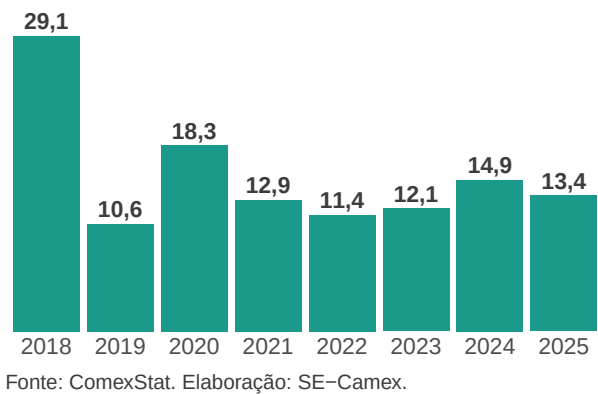
Figura 5.5: Exportações brasileiras de bens de capital apoiadas pelo Proex-Equalização (2018-2025) em valores absolutos (US\$ milhões).



Dessa perspectiva, a Figura 5.5 apresenta os valores absolutos das exportações brasileiras de bens de capital que contaram com o apoio do Proex-Equalização, enquanto a Figura 5.6 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 nos anos seguintes. O ponto mais baixo foi registrado em 2019, com apenas US\$ 1,34 bilhão apoiado, correspondendo a 10,6% das exportações do segmento — menos de dois quintos do patamar atingido no ano anterior.

Figura 5.6: Exportações brasileiras de bens de capital apoiadas pelo Proex-Equalização (2018-2025) 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%), em parte devido ao crescimento das exportações totais de bens de capital pelo país nesse período. Em 2024, o programa apoiou US\$ 2,80 bilhões nesse segmento, representando 14,9% do total exportado — a maior proporção registrada desde 2020 e um sinal concreto de retomada. Em 2025, o valor absoluto apoiado se manteve em patamar semelhante ao do ano anterior, em torno de US\$ 2,75 bilhões, mas a participação relativa recuou levemente para

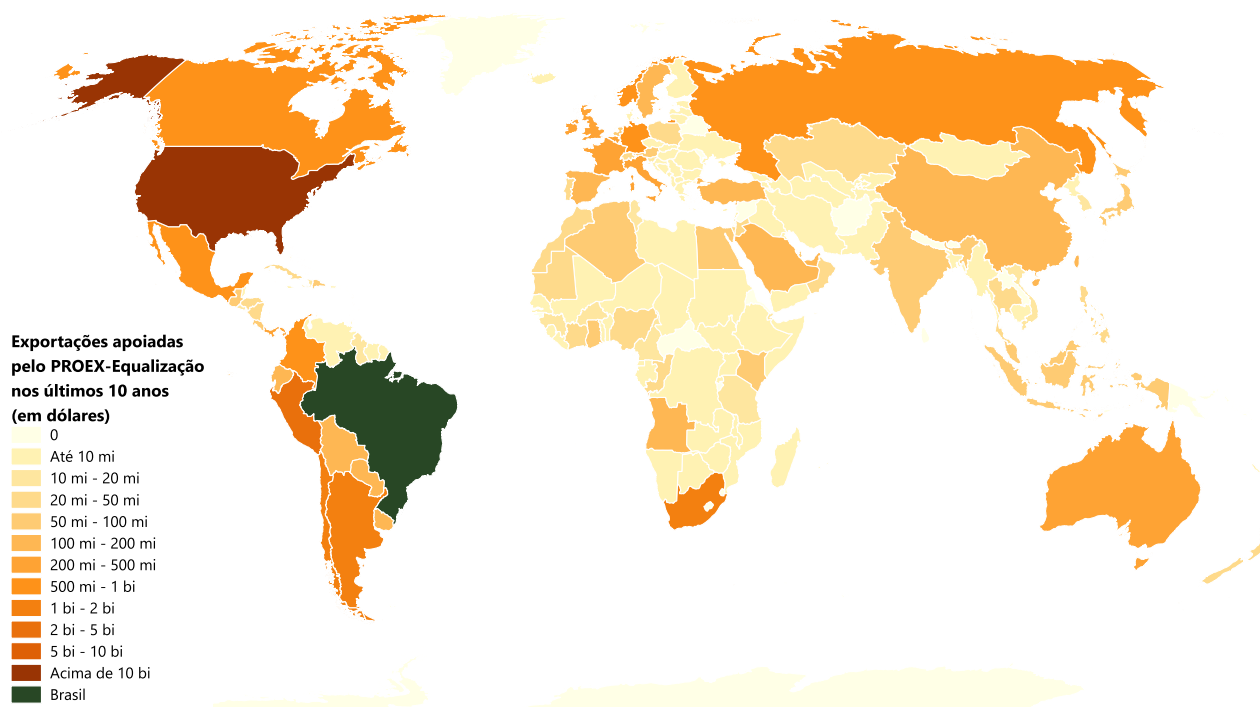
13,4%, em função do crescimento das exportações brasileiras de bens de capital no período.

A despeito das oscilações ao longo dos anos, os dados reforçam a relevância estratégica do Proex-Equalização para as exportações brasileiras de bens de capital. Em um contexto de competição internacional acirrada, no qual concorrentes estrangeiros frequentemente dispõem de condições financeiras subsidiadas por suas respectivas agências de crédito à exportação, o programa desempenha papel essencial ao viabilizar financiamentos de longo prazo em operações de maior complexidade e valor — condições que o mercado privado raramente oferece de forma espontânea nesse segmento.

5.2 Países de destino

O mapa 5.7 apresenta o destino das exportações apoiadas pelo Proex-Equalização entre 2016 e 2025. Ao longo destes 10 anos, 164 países importaram produtos que contaram com esta forma de apoio, destacando-se os Estados Unidos, com mais de US\$ 18,7 bi, Peru, com US\$ 2,2 bi, Chile, com US\$ 1,9 bi, Argentina, com US\$ 1,6 bi e África do Sul, com US\$ 1,3 bi. Por continente, a América foi o principal destino, com US\$ 27,8 bi, seguida pela Europa (US\$ 4,6 bi), África (US\$ 2 bi), Ásia (US\$ 1,3 bi) e Oceania (US\$ 0,5 bi).

Figura 5.7: Destino das exportações apoiadas pelo Proex-Equalização (2016-2025).

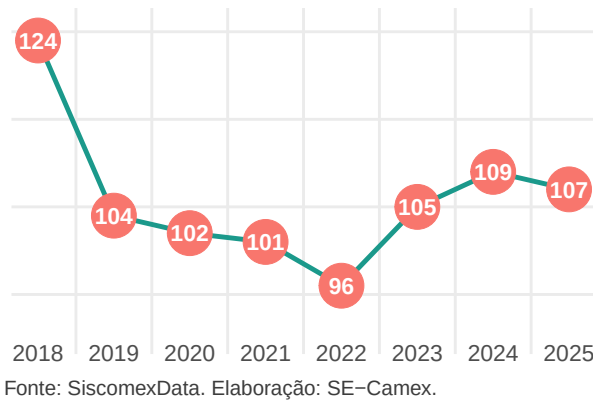


A Figura 5.8 apresenta a evolução do número de países importadores das exportações brasileiras apoiadas pelo Proex-Equalização. Ao longo

do período analisado, o programa manteve uma presença geográfica relativamente abrangente, atingindo mais de 100 mercados por ano, ex-

ceto 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, atingindo 107 em 2025 - registrando pequena queda ante os 109 verificados no ano anterior.

Figura 5.8: Proex-Equalização - número de países de destino.



Já a Figura 5.9 detalha os percentuais das exportações apoiadas por país. Os Estados Uni-

dos despontam como maior destino ao longo de toda a série, respondendo por 49% do total no período analisado e 42,9% de 2025, em patamar levemente inferior ao do final da década passada. Na sequência, tanto em 2025 quanto no total, aparece o Peru, com 9,1% e 7,3%, respectivamente. O Chile aparece na terceira colocação, com 7,1% das exportações do programa em 2025 e 6,2% do total apoiado nos últimos 8 anos, sendo seguido por Argentina (5,7% em 2025 e 3,9% do total), África do Sul (4,8% em 2025 e 3,4% do total), Noruega (4,3% em 2025 e 2,8% do total), Alemanha (2,1% em 2025 e 2,4% do total), Colômbia (1,3% de 2025 e 1,3% do total), México (3,2% em 2025 e 1,9% do total) e Rússia, que não teve exportações apoiadas pelo Proex-Equalização em 2025, mas ainda possui 1,8% dos últimos 8 anos.

Figura 5.9: Proex-Equalização: percentual das exportações apoiadas por país de destino.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Estados Unidos	52,0	47,8	68,5	51,6	37,8	43,4	46,1	42,9	49,0
Peru	3,0	6,8	3,7	7,7	12,2	12,0	9,3	9,1	7,3
Chile	3,0	6,8	5,0	8,0	12,0	7,7	6,1	7,1	6,2
Argentina	3,4	5,7	4,0	3,8	3,7	2,9	3,0	5,7	3,9
África do Sul	3,8	1,5	1,1	1,5	1,7	2,4	7,7	4,8	3,4
Noruega	1,6	0,4	0,5	1,3	6,3	5,1	3,7	4,3	2,8
Alemanha	1,6	2,2	1,9	3,4	3,8	2,7	2,4	2,1	2,4
Colômbia	2,1	5,7	1,2	1,3	2,1	1,6	1,4	1,3	2,0
México	1,5	1,9	0,8	1,8	1,7	2,3	2,5	3,2	1,9
Rússia	6,1	0,5	0,4	0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	1,8
Outros	21,8	20,6	12,9	18,9	18,6	19,8	17,8	19,6	19,2

Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

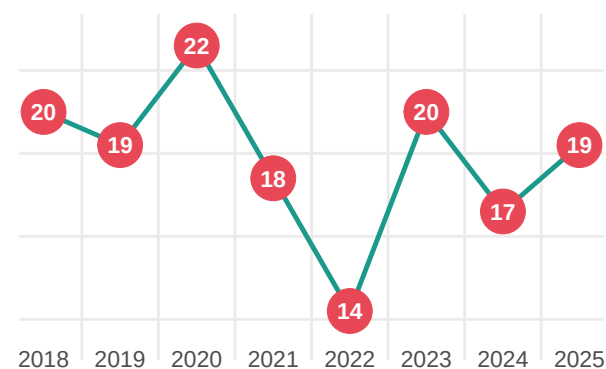
5.3 Empresas Apoiadas

A Figura 5.10 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, geralmente

gravitando ao redor de 20 CNPJs. O número de beneficiários atingiu um pico em 2020, com 22 empresas, e uma mínima em 2022, com apenas 14, retornando ao patamar de aproximadamente 20 empresas desde então e registrando 19 beneficiárias em 2025.

Esse comportamento reforça o desafio estrutural de ampliar a base de usuários do Proex-Equalização, o que pode ser reflexo tanto de barreiras operacionais - como a limitada diversidade de instituições financeiras atuando no programa - quanto de uma concentração inerente nas exportações de maior valor agregado e complexidade financeira, perfil predominante entre os usuários do instrumento e que tende a restringir naturalmente o universo de potenciais beneficiários.

Figura 5.10: Proex-Equalização: número de empresas beneficiadas anualmente (contagem de raízes de CNPJ únicas).



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

5.3.1 Spreads de Equalização

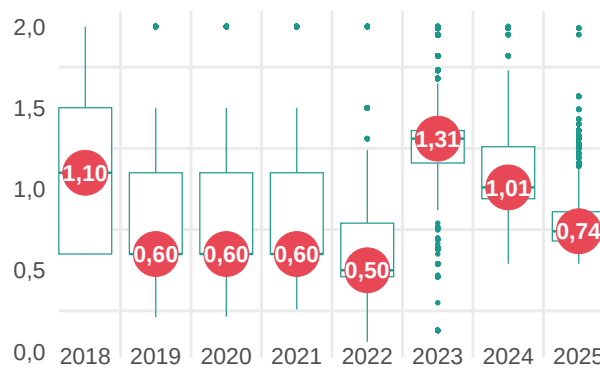
Outra dimensão relevante para a avaliação do Proex-Equalização é a adequação dos spreads praticados em relação ao custo efetivo de captação e às taxas internacionais de referência. Conforme estabelece a Portaria ME nº 8.623/2021, o spread de equalização (EQL) é calculado pela fórmula:

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

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 5.11 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.

Figura 5.11: Proex-Equalização: Distribuição dos spreads de equalização concedidos nas operações concretizadas (%).



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

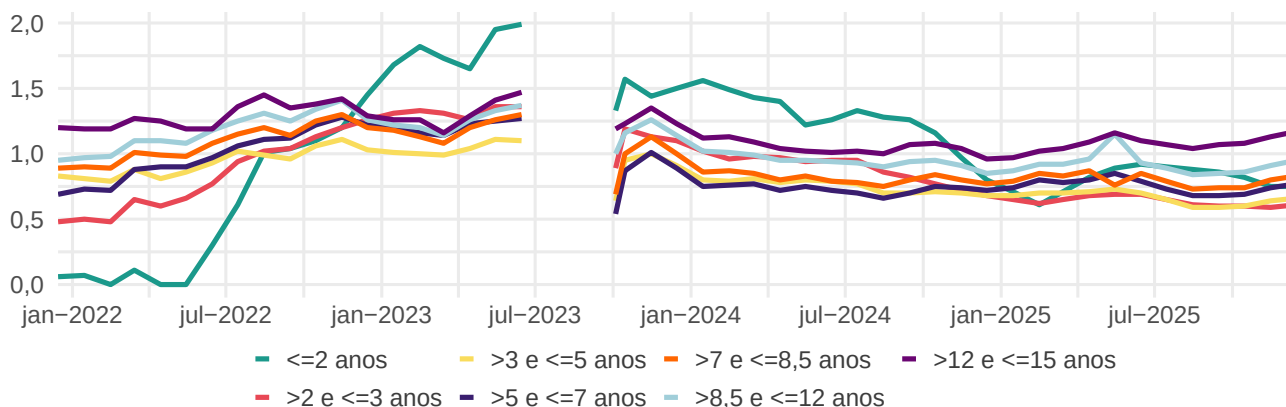
Entretanto, em 2023, essa tendência foi revertida. O spread mediano subiu para 1,31 p.p., refletindo possíveis mudanças nas condições de financiamento internacional. Em 2024, o *spread* mediano voltou a 1,01 p.p., indicando certa normalização, mas ainda acima dos níveis registrados entre 2019 e 2022. Em 2025, o spread mediano novamente foi reduzido, chegando a 0,74%.

A Figura 5.12 busca mostrar a evolução dos *spreads* de equalização concedidos ao longo dos últimos anos. 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, especial-

mente inferiores a cinco anos, ao longo do ano de 2023. Os *spreads* mantêm-se em nível mais elevado ao longo do exercício de 2023, refletindo a situação dos mercados financeiros, em que houve maior aversão a risco em operações

de curto prazo, traduzido no aumento do prêmio de risco na captação de instituições financeiras. A partir de 2024, no entanto, os *spreads* foram sendo reduzidos, mantendo certa estabilidade ao longo de 2025.

Figura 5.12: Proex-Equalização: Evolução dos spreads regulamentares (%).

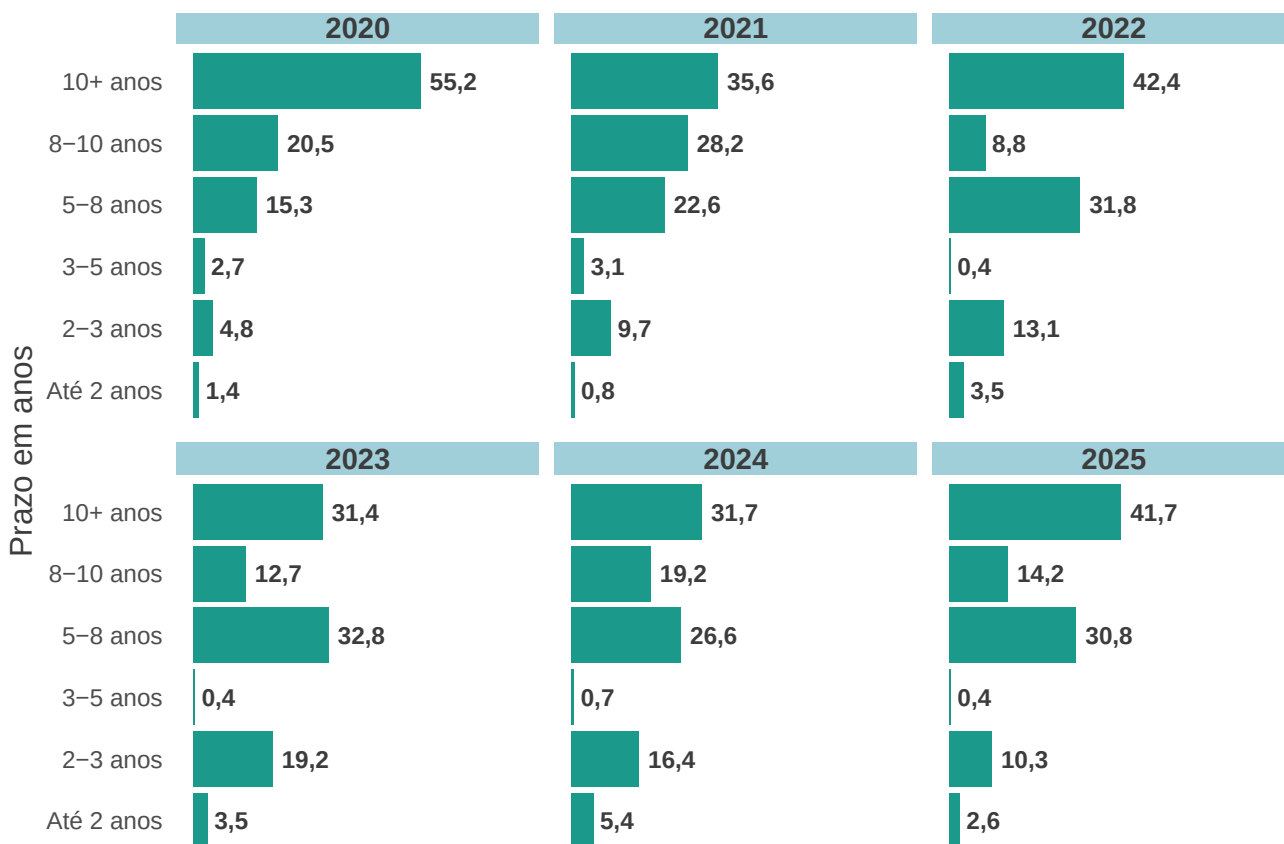


Como será mostrado na Seção 2.6.1, *spreads* mais elevados implicam um custo orçamentário maior para o apoio em relação ao valor das exportações apoiadas. Por outro lado, podem ser entendidos como necessários para que o programa cumpra seu objetivo, que é compatibilizar os encargos financeiros aplicáveis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

5.3.2 Prazos de Financiamento

O Proex-Equalização pode apoiar 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 definem limites conforme o tipo de bem ou serviço exportado e/ou o valor unitário dos bens exportados.

Figura 5.13: Prazos de equalização em anos das operações aprovadas - distribuição por valor das exportações apoiadas (indicados em US\$ milhões).



A Figura 5.13 ilustra a distribuição dos prazos nas operações aprovadas entre 2020 e 2025. Observa-se que, ao longo do período, o programa tem apoiado mais operações de médio a longo prazo, com destaque para prazos acima de cinco anos. Entre 2023 e 2024, as operações de até cinco anos representaram pouco mais de 20%. Em 2025, no entanto, voltou-se ao padrão anterior: operações acima de 5 anos representaram 86,7% do total, sendo as acima de dez anos mais de 41,7%. Essa concentração em prazos mais longos reafirma o foco do programa em apoiar exportações de bens de capital e serviços com prazos mais longos de maturação financeira, para as quais a equalização de taxas de juros desempenha papel determinante para viabilizar a

competitividade das condições de financiamento oferecidas aos importadores estrangeiros.

5.4 Tratamento Administrativo das Operações

5.4.1 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 5.14 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-

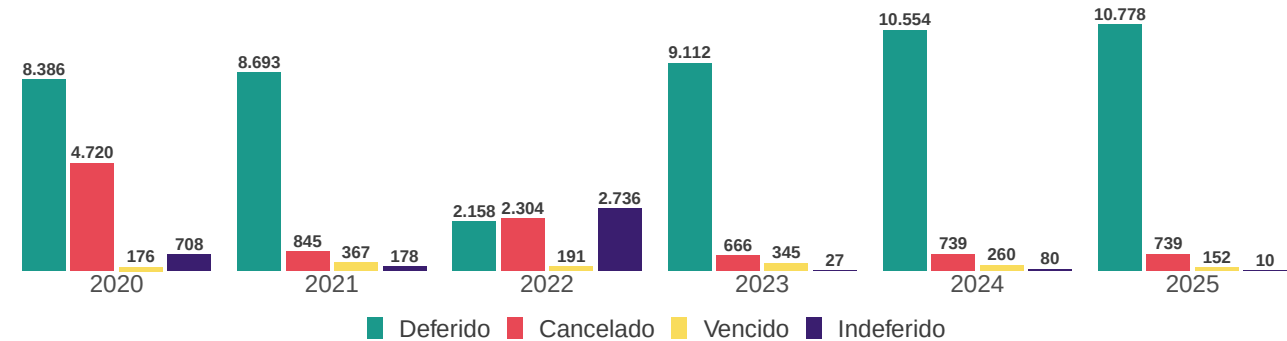
cia de orçamento disponível — situação que gerou questionamentos quanto à eficácia da gestão orçamentária do programa, uma vez que houve superávit orçamentário ao final do exercício.

Em 2023, esse cenário foi amplamente revertido. O número de LPCOs deferidos subiu para 9.112, 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 10.554 LPCOs deferidos e 80

indeferidos, confirmando a normalização operacional e a maior previsibilidade orçamentária do programa. Em 2025, a situação foi praticamente igual à de 2023, com 10.778 deferimentos e 10 indeferimentos.

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.

Figura 5.14: Proex-Equalização - contagem da situação dos LPCOs.

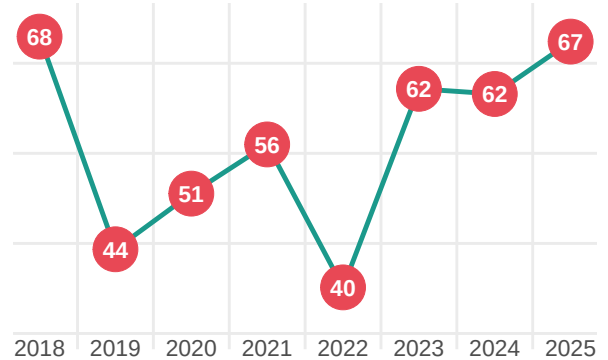


Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.
Nota: o cálculo foi feito tendo como referência a data de análise das operações.

5.4.2 Defasagem Temporal entre Aprovação e Concessão do Apoio

Na Seção 5.5, 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.

Figura 5.15: Proex-Equalização: Percentual das operações aprovadas no ano que tiveram emissão no mesmo exercício da aprovação (anos de aprovação de 2018 a 2025).

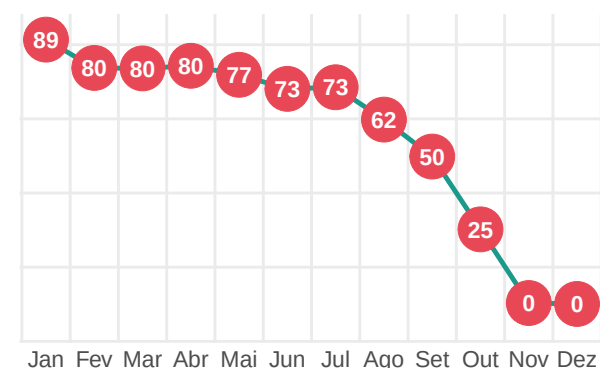


Fonte: Banco do Brasil. Elaboração: SE-Camex.

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 5.15. 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%.

Em 2023, houve uma melhoria, com 62% dos LPCOs aprovados sendo executados no mesmo ano. Nos anos seguintes, os percentuais mantiveram-se acima de 60%, chegando a 67% em 2025. 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.

Figura 5.16: 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 2018 a 2025).

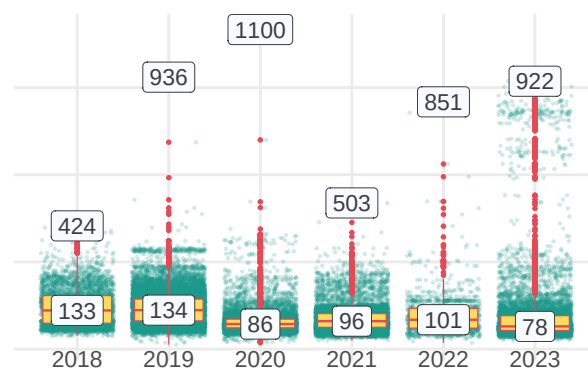


Fonte: Banco do Brasil. Elaboração: SE-Camex.

A Figura 5.16 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 89% das operações aprovadas no mês de janeiro (levando-se em conta o período de 2018 e 2025) 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. É natural que as operações, uma vez aprovadas, levem certo tempo a serem concretizadas. Por essa razão, aquelas que têm o deferimento formalizado nos últimos meses do ano têm baixa frequência de execução no mesmo exercício. Isso traz complexidades adicionais para a gestão orçamentária, dentro de um contexto em que as contas públicas são administradas sobre o princípio da anualidade.

Figura 5.17: 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 2018 a 2023).



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

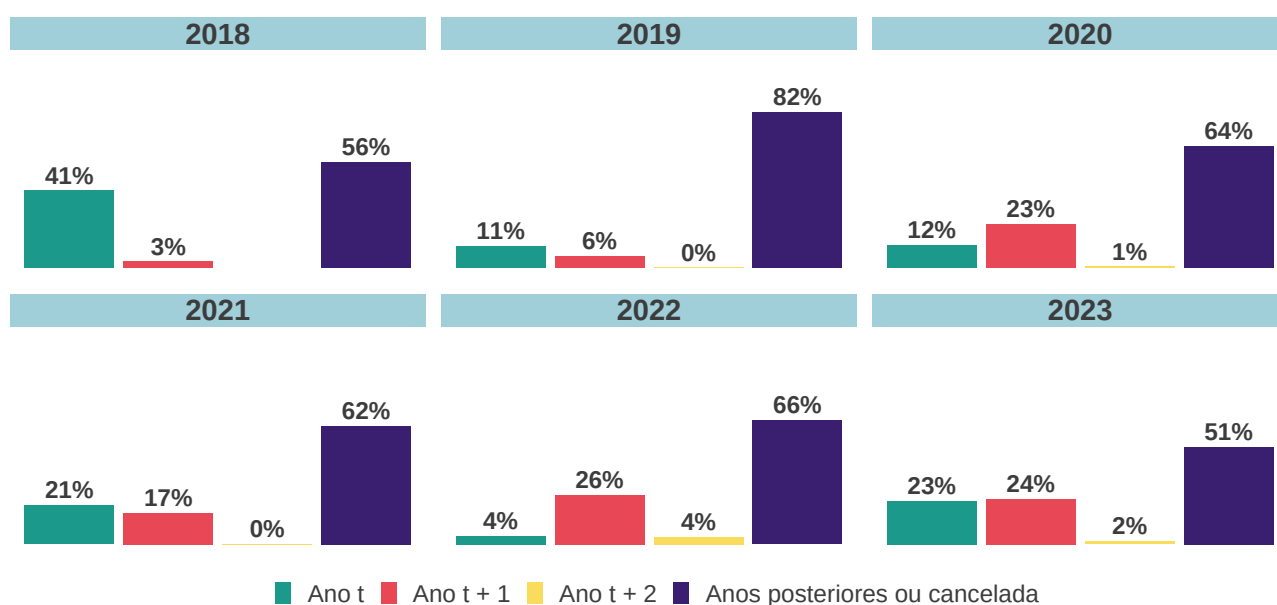
Na Figura 5.17, observa-se o intervalo, em dias, entre a aprovação e a execução (ou seja, a primeira emissão referente à transação correspondente). É interessante notar que o tempo mediano vem caindo de forma geral, passando

de 133 dias em 2018 para 86 dias em 2020, mantendo-se ao redor de cem nos dois anos subsequentes e chegando à mínima de 78 dias em 2023. Em todos os anos, porém, registraram-se contratações de operações cuja execução ocorreu mais de um ano após a aprovação.

A Figura 5.18 mostra a distribuição percentual do dispêndio aprovado em cada ano pelo

ano de sua efetiva 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” (RC). Operações na planilha de aprovação sem correspondência na planilha de execução foram consideradas canceladas.

Figura 5.18: Proex-Equalização: Percentual do dispêndio aprovado executado em anos subsequentes ou cancelados (anos de aprovação de 2018 a 2023).



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

No ano de 2023 (último considerado, por permitir que se avaliem operações concretizadas até dois anos depois), 23% dispêndio aprovado foi executado no mesmo ano (ano t); 24%, em 2024 (ano t+1) e, 2%, em 2025 (t+2). Nota-se que 51% do dispêndio aprovado naquele ano não teve correspondência com nenhum registro de dispêndio executado - o que indica que foram canceladas ou que serão executadas em exercícios posteriores a 2025.

É possível observar há um padrão ao longo

dos anos de elevada parcela de não dispêndio não concretizado. Em 2019, 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.

5.5 Questão Orçamentária

Como abordado na Seção 5.4.2, 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 5.1, 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. 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.

Tabela 5.1: Ação Orçamentária 0267 (Proex-Equalização): panorama da situação (valores em R\$ milhões).

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
2025	889	889	725	266	164	623

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.

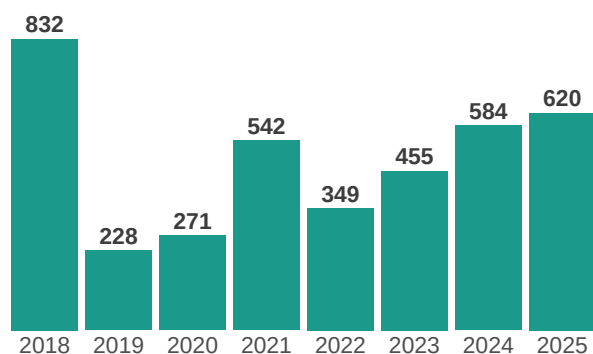
Em 2025, por fim, a despeito de uma dotação inicial menor (R\$ 889 milhões), nem todo o valor foi empenhado (R\$ 725 milhões). O valor

liquidado foi o menor da série (R\$ 266 milhões). 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.

5.5.1 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 5.19 mostra que, em 2018, o programa operou com valores acima de R\$ 800 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, saltando para R\$ 620 milhões em 2025, indicando uma ampliação dos custos para a União.

Figura 5.19: Dispendio do Proex-equalização, pela data de emissão da NTN-I (R\$ milhões).



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

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.

5.6 Conclusão

O desempenho do Proex-Equalização em 2025 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 manutenção 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 19 beneficiárias no ano de 2025. 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.

Também se verificou uma manutenção da preferência por prazos longos, com destaque para operações acima de 5 anos, que concentraram grande parte dos valores contratados. Os spreads de equalização voltaram a cair, após uma subida em 2023, com mediana de 0,74% em 2025, o que pode indicar maior diversidade de risco ou maior alinhamento com as condições de mercado.

Por fim, 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

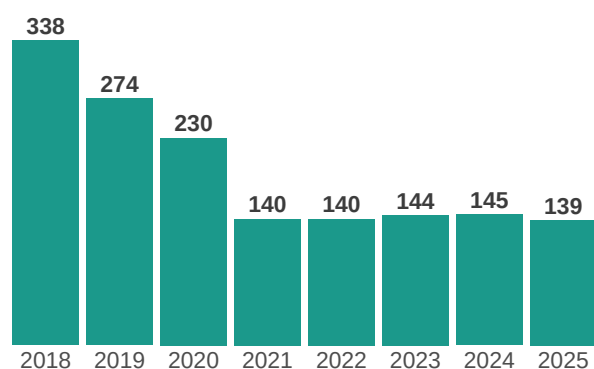
da expansão de sua base de usuários – empresas e bancos – e do fortalecimento de sua segurança institucional e de sua imagem perante o público.

6. Proex Financiamento

6.1 Visão Geral

Nos últimos anos, o Proex-Financiamento vem registrando uma retração significativa no volume de exportações efetivamente apoiadas, como demonstra a Figura 6.1 - que só considera as operações na fase pós-embarque. Em 2018, o programa financiou cerca de US\$ 338 milhões em exportações de bens. Desde então, observa-se uma trajetória de declínio, estacionando em uma patamar ao redor de US\$ 140 milhões a partir de 2021. Em 2025, as exportações apoiadas foram de US\$ 138,9 milhões, o menor da série e bastante aquém daquilo que fora registrado no final da década anterior.

Figura 6.1: Proex-Financiamento: exportações anuais (em US\$ milhões) na modalidade pós-embarque.

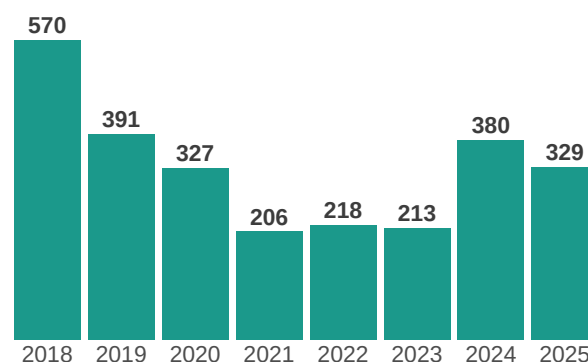


Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

De forma paralela, a Figura 6.2 evidencia um comportamento semelhante no que se refere à aprovação de novos financiamentos com recursos do programa, mas com uma recuperação

importante nos últimos dois anos. Os montantes aprovados caíram de cerca de US\$ 570 milhões em 2018 para apenas US\$ 206 milhões em 2021. Entre 2021 e 2023, houve uma manutenção do patamar dos valores, com reversão da tendência apenas a partir de 2024, com US\$ 380 milhões aprovados e US\$ 328 milhões em 2025. Os valores, apesar de demonstrarem uma recuperação importante, ainda estão aquém do histórico médio da década anterior, e, além disso, não inteiramente refletido em aumento de desembolsos.

Figura 6.2: Proex-Financiamento: exportações com financiamento aprovado (US\$ milhões).



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

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.

EXPORTAÇÕES APOIADAS (2025)

US\$ 138,9 mi

mínimo da série recente

↓ abaixo do potencial

FINANCIAMENTOS APROVADOS (2025)

US\$ 329 mi

maior desde 2019

↑ recuperação em curso

PAÍSES DE DESTINO (2025)

53

mercados

↑ recuperação em relação a 2024

EMPRESAS BENEFICIADAS (2025)

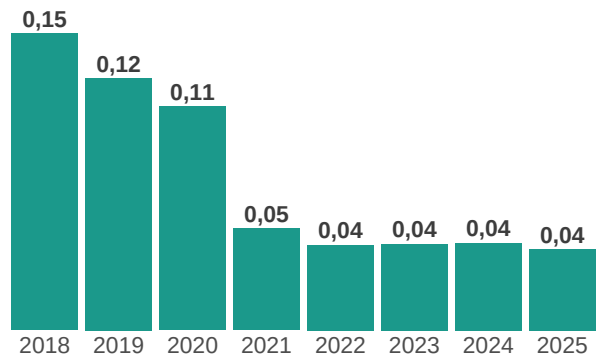
93

CNPJs únicos

↑ aumento em relação a 2024

Dessa forma, a persistência da subutilização sugere a necessidade 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.

Figura 6.3: Exportações apoiadas pelo Proex-financeiamento em relação a exportações brasileiras de bens totais (%).

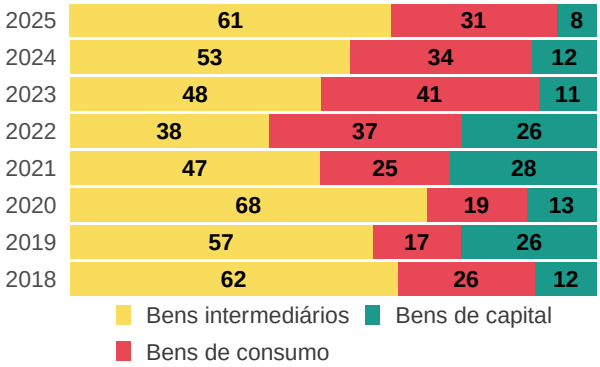


Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

A redução nos valores totais das exportações apoiadas pelo programa reflete-se na queda de sua participação no total das exportações brasileiras de bens, como demonstra a Figura 6.3. 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, estagnando nos 0,04% desde 2022.

Figura 6.4: Proex-financeiamento: percentual das exportações apoiadas por grande grupo econômico (%).



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

A composição das exportações apoiadas pelo Proex-Financeiamento revela uma predominância consistente de bens intermediários, enquanto os bens de capital seguem com participação relativamente modesta, especialmente quando comparados ao Proex-Equalização (no qual há predominância clara de bens de capital) e em tendência de queda. Conforme apresentado na Figura 6.4, que utiliza a Classificação por Grandes Categorias Econômicas (CGCE), em 2025 os bens intermediários representaram 61% do total financiado pelo programa. Bens de consumo também ocuparam uma parcela significativa, com 31% das exportações apoiadas. Em contraste, os bens de capital corresponderam a apenas 8% do valor financiado. Há, desde 2022, uma tendência

de redução da participação de bens de consumo e bens de capital, com consequente aumento dos bens intermediários, o que pode refletir as particularidades de demanda por crédito nas diferentes cadeias produtivas.

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 daquele observado no Proex-Equalização. Conforme mostra a Figura 6.5, nos últimos anos o programa concentrou-se no financiamento de exportações de produtos como calçados, madeira, ferro e aço e couro — segmentos industriais de baixa-média complexidade.

Figura 6.5: Proex-Financiamento: exportações apoiadas por grupo CUCI (% do total anual).

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Calçados	9,3	12,5	15,8	20,1	27,1	18,3	13,9	10,7	14,8
Madeira	13,4	14,0	12,0	9,3	12,0	9,8	7,6	5,5	11,2
Ferro e aço	13,1	18,8	29,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,6
Couro	5,1	6,8	8,0	9,7	6,2	11,1	15,6	10,9	8,4
Mat. de const.	5,7	6,2	8,0	5,5	2,6	5,5	2,7	17,8	6,6
Máq. agrícolas	3,6	9,4	3,0	12,6	6,3	2,2	2,2	1,1	5,1
Máq. industriais	1,2	2,9	2,2	5,1	9,0	3,0	4,2	3,2	3,3
Trans. mecânica	3,0	2,8	2,5	5,0	3,3	3,1	3,2	2,8	3,1
Equip. elétricos	0,5	1,4	0,8	1,8	2,6	5,6	8,9	6,6	2,8
Despojos de carne	2,5	0,0	0,0	0,0	1,8	6,8	3,7	4,7	2,1
Rações e farelos	9,3	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	2,1
Carne de aves	8,4	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,0	0,0	1,9
Tratores	2,0	3,8	0,1	4,2	1,2	0,0	0,0	0,0	1,6
Outros	22,9	21,4	17,9	26,6	26,8	34,5	38,0	36,6	26,3

Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

Destaca-se o papel crescente dos calçados, cuja participação nas exportações financiadas saltou de 9,3% em 2018 para um pico de 27,1% em 2022, mantendo-se como um dos itens mais relevantes em 2023 (18,3%), 2024 (13,9%) e 2025 (10,7%). 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 escopo do programa.

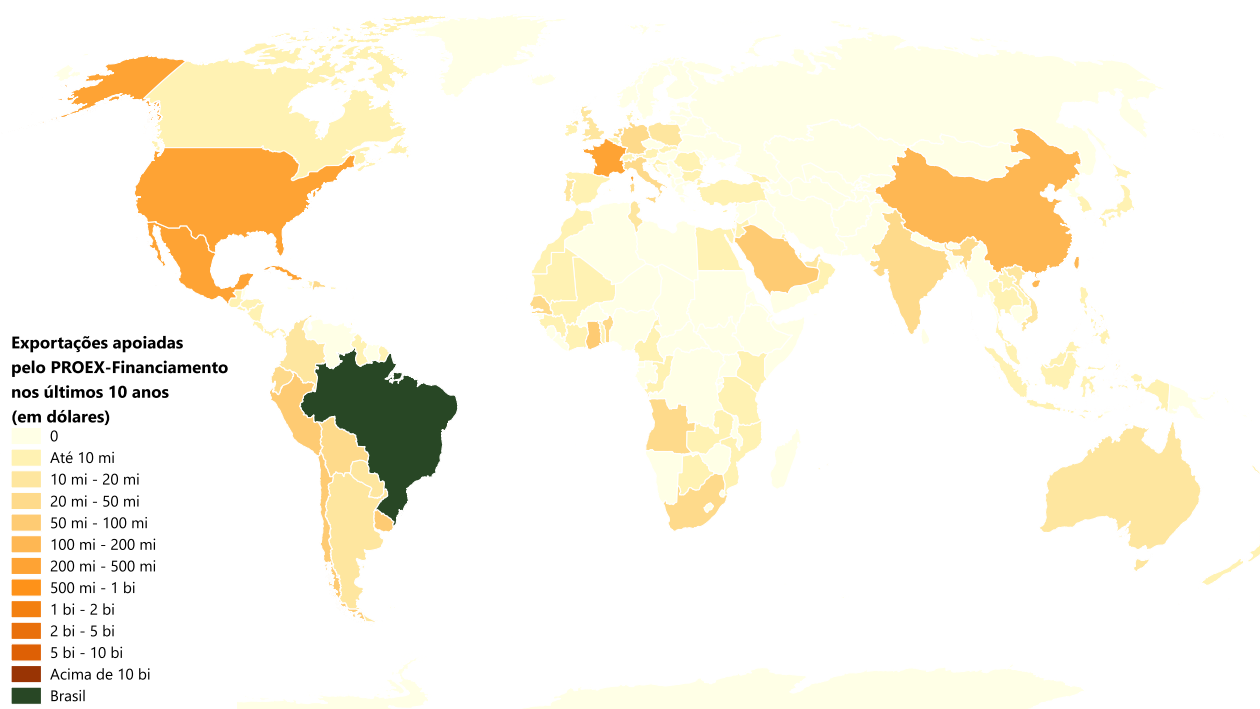
Outro ponto de destaque foi a participação de máquinas agrícolas, que atingiram 12,6% das exportações financiadas em 2021, impulsionadas pelo Programa Mais Alimentos Internacional (PMAI). O PMAI é operado com base em condições financeiras diferenciadas, nos termos da Resolução CMN nº 4.335/2014 ([Banco 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. Além disso, ressalta-se a grande subida dos materiais de construção, que historicamente rondava entre 2% e 8%, mas que chegou a com 17,8% em 2025 - tendo sido o principal segmento apoiado nesse ano. Por fim, ressalta-se a grande participação do grupo "Outros", o que demonstra o perfil diverso do Proex-Financiamento em apoiar uma ampla gama de setores, fortalecendo a competitividade do exportador brasileiro em diferentes segmentos.

6.2 Países de destino

A Figura 6.6 apresenta os destinos das exportações apoiadas pelo Proex-Financiamento entre 2016 e 2025. Três países americanos figuram no topo: Cuba (US\$ 363 mi), México (US\$ 282 mi) e Estados Unidos (US\$ 280 mi), seguidos por França (US\$ 215 mi) e China (US\$ 192 mi). Por continente, novamente a América figura no topo (US\$ 1,3 bi), seguida por Ásia (US\$ 367 mi), Europa (US\$ 347 mi), África (US\$ 270 mi) e Oceania (US\$ 12 mi).

Figura 6.6: Destino das exportações apoiadas pelo Proex-Financiamento (2016-2025).

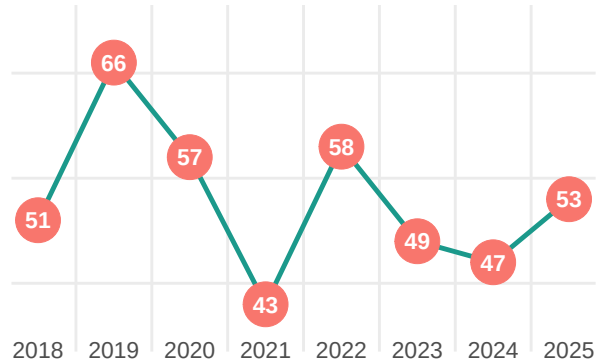


A Figura 6.7 revela a evolução do número de países de destino das exportações apoiadas pelo Proex-Financiamento ao longo da última década, chegando ao pico de 66 em 2019. Esse crescimento refletia um período de maior capilaridade geográfica do programa, indicando uma atuação

mais diversificada no apoio às exportações brasileiras. 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 recupera-

ção 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. Em 2025, houve uma leve recuperação para 53 países.

Figura 6.7: Proex-financiamento: número de países de destino.



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

A Figura 6.8 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 quinto maior beneficiário acumulado do programa ao longo da série histórica recente, iniciada em 2018.

Em 2023, os Estados Unidos se consolidaram como o principal destino das exportações financiadas, posição que manteve até 2025, com 28,4% das exportações (US\$ 31,7 milhões). O México aparece em seguida, com US\$ 9,9 milhões (7,1%), seguido pela França (US\$ 13,8 milhões, ou 9,9%) e China (US\$ 9,4 milhões, ou 6,8%). O grupo “Outros países” respondeu por 39,2% das exportações financiadas, evidenciando uma dispersão geográfica crescente.

Figura 6.8: Proex-financiamento: percentual das exportações apoiadas por país de destino (%).

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Estados Unidos	10,6	16,7	10,6	8,2	5,7	20,2	15,3	28,4	14,0
México	14,5	15,1	18,4	12,6	16,2	14,0	8,6	7,1	13,9
França	6,1	8,5	12,0	17,0	21,5	10,1	13,1	9,9	11,2
China	4,7	10,1	18,2	8,9	3,5	7,6	13,3	6,8	9,2
Cuba	28,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,1
Peru	9,3	1,6	8,0	3,6	1,5	2,4	2,9	2,0	4,6
Gana	5,0	6,3	0,0	15,2	4,6	0,0	0,0	0,0	4,0
Arábia Saudita	4,1	4,7	2,2	0,2	6,1	1,8	3,2	4,5	3,5
Benin	0,0	3,1	9,7	10,2	1,7	0,0	0,0	0,0	3,1
Chile	2,7	2,7	1,4	2,0	3,8	6,1	5,0	2,1	3,0
Outros	15,0	31,3	19,4	21,9	35,3	37,9	38,5	39,2	27,5

Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.

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, Eu-

ropa e América Latina.

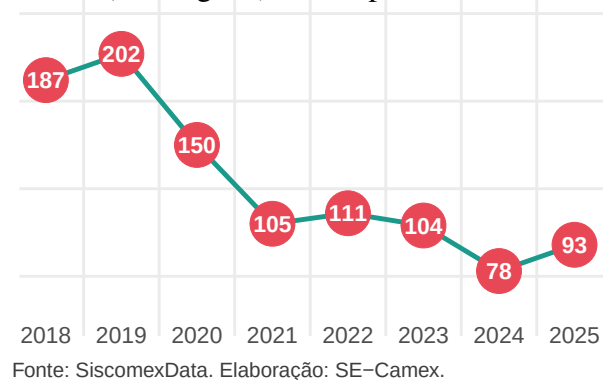
6.3 Empresas apoiadas

A Figura 6.9 apresenta a evolução do número de exportadores com operações financiadas pelo

Proex-Financiamento. Historicamente, essa modalidade apoia um número muito mais amplo de empresas do que o Proex-Equalização e do que o SCE/FGE, o que reflete seu perfil mais descentralizado e sua vocação para alcançar micro, pequenas e médias empresas.

Em 2019, o programa apoiou 202 CNPJs distintos. 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. 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. Em 2025, ocorreu uma leve recuperação, mas ainda sendo o segundo menor valor da série, com 93 empresas sendo beneficiadas.

Figura 6.9: Proex-financiamento: número de empresas beneficiadas anualmente, em números de CNPJs (oito dígitos) únicos por ano.



A limitação de acesso ao Proex-Financiamento a um faturamento de R\$ 1,3 bilhão permite que um contingente muito grande de empresas acabem acessando o produto, e, por não possuírem um porte tão grande, há uma concentração substancialmente menor se comparado, por exemplo, ao que ocorre no

Proex-Equalização.

6.3.1 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).

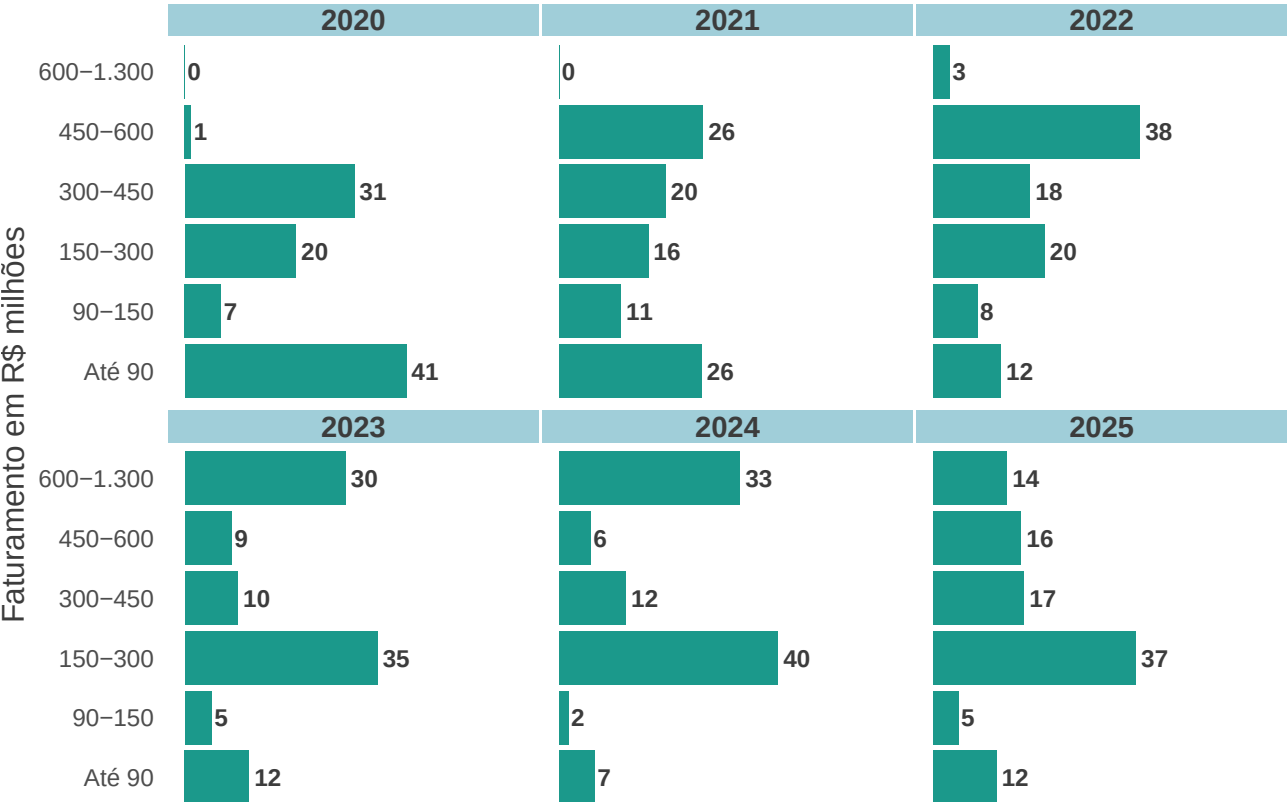
Os dados da Figura 6.10 mostram que a maior parte das exportações financiadas continua concentrada em faixas de faturamento acima de R\$ 150 milhões. Em 2025, por exemplo, empresas com faturamento anual entre R\$ 150 milhões e R\$ 300 milhões responderam por 37% do valor financiado, enquanto aquelas entre R\$ 600 milhões e R\$ 1,3 bilhão somaram 14%. Já empresas com faturamento de até R\$ 90 milhões, que representaram mais de 41% do valor financiado em 2020, corresponderam a apenas 12%

em 2024.

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.

Figura 6.10: Proex-Financiamento: percentual do valor dos financiamentos aprovados pela faixa de faturamento do exportador (em R\$ milhões).



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

6.4 Características Financeiras das Operações

6.4.1 Prazos dos Financiamentos

No que diz respeito aos prazos de financiamento das operações apoiadas, a Figura 6.11 revela um padrão consolidado de concentração dos financiamentos do Proex-Financiamento em

operações de curto prazo. Em toda a série constante no gráfico, a grande maior parte dos recursos tem sido destinada a exportações com prazos de até um ano.

Em 2025, por exemplo, 91% do valor financiado correspondia a operações com até um ano de prazo. Apenas 7% dos financiamentos aprovados nesse ano tinham acima de dois anos. Este

perfil vem se repetindo ao longo dos anos, havendo apenas em alguns momentos um percentual maior de operações acima de dois anos.

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 restritos.

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.

Figura 6.11: Proex-Financiamento: percentual dos financiamentos aprovados pelos intervalos de prazo da operação.



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

6.4.2 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 três 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).

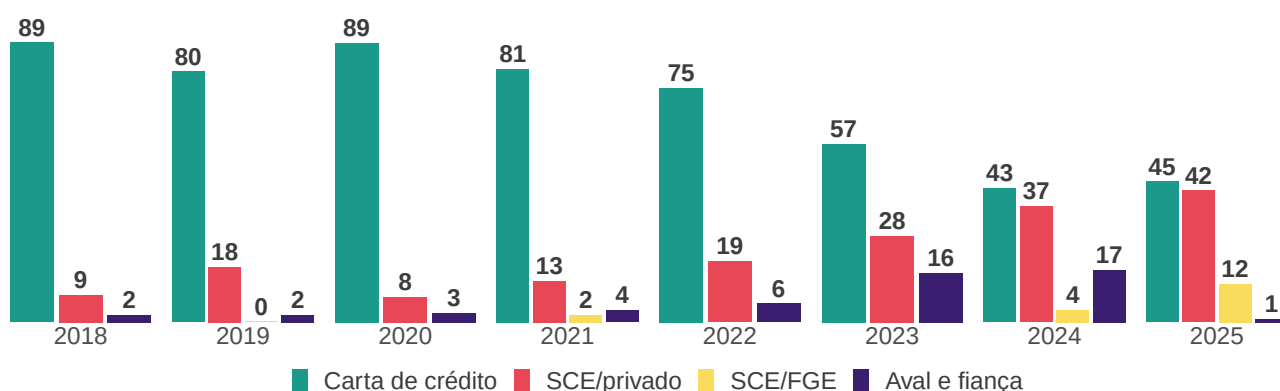
Observa-se que as garantias soberanas previstas, no inciso IV restringem-se a operações vinculadas a acordos bilaterais com Estados estrangeiros, o que limita sua utilização em operações regulares. Na prática, o programa passou a depender essencialmente de garantias bancárias clássicas e de seguros de crédito. Tais instrumentos, apesar de terem o mérito de possuírem excelente perfil de risco, resguardando o Tesouro Nacional de perdas financeiras no Proex-Financiamento, são notoriamente onerosos para os exportadores, o que pode influenciar negativamente o custo total das operações de crédito amparadas pelo programa.

Como mostra a Figura 6.12, as cartas de crédito são historicamente o instrumento predominante. Em 2018, elas garantiram 89% das opera-

ções do Proex-Financiamento. No entanto, essa participação vem caindo de forma contínua: em 2023, apenas 57% das operações foram lastreadas por carta de crédito, percentual que caiu ainda mais em 2025, para 45%. Isso mostra que instrumentos alternativos têm ganhado espaço no programa.

De fato, observa-se uma ascensão notável do seguro de crédito à exportação privado, cuja participação passou de 9% em 2018 para 42% em 2025 — quase alcançando a carta de crédito como principal garantia utilizada no programa. Paralelamente, com a retomada do SCE lastreado no FGE para MPMEs, sua utilização passou a ser mais difundida, alcançando 12% das garantias do programa em 2025. Com isso, o SCE — considerando seus emissores privados e público — chegou a garnatir 54% dos financiamentos aprovados no exercício de 2025. Trata-se de um resultado positivo, dado que o seguro de crédito tende a ser mais barato do que cartas de crédito emitidas por bancos de primeira linha.

Figura 6.12: Proex-Financiamento: garantias admitidas por percentual do valor total dos financiamentos aprovados no ano (%).



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

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. Contudo, a per-

sistência da baixa utilização do programa, associada aos curtos prazos de repagamento das operações, ainda sugerem que é esforços para ampliar as garantias admitidas devem continuados e intensificados.

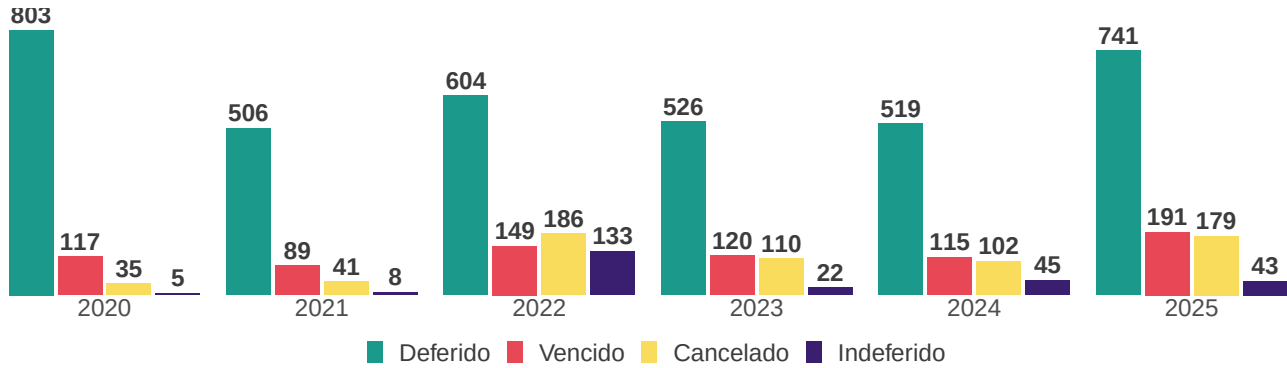
6.4.3 Situação dos Pedidos de Apoio

Em 2025, conforme ilustrado na Figura 6.13, houve um grande aumento no número de aprovações de LPCOs em comparação com o ano anterior, passando de 519 para 741, muito em função do aumento de pedidos, de modo que

cancelamentos (de 102 para 179) e operações vencidas (de 115 para 191) também subiram no último ano. Os indeferimentos se mantiveram praticamente sem alteração, passando de 45 para 43.

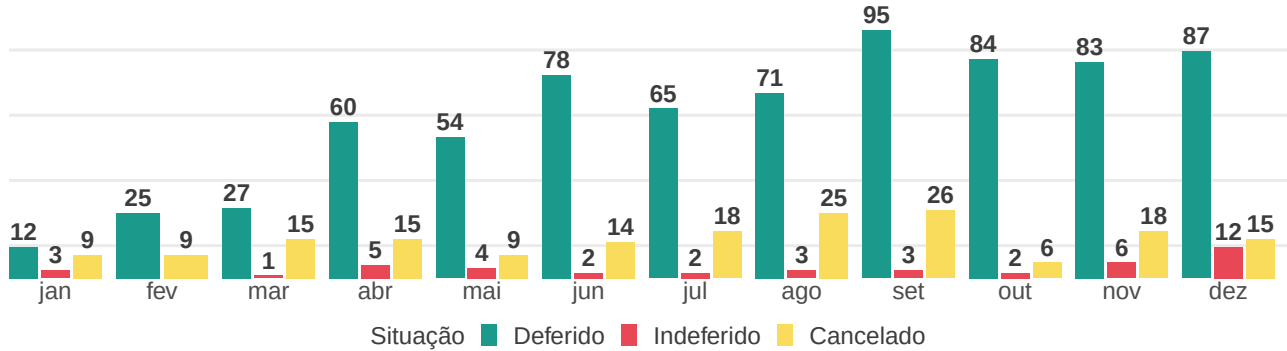
Na Figura 6.14, observa-se que os deferimentos superaram os indeferimentos e cancelamentos em todos os meses de 2025. Após um início de ano com poucos pedidos, os valores sobem até um pico de 95 aprovações em setembro, mantendo-se em patamar alto até o final do ano.

Figura 6.13: Proex-financiamento: contagem da situação dos LPCOs.



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.
Nota: o cálculo foi feito tendo como referência a data de análise das operações.

Figura 6.14: Proex-financiamento: deferimentos, cancelamentos e indeferimentos registrados mensalmente no ano de 2025.



Fonte: SiscomexData. Elaboração: SE-Camex.
Nota: o cálculo foi feito tendo como referência a data de análise das operações.

6.5 Aprovações de operações e questão orçamentária

6.5.1 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 6.1. Na maioria dos anos, observa-se que a liquidação não chega à metade da dotação inicial consignada em lei.

A Tabela 6.1, elaborada com dados do Painel do Orçamento Federal, mostra que, em 2025, a dotação inicial prevista na Lei Orçamentária Anual foi de R\$ 1,750 bilhão, valor que não sofreu alterações ao longo do ano. Boa parte desse

montante - R\$ 1,1 bilhão foi empenhado, mas apenas R\$ 393 milhões foram efetivamente liquidados, resultando em um saldo não executado de R\$ 1,26 bilhão — o maior da série histórica recente. É importante mencionar, no entanto, 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 concessãoais.

Tabela 6.1: Ação Orçamentária 0A84 (Proex-Financiamento): panorama da situação (valores em R\$ milhões).

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	2.166	1.444	1.444	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
2025	1.750	1.750	1.103	642	647	1.108

6.6 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 patamar alto em relação ao começo da década, atingindo US\$ 329 milhões, em comparação com o patamar ao redor de US\$ 200 milhões de 2021, 2022 e 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, 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 em-

presas 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 e 14% em 2025. 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 90% das operações em 2025 tiveram prazos inferiores a um ano — 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 2025 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.

Seguro de Crédito à Exportação (SCE)

7	Fundo de Garantia às Exportações	75
7.1	Visão Geral	75
7.2	Resultado Financeiro	75
7.3	Destino das exportações e exposição da carteira	77
8	SCE Médio e Longo Prazo	80
8.1	Visão Geral	80
8.2	Perfil Setorial	81
8.3	Países de destino	83
8.4	Conclusão	83
9	SCE Curto Prazo	85
9.1	Visão Geral	85
9.2	Perfil Setorial	86
9.3	Países de Destino	88
9.4	Conclusão	89

7. Fundo de Garantia às Exportações

7.1 Visão Geral

A oferta de coberturas de risco por governos nacionais, seja diretamente ou por meio de entidades por eles 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 em relação aos agentes privados na concessão de garantias e seguros de crédito à exportação, sobretudo em operações de elevado valor, longo prazo de repagamento e alto risco.

No Brasil, o Seguro de Crédito à Exportação oficial, coberto pelo Fundo de Garantia à Exportação (SCE/FGE), cumpre papel estratégico para a expansão global das empresas nacionais, viabilizando exportações 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\$ 1,61 bilhão entre janeiro de 1998 e dezembro de 2025, 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 operacional da ABGF e fortaleceu os mecanismos

de análise técnica, monitoramento de riscos e recuperação de créditos em casos de sinistro. Em paralelo, houve a ampliação das modalidades do produto, com a retomada do SCE de curto prazo, vocacionado para micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), e a continuidade de uma estratégia de ampliação do 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.

7.2 Resultado Financeiro

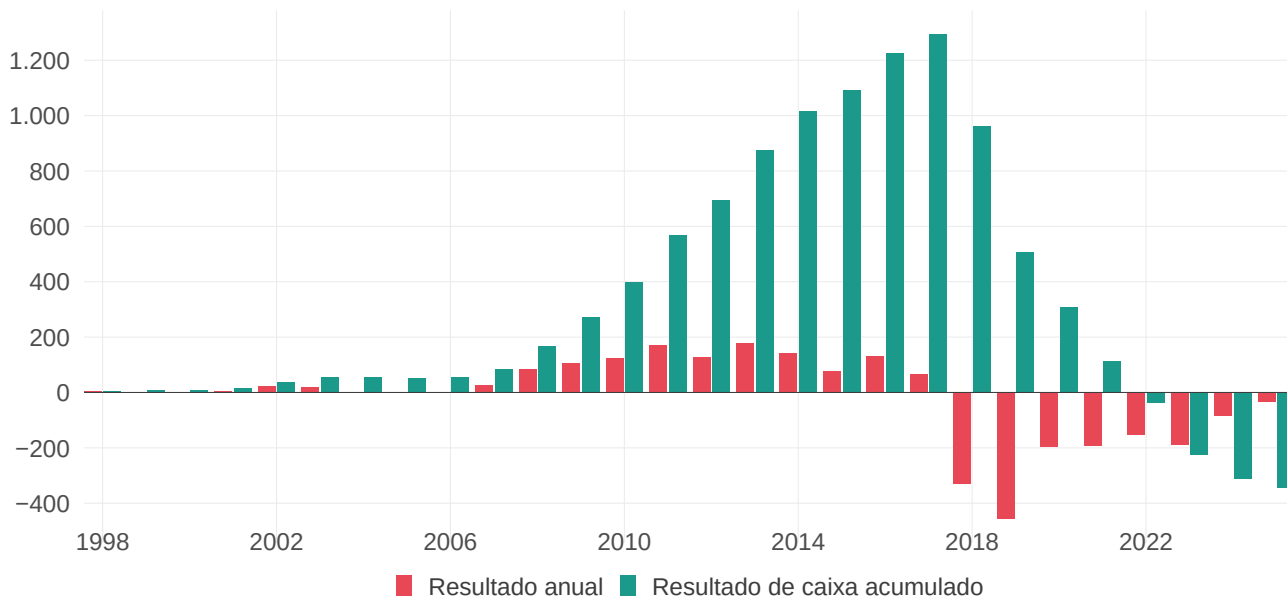
Ao longo de seus 27 anos de operação, o FGE acumulou US\$ 1,612 em prêmios, pagando US\$ 2,080 bilhões em indenizações líquidas de recuperações, acumulando 121,74% de sinistralidade em regime de caixa. Isso significa que, do ponto de vista operacional — isto é, sem considerar as receitas financeiras obtidas com a aplicação das disponibilidades de caixa — o fundo apresenta déficit: o valor total das despesas operacionais supera o das receitas operacionais em 21,74%, ou US\$ 468 milhões.

Vale destacar que a sinistralidade do FGE ultrapassou pela primeira vez o patamar de 100% em 2022, reflexo de sinistros em contratos de financiamento 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 es-

tatais e a execução de garantias contratuais, de modo a reduzir o valor líquido das indenizações

ao longo do tempo. Nota-se, inclusive, a redução do resultado anual negativo em 2024 e 2025.

Figura 7.1: SCE/FGE: Resultado anual e de caixa acumulado (valores em US\$ milhões).



Fonte: ABGF e SBCE. Elaboração: SE-Camex.

Além disso, deve-se considerar que esses números refletem os valores nominais, não atualizados por qualquer índice de preços ou de juros. Caso os valores acumulados no início das operações fossem convertidos para reais e, dada a natureza contábil do fundo, atualizados por um indicador de custo de oportunidade dos recursos públicos, a perspectiva se alteraria, como pode ser visto na Figura 7.2. Sob orientação do Tesouro Nacional, os valores foram corrigidos pelo Custo Médio da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) entre 2007 e 2025, e, na indisponibilidade destes dados para períodos anteriores, os valores entre 1998 e 2006 foram corrigidos pela Taxa Referencial do Tesouro. Efetivamente, embora os resultados anuais tenham sido negativos em alguns exercícios, o resultado acumulado, com o ajuste descrito, não chega a ser negativo em nenhum momento.

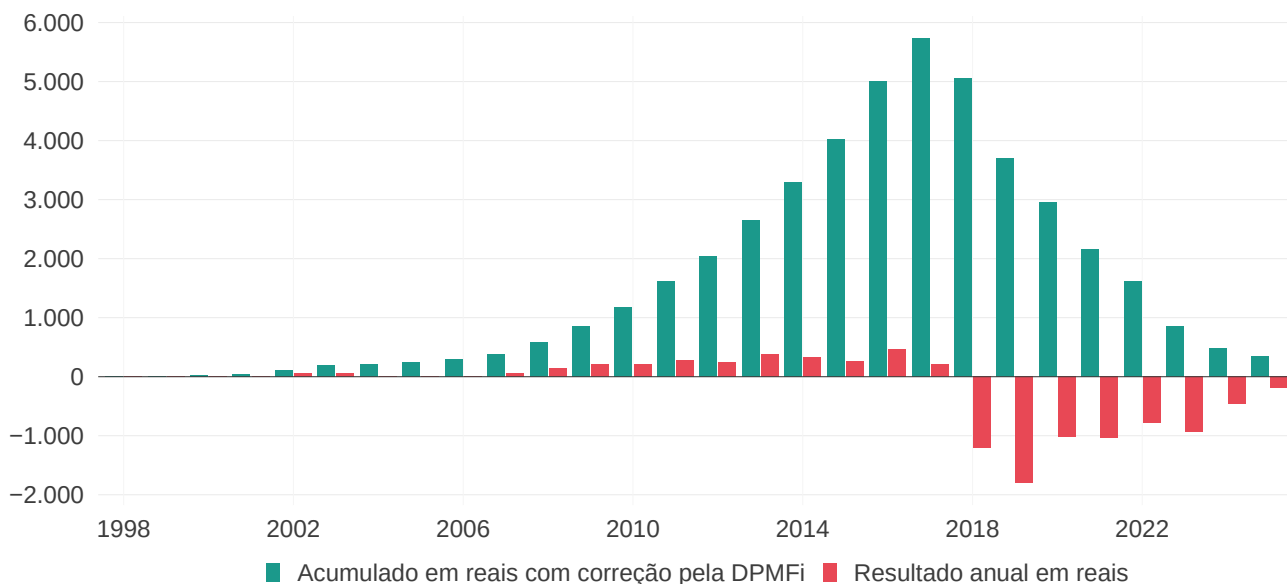
E, com efeito, a avaliação da performance financeira do FGE apresenta um cenário bastante positivo. Conforme apontado no Relatório de Gestão ao Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (Cofig) de dezembro de 2025, elaborado pelo BNDES, os resultados financeiros do FGE permaneceram positivos em todos os anos, registrando um crescimento do Patrimônio Líquido de 99,6% em 10 anos. Esses resultados reforçam a solidez patrimonial do fundo, cujo rendimento financeiro cobre o déficit operacional, e garante assim 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, dado seu perfil

de atuação em riscos geográfica ou setorialmente concentrados.

Figura 7.2: SCE/FGE: Resultado anual e de caixa acumulado (valores em R\$ milhões).



Fonte: ABGF e SBCE. Elaboração: SE-Camex.

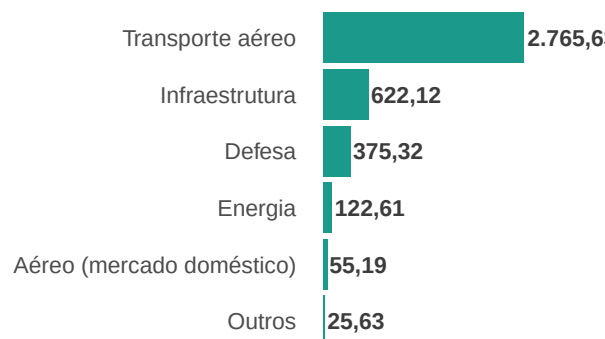
Esse contexto reforça a importância de manter uma governança ativa e estratégias robustas de recuperação de crédito, de modo a garantir que o FGE continue cumprindo sua função de mitigação de riscos e estímulo à competitividade das exportações brasileiras, especialmente em um cenário geopolítico global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

7.3 Destino das exportações e exposição da carteira

Com base nos dados de dezembro de 2025, o SCE/FGE apresentava uma exposição total — somando valores aprovados e já concretizados

— de US\$ 3,94 bilhões. Considerando o patrimônio líquido do fundo, estimado em US\$ 9,80 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.

Figura 7.3: FGE: Exposição por setor de atividade do devedor (valores em US\$ milhões).



Fonte: ABGF. Elaboração própria. Posição em dezembro de 2025

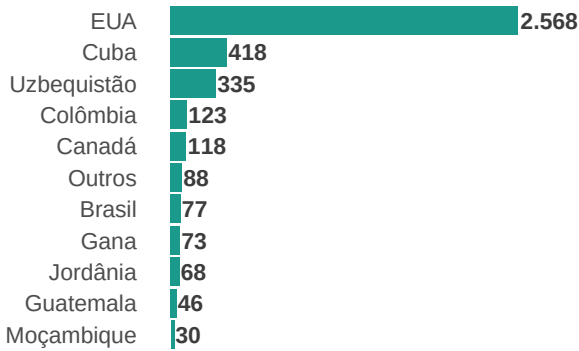
A distribuição setorial da exposição, pre-

sente na Figura 7.3, confirma a forte concentração do portfólio no setor aéreo, que responde a mais de 70% do total garantido pelo FGE. O segmento de infraestrutura aparece em segundo lugar, com mais de 15%, seguido por defesa, energia, mercado doméstico aéreo, dentre outros setores, com valores significativamente menores.

Do ponto de vista geográfico, a Figura 7.4 evidencia que os Estados Unidos concentram a maior parte da exposição do FGE, com aproximadamente US\$ 2,57 bilhões, reflexo da base de clientes da indústria aeronáutica brasileira. Em seguida, aparecem exposições a devedores soberanos, como Cuba (US\$ 418 milhões), que

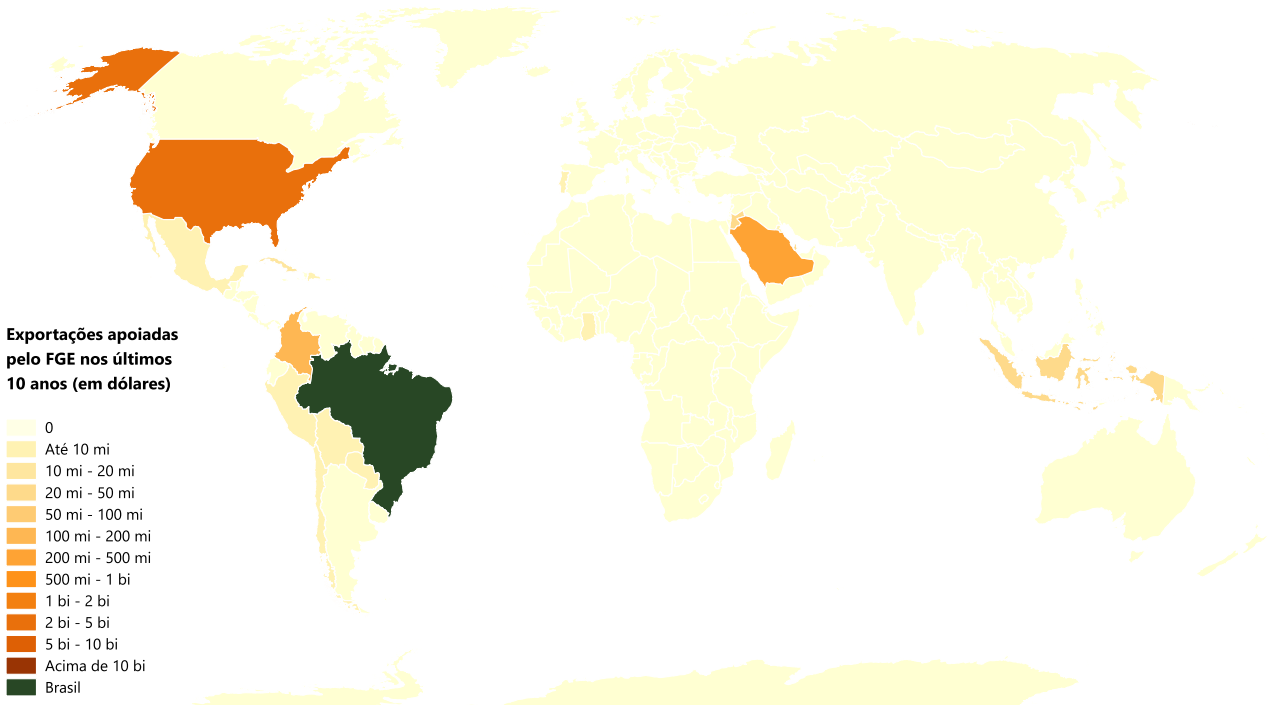
mantém pendências de pagamento junto ao governo brasileiro, e Uzbequistão (US\$ 335 milhões), em operações ainda não concretizadas, representando risco adicional à carteira.

Figura 7.4: FGE: Exposição por país do devedor (valores em US\$ milhões).



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

Figura 7.5: Destino das exportações que contaram com apoio do FGE (2016-2025).



Além disso, nota-se que a atual exposição do SCE ainda carrega um alto contingente de operações ligadas a alimentos e serviços de infraestrutura com clientes soberanos. Estes tipos de ope-

ração não são mais realizados, de modo que as operações desde meados da década passada foram reduzidas em número e valor, concentrando-se ainda mais, conforme pode ser visto na Figura

7.4. O FGE, nos últimos 10 anos, concentrou suas operações em apenas 16 países, com apenas um deles superando US\$ 1 bilhão.

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, criação de novas linhas de produtos, aperfeiçoamento dos atuais produtos e otimização dos 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.

Nos próximos capítulos, este relatório apresenta os resultados do Seguro de Crédito à Exportação nas suas duas modalidades: de um lado, o SCE de Médio e Longo Prazo (MLP), aberto a empresas de qualquer porte, voltado a operações

de pós-embarque com prazos entre 2 e 15 anos e mais comum em transações de maior valor e complexidade (como bens de capital e projetos estruturados); de outro, o SCE de Curto Prazo (CP), direcionado às micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), pensado para operações de menor valor e giro mais rápido, com cobertura pré-embarque e pós-embarque, podendo as duas fases ser combinadas para oferecer proteção contínua durante todo o ciclo; em ambos os casos, o SCE atua como instrumento de mitigação de riscos comerciais, políticos e extraordinários, ampliando o acesso ao crédito e ajudando a proporcionar condições de competitividade, com a segmentação entre MLP e CP refletindo a lógica da segmentação tradicional dos seguros concedidos pelo poder público: MLP para viabilizar operações longas e complexas para todos os portes, e CP para ampliar o acesso das MPMEs a garantias onde o mercado privado costuma ser mais restritivo.

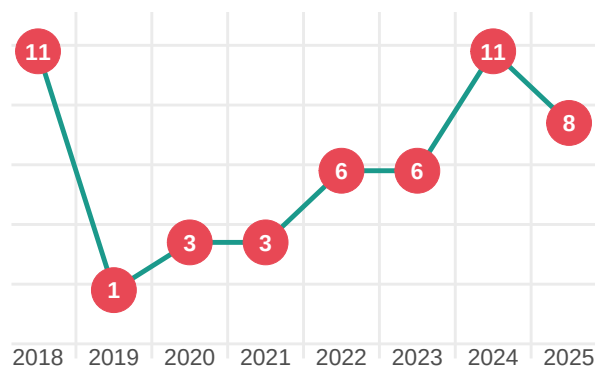
8. SCE Médio e Longo Prazo

8.1 Visão Geral

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.

Na Figura 8.1, 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 11 operações aprovadas, retomando o mesmo patamar de 2018. Em 2025, porém, foram aprovadas 8 operações.

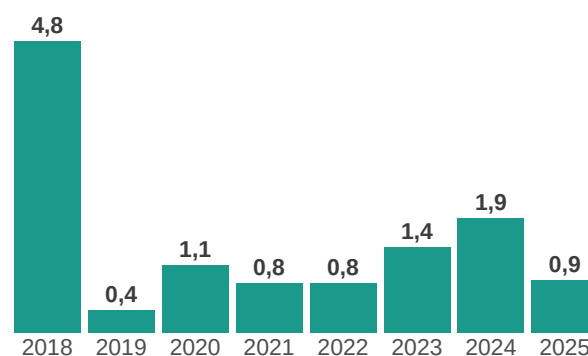
Figura 8.1: SCE/FGE: número de novas apólices aprovadas por ano.



Fonte: ABGF. Elaboração: SE-Camex.

Já na Figura 8.2, observa-se movimento semelhante nos valores totais das coberturas aprovadas. Após um pico de US\$ 4,8 bilhões em 2018, o volume das novas coberturas aprovadas sofreu uma forte queda em 2019, caindo a US\$ 0,4 bi, apresentando alguma tendência de retomada, atingindo US\$ 1,9 bi em 2024. Em 2025, porém, houve uma queda nos valores aprovados, a US\$ 0,9 bilhões.

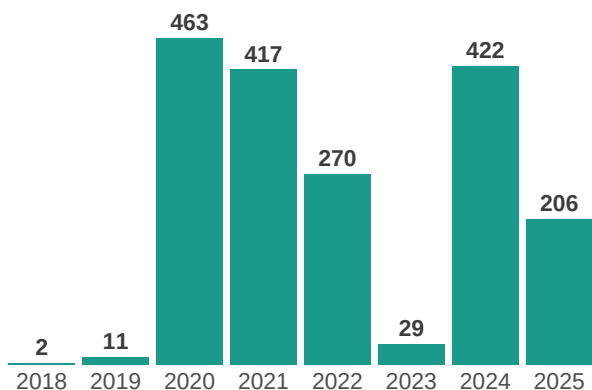
Figura 8.2: SCE/FGE: Valor das novas coberturas aprovadas (em US\$ bilhões).



Fonte: ABGF. Elaboração: SE-Camex.

O panorama apresentado na Figura 8.3 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\$ 2 milhões — um marco que sinalizou o impacto de restrições estruturais na demanda e na operação do instrumento.

Figura 8.3: SCE/FGE: valor das exportações de bens apoiadas por ano (em US\$ milhões).

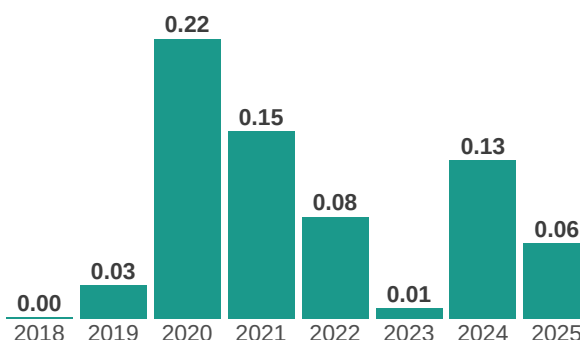


Nos anos seguintes, observou-se uma queda significativa, seguida de recuperação gradual: de US\$ 11 milhões em 2019, para US\$ 463 milhões em 2020 e US\$ 417 milhões em 2021. A retração voltou a se intensificar em 2022 e 2023, com US\$ 270 milhões e apenas US\$ 29 milhões, respectivamente.

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 milhões em exportações efetivadas, sugerindo uma retomada mais consistente, ainda que aquém dos patamares da década anterior. Em 2025, por fim, uma nova queda, para US\$ 206 milhões.

A Figura 8.4 mostra que essa trajetória se reflete diretamente na participação do SCE/FGE nas exportações totais brasileiras: de 0,22% em 2020 para depois despencar a 0,01% em 2023, com leve recuperação para 0,13% em 2024 e novamente uma queda para 0,06% em 2025. O pico permanece com o ano de 2016, quando atingiu 0,7% das exportações brasileiras.

Figura 8.4: SCE/FGE: valor das exportações de bens apoiadas por ano como percentual do total de exportações brasileiras.



Fonte: SiscomexData, Secex, ABGF e BNDES. Elaboração: SE-

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.

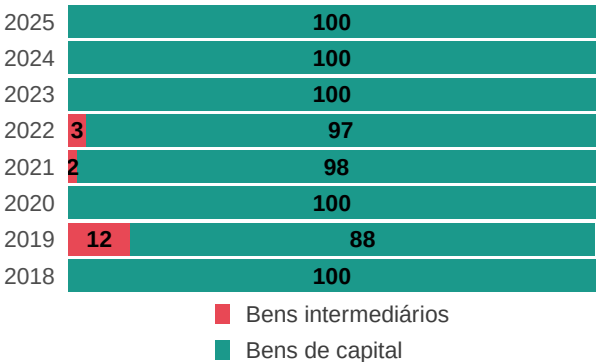
8.2 Perfil Setorial

O SCE/FGE direciona historicamente seu apoio a empresas inseridas em segmentos estra-

tégicos, 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 8.5 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 8.5: SCE/FGE: percentual das exportações apoiadas por grande categoria econômica.



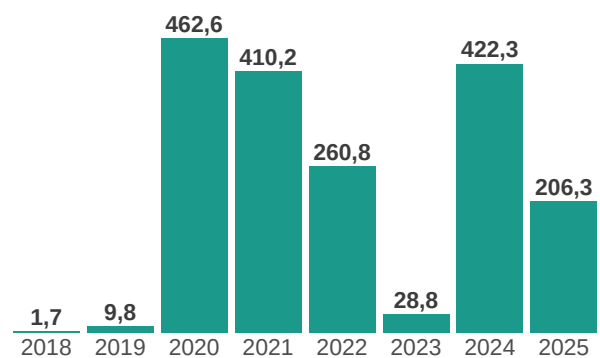
Fonte: SiscomexData e BNDES. Elaboração: SE-Camex.

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 8.6 apresenta o valor absoluto das exportações de bens de capital apoiadas pelo programa, enquanto a Figura 8.7 mostra a participação percentual dessas operações em relação ao total exportado pelo Brasil nesse segmento.

Figura 8.6: SCE/FGE: exportações de bens de capital apoiadas por ano (em US\$ milhões)

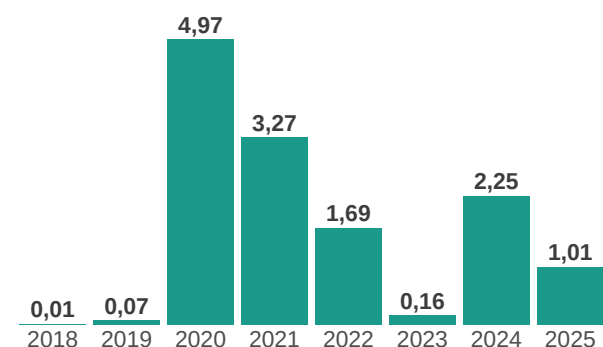


Fonte: SiscomexData e BNDES. Elaboração: SE-Camex.

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, conforme Figura 8.7, verifica-se uma redução importante: em 2018, esse percentual ficou em 0,01%, com recuperação nos anos seguintes, ficando acima de 4,97% em 2020, mas voltando a cair nos anos seguintes. Em 2023, esse percentual caiu para

0,16%, se recuperando em 2024, com 2,25%. Em 2025, o percentual ficou em 1,01%.

Figura 8.7: SCE/FGE: exportações de bens de capital apoiadas por ano como percentual do total de exportações brasileiras de bens de capital.

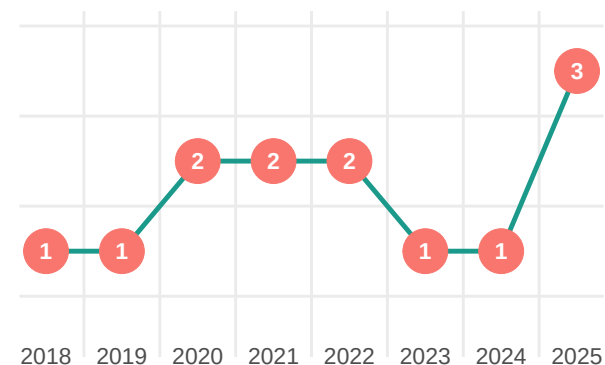


Fonte: SiscomexData, BNDES e ComexStat. Elaboração: SE-Ce

8.3 Países de destino

Em relação aos países que receberam exportações apoiadas pelo SCE de Médio e Longo Prazo, nota-se sempre um baixo número, conforme a Figura 8.8. Em geral, os países de destino ficam entre 1 e 2, atingindo 3 em 2025 pela primeira vez nos últimos 8 anos. Esta baixa diversidade está ligada ao principal setor apoiado e a concentração de clientes majoritariamente em um país.

Figura 8.8: SCE/FGE: número de países que receberam exportações apoiadas.



Fonte: SiscomexData e BNDES. Elaboração: SE-Camex.

8.4 Conclusão

A análise do Seguro de Crédito à Exportação de Médio e Longo Prazo 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.

Após seu ápice em meados da década passada, o SCE de Médio e Longo Prazo apresentou redução significativa de novas coberturas, apoiando somente US\$ 2 milhões e US\$ 11 milhões em 2018 e 2019, respectivamente. Desde então, observou-se um crescimento do número e dos valores das operações aprovadas e concretizadas, mas caindo novamente em 2025.

Em linhas gerais, observa-se uma recuperação do programa. Ainda assim, a composição atual da carteira, fortemente concentrada no setor aeronáutico amplia a vulnerabilidade a choques específicos, limitando a diversificação de mercados, produtos e contrapartes. Esse risco é particularmente relevante em cenários de maior incerteza no comércio internacional, como mudanças tarifárias, disputas comerciais e maior volatilidade de demanda.

Em síntese, o SCE de médio e longo prazo 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 go-

vernância, 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.

9. SCE Curto Prazo

9.1 Visão Geral

No portfólio atual do SCE/FGE operado pela ABGF, o SCE na modalidade curto prazo é o instrumento do sistema oficial de garantias voltado, no arranjo exclusivamente às micro, pequenas e médias empresas, com a finalidade de mitigar riscos comerciais, políticos e extraordinários em operações de exportação de menor prazo e, em geral, de menor valor unitário.

Nesse contexto, a retomada das operações voltadas às MPMEs, inicialmente na fase de pré-embarque, no segundo semestre de 2024, e, posteriormente, na fase de pós-embarque, no primeiro semestre de 2025, insere-se em um movimento mais amplo de reconstrução e expansão do sistema oficial brasileiro de apoio ao crédito à exportação.

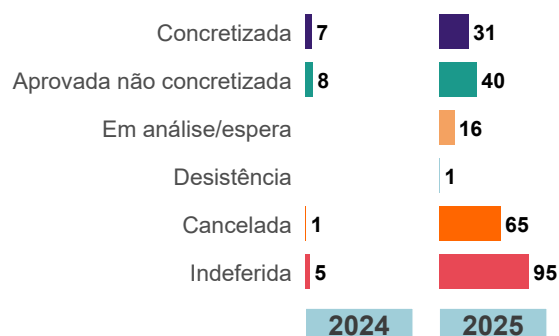
A cobertura pré-embarque protege o financiador durante a fase de produção e embarque do bem exportado, enquanto a cobertura pós-embarque protege seja o financiador ou o exportador, a depender da estrutura da operação, contra o risco de inadimplemento do importador após a entrega. Em conjunto, essas modalidades permitem ao Estado atuar desde a produção até o recebimento dos pagamentos devidos pela exportação, reforçando a lógica de adicionalidade que caracteriza a atuação pública nesse campo.

Como o relançamento da modalidade é recente, os resultados de 2024 e 2025 devem ser lidos como evidência de uma fase inicial de rea-

tivação e consolidação do instrumento. Os indicadores ainda refletem, em grande medida, um programa em processo de difusão entre exportadores, instituições financeiras e operadores, o que tende a produzir, no curto prazo, diferenças entre o ritmo de aprovações e o de concretizações.

A Figura 9.1 apresenta a situação dos pedidos de apoio no final de cada ano. A existência de número relevante de pedidos não concretizados, cancelados ou indeferidos não deve ser lida, isoladamente, como sinal de fragilidade do programa; ao contrário, é compatível com um ambiente em que o instrumento volta a ser ofertado, os exportadores passam a testá-lo em situações concretas e as instituições financeiras ajustam seus processos internos de análise, contratação e acompanhamento.

Figura 9.1: SCE CP: status dos pedidos de apoio.



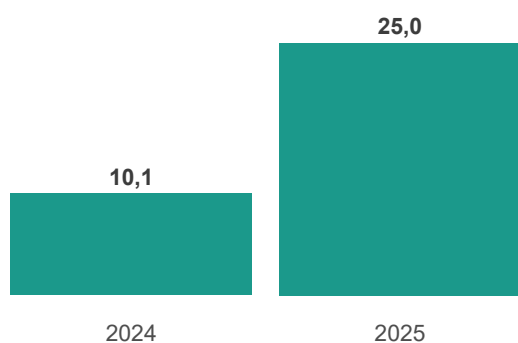
Fonte: ABGF. Elaboração: SE-Camex.

Ao mesmo tempo, a presença de operações já concretizadas demonstra que a retomada ultra-

passou o plano meramente normativo e já se converteu em operações efetivas. Ao todo, houve 21 pedidos em 2024 com situação finalizada em 2024, enquanto que em 2025 este número somou 248 pedidos, demonstrando crescimento do programa. Nota-se, também, o crescimento das operações aprovadas (de 15 para 71) e concretizadas (de 7 para 31). A proporção entre indeferimentos, cancelamentos, aprovações e concretizações reflete o rigoroso processo de análise pelo qual as operações passam. Isso não exclui, no entanto, eventual revisão dos procedimentos para entender os motivos que levaram a tais números.

A Figura 9.2, por sua vez, apresenta o valor das novas coberturas aprovadas. Enquanto a contagem de apólices mostra o volume de operações apoiadas, o valor das coberturas aprovadas permite perceber a escala monetária do apoio concedido no ano e qualificar o ritmo de expansão do instrumento. Em 2024, foram aprovados pouco mais de US\$ 10 milhões em coberturas, número que ultrapassou US\$ 25 milhões em 2025, já com a conversão de pedidos em euros para dólares. Espera-se que, nos próximos anos, o número siga subindo em nível acelerado.

Figura 9.2: SCE CP: valor das novas coberturas aprovadas.

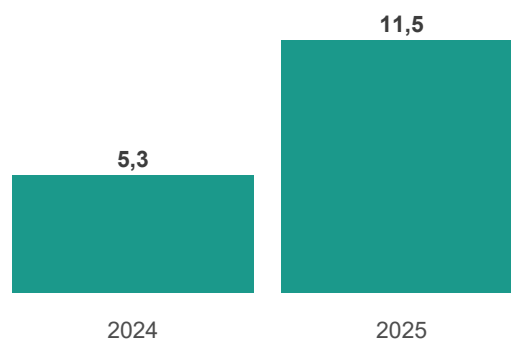


Fonte: ABGF. Elaboração: SE-Camex.

As aprovações, no entanto, não significam

necessariamente efetivação das coberturas (ou seja, a concretização das operações). A Figura 9.3 mostra o valor total das operações concretizadas, oferecendo uma medida mais próxima do uso efetivo do instrumento ao longo do ciclo operacional. Ao todo, houve US\$ 5,3 milhões em financiamentos cobertura em 2024 e US\$ 11,5 milhões em 2025, mais do que dobrando os valores. Este crescimento, no entanto, é menor que o do número de concretizações, demonstrando que houve o crescimento das operações foi acompanhado de um valor médio por operação menor que no ano anterior.

Figura 9.3: SCE CP: valor total dos desembolsos concretizados.



Fonte: ABGF. Elaboração: SE-Camex.

9.2 Perfil Setorial

O perfil setorial do SCE CP é marcadamente distinto daquele observado no SCE de médio e longo prazo. Enquanto este último se concentra em poucos setores de alto valor agregado (sobretudo na indústria aeronáutica), o SCE CP revela carteira muito mais dispersa e próxima da estrutura produtiva das MPMEs. Essa heterogeneidade aparece de forma explícita na Figura 9.4, que apresenta a distribuição setorial das operações concretizadas em 2024, 2025 e no total.

Ao todo, observa-se a predominância dos

setores de processamento industrial do fumo e defesa, que responderam, cada um, por mais de um quarto do valor total das operações concretizadas. Na sequência, destaca-se o setor de equipamentos industriais, que concentrou 38% dos valores desembolsados em 2024, mas cuja participação recuou para 2,3% em 2025. Tam-

bém merecem destaque os setores de alimentos e de embarcações, que, no agregado dos dois anos, representaram cerca de 7% do valor total desembolsado. Por fim, os setores de componentes eletrônicos, madeireiro, atacadista e varejista, de máquinas e equipamentos, dentre outros, tiveram prevalência inferior a 5%.

Figura 9.4: SCE CP: percentual dos setores apoiados nas operações concretizadas.

	2024	2025	Total
Processamento industrial do fumo	55,3	14,3	27,3
Defesa	0,0	39,0	26,7
Equipamentos industriais	38,3	2,3	13,7
Alimentos	0,0	10,4	7,1
Embarcações	0,0	10,0	6,9
Componentes eletrônicos	5,8	4,4	4,8
Madeireiro	0,0	5,3	3,6
Comércio atacadista e varejista	0,0	3,4	2,3
Máquinas e Equipamentos	0,0	2,2	1,5
Equipamentos agrícolas	0,7	1,9	1,5
Outros	0,0	6,8	4,6

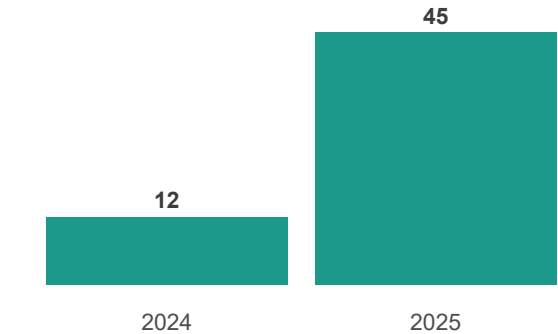
Fonte: ABGF. Elaboração: SE-Camex.

Embora os valores agregados de apoio ainda sejam reduzidos em comparação ao total do FGE, observa-se uma ampliação da diversificação setorial da carteira, como ilustrado na Figura 9.5. À medida que o produto se difunda e seu uso pelos exportadores se intensifique, espera-se que esses valores ganhem maior relevância na exposição do fundo, consolidando uma diversificação efetiva e contribuindo para a mitigação de riscos.

Essa tendência já pode ser antecipada a partir da análise dos pedidos de cobertura. Ainda que muitos não se convertam em operações, conforme discutido na seção anterior, o aumento da demanda sinaliza maior potencial de capilaridade. Com o avanço da granularidade da carteira e o crescimento do número de operações, a ex-

posição do FGE tende a abranger um espectro mais amplo de setores. Em termos empíricos, esse movimento é evidente: em 2024, 12 setores solicitaram cobertura ao fundo, número que se elevou para 45 setores distintos em 2025.

Figura 9.5: SCE CP: número de setores com pedidos de operação, por ano.



Fonte: ABGF. Elaboração: SE-Camex.

A tabela de pedidos por setor (Figura 9.6) reforça esse processo de dispersão. No agregado

do biênio, os pedidos concentraram-se principalmente em alimentos (22,7%), seguido do setor madeireiro (8,2%). Também aparecem com peso relevante comércio atacadista e varejista (5,9%), componentes eletrônicos (5,9%), processamento industrial do fumo (5,2%) e um conjunto de setores com participações entre 3% e 4,5%, como sucatas, móveis, máquinas e equipamentos, equipamentos industriais, vestuário e materiais plásticos. Comparando com a distribuição das concre-

tizações, vê-se que a carteira de pedidos é mais pulverizada e mais aderente à estrutura geral das MPMEs, enquanto a carteira efetivamente concretizada ainda permanece mais concentrada em alguns setores específicos. Isso sugere que a base potencial de usuários do programa já é relativamente ampla, embora a conversão dos pedidos em operações concretizadas ainda varie bastante entre setores.

Figura 9.6: SCE CP: percentual dos setores em números de pedidos de apoio do SCE CP.

	2024	2025	Total
Alimentos	8,3	24,1	22,7
Madeireiro	4,2	8,6	8,2
Comércio atacadista e varejista	0,0	6,5	5,9
Componentes eletrônicos	8,3	5,7	5,9
Processamento industrial do fumo	16,7	4,1	5,2
Sucatas	4,2	4,5	4,5
Móveis	4,2	4,1	4,1
Máquinas e equipamentos	0,0	4,5	4,1
Equipamentos industriais	16,7	2,9	4,1
Materiais plásticos	4,2	2,9	3,0
Outros	33,3	32,2	32,3

Fonte: ABGF. Elaboração: SE-Camex.

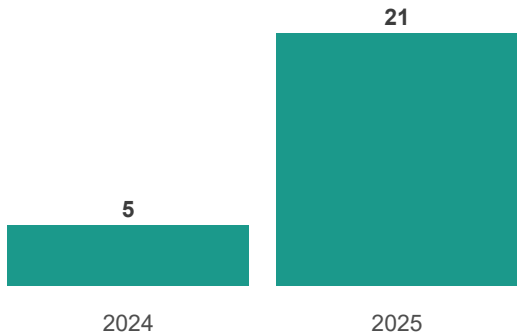
Em síntese, os dados setoriais apontam para duas características complementares do SCE CP: de um lado, a concretização ainda é influenciada por alguns setores com maior peso relativo, como fumo e defesa; de outro, a base de pedidos se tornou consideravelmente mais ampla em 2025, tanto em número de setores quanto na distribuição por atividade econômica. Essa combinação é compatível com um programa em fase inicial de consolidação e sugere uma diversificação cada vez maior no futuro.

9.3 Países de Destino

Os resultados geográficos do SCE CP também mostram avanço relevante entre 2024 e 2025. A Figura 9.7 mostra o número de países com operações concretizadas e indica que o programa alcançou 5 países em 2024 e 21 países em 2025, mais do que quadruplicando os destinos em um ano. Esse crescimento é compatível com a expansão do número de apólices e do número de setores observada anteriormente, e sugere que o instrumento começou a se disseminar não apenas entre mais exportadores e mais atividades, mas também por um conjunto

mais amplo de destinos externos.

Figura 9.7: SCE CP: número de países com operações aprovadas.



Fonte: ABGF. Elaboração: SE-Camex.

A distribuição do valor concretizado por destino, mostrada na Figura 9.8, indica que essa

maior cobertura geográfica ainda convive com algum grau de concentração financeira. No total do biênio, o principal destino foram os Emirados Árabes Unidos (EAU), com 26,7% dos valores concretizados, seguidos pela Sérvia (15,2%), pelos Estados Unidos (12,1%) e pelo grupo de Outros destinos (10,9%). Na sequência aparecem Hong Kong (9,7%), Portugal (8,2%), México (6,8%), Paraguai (2,8%), Bélgica (2,7%), Ilhas Maurício (2,6%) e Holanda (2,4%). O desenho geral da carteira, portanto, combina alguns destinos mais relevantes com uma cauda relativamente dispersa de outros países.

Figura 9.8: SCE CP: percentual dos valores concretizados por destino.

	2024	2025	Total
EAU	0,0	39,1	26,7
Sérvia	47,9	0,0	15,2
EUA	5,8	15,0	12,1
Hong Kong	0,0	14,3	9,7
Portugal	19,9	2,8	8,2
México	18,3	1,5	6,8
Paraguai	0,0	4,1	2,8
Belgica	0,0	3,9	2,7
Ilhas Mauricio	8,1	0,0	2,6
Holanda	0,0	3,5	2,4
Outros	0,0	15,9	10,9

Fonte: ABGF. Elaboração: SE-Camex.

A comparação entre os dois anos mostra um incremento nítido na geografia da carteira. Isso é coerente com a fase atual do instrumento: em sua retomada, é natural que poucas operações pioneiras concentrem valores em um conjunto reduzido de destinos; à medida que o produto ganha capilaridade, a distribuição geográfica tende a se tornar mais ampla e, em certa medida, mais volátil, refletindo a entrada de novos exportadores e novos mercados. Ainda assim, o fato de 2025 já reunir 21 países com operações concre-

tizadas mostra que o SCE CP começa a adquirir alcance internacional relevante dentro do universo das MPMEs.

9.4 Conclusão

Os resultados apresentados neste capítulo indicam que o SCE de curto prazo apresentou, em 2025, crescimento efetivo em diferentes dimensões. Na comparação com 2024, o programa ampliou o número de apólices, elevou o valor

das coberturas aprovadas e dos desembolsos concretizados, aumentou o número de setores com pedidos e expandiu de forma expressiva a quantidade de países alcançados. Em particular, o salto de 12 para 45 setores com pedidos e de 5 para 21 países com operações concretizadas sugere que a principal marca de 2025 foi a ampliação da capilaridade do instrumento, tanto setorial quanto geográfica.

Ao mesmo tempo, a leitura das figuras mostra que o programa ainda se encontra em fase inicial de consolidação. No plano setorial, a carteira concretizada permanece relativamente concentrada em poucos setores, com destaque para processamento industrial do fumo (27,3% do total do biênio) e defesa (26,7%), ao passo que a carteira de pedidos é bem mais pulverizada, liderada por alimentos (22,7%) e pelo setor madeireiro (8,2%). No plano geográfico, embora a quantidade de mercados atendidos tenha crescido de forma significativa, os valores concretizados ainda se concentram em alguns destinos,

sobretudo EAU, Sérvia e Estados Unidos. Esse padrão, porém, é coerente com um programa recém-relançado.

Em síntese, o SCE CP mostrou, em 2025, dois movimentos simultâneos: ganho de escala operacional e forte diversificação da base potencial de uso, especialmente com a volta da modalidade pós-embarque. A ampliação do número de setores e países indica que o instrumento começa a ser incorporado pela base exportadora de menor porte, o que reforça sua função de adicionalidade no sistema oficial de apoio ao crédito à exportação. Segue o desafio, no entanto, de tornar o produto mais difundido e aceito por instituições financeiras (atualmente aceito somente pelo Banco do Brasil), de modo que o programa se torne uma opção viável para cada vez mais MPMEs exportadoras e que o exportador brasileiro possa ser capaz de concorrer cada vez mais em condições semelhantes às encontradas pelos exportadores estrangeiros.

Considerações Finais

10. Síntese do Apoio Brasileiro às Exportações

A análise desenvolvida ao longo deste relatório permite afirmar que o sistema brasileiro de apoio oficial ao crédito à exportação atravessa, no período recente, uma fase de recomposição, modernização e gradual expansão, após ter operado, desde 2019, em patamar inferior ao observado até 2018. Embora o volume total apoiado ainda permaneça aquém dos níveis historicamente mais elevados, os dados apresentados mostram que houve, em 2025, sinais concretos de recuperação e de fortalecimento, sobretudo, da arquitetura institucional do apoio público às exportações. Isso segue sendo observado no primeiro semestre de 2026, com a promulgação da Lei 15.359, de 24 de março de 2026, e a aprovação, pelos colegiados competentes no âmbito da Camex, de diversas iniciativas voltadas para a expansão dos programas, como a revisão dos prazos do Proex-Financiamento pré-embarque, a nova cobertura para aviação civil, novas coberturas pré-embarque, sem restrições de porte de empresa, a cobertura de crédito direto para MPMEs, dentre outras melhorias que devem se refletir em avanços nos próximos anos.

Do ponto de vista internacional, o diagnóstico do primeiro capítulo é claro: o apoio oficial ao crédito à exportação permanece instrumento central de competitividade no comércio internacional, e sua relevância não diminuiu com o tempo: ao contrário, tornou-se mais sofisticada e multifacetada. O panorama global descrito no Capítulo 1 mostrou a existência de 115 prove-

dores públicos de crédito à exportação em 96 países, além da crescente diversificação de produtos e instrumentos utilizados pelas agências de crédito à exportação. Nesse contexto, mesmo reconhecendo a retração relativa do Brasil desde 2019, o relatório mostra que a agenda recente de aperfeiçoamento dos instrumentos nacionais é coerente com as tendências internacionais e com a necessidade de oferecer condições de concorrência equivalentes aos exportadores brasileiros.

No plano doméstico, o principal avanço dos últimos anos foi a consolidação de um desenho institucional mais completo para o sistema oficial de apoio às exportações. O Capítulo 2 demonstrou que Proex, SCE e BNDES-Exim formam um arranjo complementar, no qual o financiamento e a garantia podem atuar isoladamente ou de forma articulada, cobrindo diferentes momentos do ciclo exportador. As mudanças ocorridas entre 2024 e 2026, como a ampliação do pré-embarque no Proex, a retomada do SCE para MPMEs, o fortalecimento da alçada técnica da ABGF e a sanção da Lei nº 15.359/2026 (Brasil, 2026), que ampliou os prazos do SCE pré-embarque para MPMEs de 180 para 750 dias e permitiu garantias para operações abaixo de dois anos independentemente do porte, ajudam a reposicionar a política pública brasileira em direção a um sistema mais completo, capaz de atuar desde a fase de produção até o recebimento das vendas externas. Mais do que alterações normativas isoladas, esses movimentos indicam a re-

constituição de um ecossistema público de apoio à exportação, com maior aderência às necessidades reais das empresas e maior potencial de complementaridade com o mercado privado, em linha com os desafios colocados por um cenário internacional cada vez mais competitivo.

O capítulo 3 mostrou que entre 2013 e 2025, as exportações de bens apoiadas por pelo menos um programa oficial totalizaram US\$ 57,5 bilhões, chegando a 165 países ao longo deste período. Após operar acima de US\$ 5 bilhões anuais entre 2013 e 2018, o sistema passou, a partir de 2019, para um patamar mais baixo, embora com recuperação parcial gradual sobretudo no último biênio. Em 2025, as exportações apoiadas totalizaram US\$ 3,46 bilhões, acima dos níveis mais deprimidos do período pós-2018, mas ainda distantes do auge registrado antes da inflexão. Nesse sentido, o traço mais robusto do apoio oficial brasileiro é que ele permanece fortemente associado a exportações de maior complexidade econômica do que a média da pauta nacional. Enquanto a pauta brasileira agregada apresenta índice de complexidade econômica (PCI) consistentemente negativo, as exportações apoiadas por instrumentos como Proex-Equalização, SCE/FGE e BNDES exibem PCI positivo e substancialmente superior à média nacional. Esse padrão não deriva de uma escolha formal de apoiar apenas setores sofisticados, mas do próprio tipo de operação em que o apoio oficial tende a ser mais necessário: vendas com maior prazo, maior intensidade de financiamento, maior valor agregado e maior exposição a risco. A concentração do apoio oficial em aeronaves, geradores e veículos indica que este continua associado a segmentos de maior densidade tecnológica e maior

conteúdo de conhecimento. Isso reforça a ideia de que, mesmo em um cenário de volume mais baixo, a política pública preservou e reforçou sua função estratégica de qualificar a inserção internacional brasileira.

No caso do Proex-Equalização, o Capítulo 5 apresentou que os resultados de 2025 são especialmente relevantes por revelarem um ciclo consistente de recuperação das aprovações. O programa apoiou US\$ 3,2 bilhões em exportações em 2025, mantendo o mesmo patamar de 2024, mas o valor das operações aprovadas alcançou US\$ 8,78 bilhões, o maior desde 2019. O programa atendeu 107 países e 19 empresas em 2025, com forte concentração em exportadores de grande porte e setores de maior complexidade. Também se observaram prazos longos, com 41,7% das operações sendo acima de dez anos em 2025. Como positivo, se destaca também o percentual de praticamente 1% das exportações totais brasileiras contando com o apoio do programa, percentual que salta a 13% quando observadas as exportações de bens de capital.

O Capítulo 6 apresentou os dados Proex-Financiamento, que teve um quadro menos positivo. De um lado, o programa apoiou apenas US\$ 138,9 milhões em exportações em 2025, o menor valor da série recente, o que representou apenas 0,04% das exportações totais brasileiras de bens. De outro, o valor dos financiamentos aprovados atingiu US\$ 329 milhões, o que sugere alguma reativação da demanda potencial. O programa alcançou 53 países e 93 empresas em 2025, evidenciando dispersão muito maior do que no Proex-Equalização e maior proximidade com a base de MPMEs e empresas de faturamento intermediário. Setorialmente, o programa

manteve perfil mais heterogêneo, com predominância de bens intermediários (61%), seguidos de bens de consumo (31%) e bens de capital (8%), além de forte concentração em prazos curtos, com 91% das operações sendo de até um ano. O principal diagnóstico do capítulo é que o Proex-Financiamento opera abaixo de seu potencial, mas as mudanças recentes, sobretudo a inclusão do pré-embarque e os ajustes operacionais subsequentes, criaram condições para um reposicionamento futuro do instrumento como ferramenta mais flexível e aderente ao ciclo produtivo das empresas.

O Capítulo 7 evidencia, por sua vez, o papel do FGE no sistema brasileiro de apoio às exportações. Entre 1998 e 2025, o fundo acumulou US\$ 1,61 bilhão em prêmios, embora com sinistralidade de 121,74% e déficit operacional no histórico quando observados os valores em dólares e sem correção. Dada a natureza contábil do fundo, operado em reais, entende-se que a melhor forma de visualizar o resultado é na moeda brasileira e corrigida. Neste caso, haveria superávit desde o início do fundo. De qualquer forma, o fundo encerra o período com patrimônio líquido acima de US\$ 9,8 bilhões, exposição total de US\$ 3,94 bilhões e alavancagem inferior a 1, o que demonstra margem contábil relevante para expansão do apoio oficial. O relatório também mostra que, apesar da concentração setorial e geográfica da carteira, especialmente no setor aéreo e nos Estados Unidos, o FGE vem passando por aprimoramentos importantes de governança, como a consolidação da Política de Subscrição de Riscos (PSR), a atualização da Nota Técnica Atuarial e a ampliação da atuação da ABGF. Além disso, o uso

do fundo em operações ligadas à aviação civil e a biocombustíveis indica que o instrumento tem potencial para evoluir e apoiar setores estratégicos e agendas emergentes da política industrial e comercial brasileira.

O oitavo capítulo, que traz os resultados do SCE de médio e longo prazo, demonstra que o instrumento continua desempenhando papel estratégico, embora ainda fortemente concentrado em poucas operações, setores e destinos. Em 2025, foram aprovadas 8 operações, no valor de aproximadamente US\$ 0,9 bilhão, e concretizadas exportações apoiadas de US\$ 206 milhões. O programa segue praticamente ancorado em bens de capital, com predominância de aeronaves, que representam 94,8% do valor apoiado nos últimos anos, e forte concentração geográfica nos Estados Unidos, responsáveis por 92,7% do total apoiado no período analisado. Essa concentração aumenta a vulnerabilidade da carteira a choques setoriais e geográficos, mas também revela a natureza específica do apoio prestado: operações de alto valor agregado, elevada sofisticação financeira e forte dependência de instrumentos públicos de mitigação de risco. O relatório é claro ao mostrar que há margem financeira e patrimonial para expansão do SCE MLP; o principal desafio não reside hoje na capacidade contábil do fundo, mas na necessidade de ampliar a base de clientes, setores e mercados atendidos.

Um dos pontos mais positivos de todo o relatório é a evolução do SCE de curto prazo, voltado às MPMEs. Retornado no pré-embarque em 2024 e no pós-embarque em 2025, o programa mostrou constante evolução no segundo ano de operação. Os pedidos de apoio cresceram

de 21 para 248, as aprovações passaram de 15 para 71 e, as concretizações, de 7 para 31. O valor das coberturas aprovadas subiu de US\$ 10,1 milhões para US\$ 25 milhões, enquanto os desembolsos concretizados avançaram de US\$ 5,3 milhões para US\$ 11,5 milhões. Outros números relevantes são que o número de setores com pedidos passou de 12 para 45 e o número de países com operações aprovadas subiu de 10 para 33. Setorialmente, a carteira de pedidos mostrou forte diversificação, enquanto a carteira concretizada ainda exibiu algum grau de concentração em setores como processamento industrial do fumo e defesa. Geograficamente, também se observou ampliação da dispersão, embora com concentração de valores em destinos como EAU (26,7%), Sérvia (15,2%) e EUA (12,1%) no total do biênio. O retrato geral é claramente positivo: trata-se de um instrumento ainda recente, em fase inicial de consolidação, mas que já mostra capacidade de ampliar o acesso das MPMEs ao apoio oficial.

Outra dimensão transversal que emerge do conjunto dos capítulos é o fortalecimento da governança, da conformidade e da previsibilidade operacional dos instrumentos. O relatório deixa claro que os avanços recentes não se limitaram à criação ou reativação de produtos. Houve, ao mesmo tempo, uma modernização do arranjo decisório e técnico: reforço do papel do Cofig como órgão de diretrizes e supervisão, maior autonomia operacional da ABGF, aprimoramento da gestão atuarial do FGE, integração mais clara entre financiamento e garantia, e evolução do arcabouço de compliance. Esse avanço é especialmente importante porque, em políticas dessa natureza, a eficácia não depende apenas da exis-

tência formal do instrumento, mas da capacidade de bancos, seguradoras, exportadores e operadores de internalizá-lo como parte viável da rotina de comércio exterior. Em outras palavras, a política pública amadurece não apenas quando cria um produto, mas quando esse produto se torna crível, previsível e operacionalmente utilizável. O relatório mostra que o Brasil vem avançando também nessa direção.

Dessa perspectiva, nota-se que o apoio oficial brasileiro à exportação está menos concentrado em uma lógica puramente reativa e mais próximo de um sistema coordenado de instrumentos complementares. O Proex avança desde a produção até a exportação; o SCE passa a cobrir, com mais amplitude, tanto operações complexas de longo prazo quanto operações de curto prazo voltadas a MPMEs; o FGE mantém capacidade patrimonial e operacional para sustentar o crescimento; e o BNDES continua como componente fundamental das estruturas de financiamento de maior vulto. Tal combinação é precisamente o que se espera de um sistema de apoio oficial ao crédito à exportação: instrumentos distintos, mas articuláveis, aptos a responder a diferentes desafios de prazo, porte, risco e setor. Em um ambiente internacional em que exportadores de países concorrentes contam com apoio sofisticado de suas agências, preservar e aprofundar esse arranjo é condição para que a competição internacional se dê, tanto quanto possível, por preço, qualidade e inovação, e não por condições financeiras mais favoráveis oferecidas pelos concorrentes estrangeiros.

Em síntese, este relatório traz uma mensagem central positiva: o sistema brasileiro de apoio oficial às exportações ainda não recupe-

rou o patamar de escala de meados da década passada, mas vem passando por um processo de constante modernização. O Brasil avançou na modernização institucional de seus instrumentos, restabeleceu peças que haviam sido suspensas, reforçou a governança do fundo garantidor e manteve o foco em operações de maior complexidade econômica e maior relevância estratégica. A recuperação recente, ainda parcial, não deve ser interpretada como ponto de chegada, mas como o início de um ciclo mais sólido de reconstrução. Se a trajetória observada em

2024 e 2025 for acompanhada de continuidade normativa, previsibilidade orçamentária, aprofundamento da base usuária e maior articulação com o sistema financeiro, o país terá condições de transformar essa retomada em ganho sustentável de escala, capilaridade e competitividade externa. Em um cenário global de concorrência intensa e crescente sofisticação dos instrumentos públicos de apoio ao comércio exterior, essa é uma agenda não apenas desejável, mas estratégica para o desenvolvimento produtivo e para a inserção internacional do Brasil.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 4.355, de 26 de maio de 2014**. pt. Brasília, DF: [s. n.], 2014. https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48717/Res_4335_v1_0.pdf. [Acesso em: 6 jul. 2026]. Citado na p. 64.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 4.687, de 25 de setembro de 2018**. pt. Brasil: [s. n.], 2018. https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50664/Res_4687_v1_0.pdf. [Acesso em: 6 jul. 2026]. Citado na p. 34.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN nº 4.897, de 25 de março de 2021**. pt. Brasil: [s. n.], 2021. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4897>. [Acesso em: 6 jul. 2026]. Citado na p. 69.

BERNE UNION. **Berne Union Yearbook 2024**. en. London, 2024. [Acesso em: 6 jul. 2026]. Citado na p. 9.

BERNE UNION. **State of the Industry Report 2025: Annual report of the business of Berne Union Members supporting international trade**. en. [S. l.], 2026. Citado nas pp. 9, 14.

BRASIL. **Lei nº 9.818, de 23 de agosto de 1999**. pt. Brasília, DF: [s. n.], 1999. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19818.htm. [Acesso em: 6 jul. 2026]. Citado na p. 3.

BRASIL. **Lei nº 10.184, de 12 de fevereiro de 2001**. pt. [S. l.: s. n.], 2001. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110184.htm. [Acesso em: 6 jul. 2026]. Citado na p. 67.

BRASIL. **Resolução Camex nº 33, de 16 de dezembro de 2002**. pt. [S. l.: s. n.], 2002. Citado na p. 67.

BRASIL. **Decreto nº 7.710, de 3 de abril de 2012**. pt. [S. l.: s. n.], 2012. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/decreto/d7710.htm. [Acesso em: 6 jul. 2026]. Citado na p. 54.

BRASIL. **Resolução Gecex nº 166, de 23 de março de 2021**. pt. [S. l.: s. n.], 2021. Citado nas pp. 3, 9, 54.

BRASIL. **Resolução Gecex nº 469, de 5 de abril de 2023.** pt. [S. l.: s. n.], 2023. Citado na p. 67.

BRASIL. **Lei nº 15.359, de 24 de março de 2026.** pt. [S. l.: s. n.], 2026.

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2026/lei/115359.htm. [Acesso em: 6 jul. 2026]. Citado nas pp. 3, 12, 28, 92.

US EXIMBANK. **Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Competition for the Period January 1, 2024 through December 31, 2024.** [S. l.], 2025. Citado na p. 14.

US EXIMBANK. **Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Competition for the Period January 1, 2025 through December 31, 2025.** [S. l.], 2026. Citado nas pp. 9, 14–18.