



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
Departamento de Economia e Relações Internacionais

BRUNO LUIZ SAVI

FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS: O CASO ENTRE  
*INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION* E EMBRAER

Florianópolis

2014

BRUNO LUIZ SAVI

FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS: O CASO ENTRE  
*INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION* E EMBRAER

Monografia submetida ao curso de Relações Internacionais da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharelado.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Seabra

FLORIANÓPOLIS, 2014

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS

A Banca Examinadora resolve atribuir ao acadêmico Bruno Luiz Savi, pela apresentação do trabalho intitulado “FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS: O CASO ENTRE *INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION* E EMBRAER”, a **nota 7,0** referente à disciplina CNM 7280 – Monografia.

Banca Examinadora:

---

Profº. Dr. Fernando Seabra

---

Profº. Dra. Mónica Salomón González

---

Profº. Bruno Lorenzi Canelie Mazzucco

FLORIANÓPOLIS, 2014

À minha família, meu pai, minha mãe e  
meu irmão, os maiores exemplos da minha vida.

## AGRADECIMENTOS

À Deus, que sempre esteve comigo e fez tudo isso ser possível.

Aos meus pais, pelo amor, dedicação, suporte motivacional e apoio incondicionais. À minha mãe, Fabiana, por sempre me dar apoio e incentivo nas horas difíceis, de desânimo e cansaço. Ao meu pai, Helio, por ensinar que tudo é possível com dedicação e muito esforço. Ao meu irmão, Gustavo, que me atura todos os dias e que sempre me faz feliz. Às minhas tias Salette e Nena, pelo apoio e suporte fundamental em toda a minha vida. Às minhas avós e a toda a família que sempre esteve ao meu lado me apoiando pra que eu pudesse seguir adiante.

Ao meu amigo e orientador, Fernando Seabra, que me guiou e ajudou durante toda a graduação e me fez crescer como pessoa com todo o aprendizado transmitido e pela orientação durante a execução da monografia.

À minha amiga sensacional, Giana, que com toda a sua alegria sem igual faz minha vida mais “uhul” em todos os momentos. Aos meus amigos incríveis, que considero minha segunda família, Naiade, Vítor, Camila Macedo, Gabriella, Priscila, Augusto, Camila Tirolli, Carol, Karol, Laís, Raphael, Rafael Savi, Leandro, Felipe, Maurício, Deborah, Angela, Arianne, Gabriela, Daniela Capra, Alexandra Gerber, Lucas Mattos, Victor, Marina, Maia, Giulia, Pâmela, Mariana, Júlia, pela companhia e por terem entendido que eu não pude dar a atenção que mereciam e terem sido fundamentais pra que eu chegasse onde estou.

Aos incontáveis amigos que a UFSC me trouxe, pela companhia, parceria, momentos de descontração, felicidades e aprendizado. Aos meus companheiros de classe, a extraordinária e única 10.1. À universidade, seu corpo docente, direção e administração, que me deram a oportunidade de crescimento pessoal e de conhecimento/intelectualmente. Aos professores que me proporcionaram conhecimento, me ensinaram a ter paixão pela educação e terem me feito aprender. Fico feliz por ter convivido com pessoas tão incríveis como vocês.

Ao pessoal do Labtrans que me ofereceram uma oportunidade incrível de estar em um ambiente prático de trabalho. Aos amigos da Aiesec Toulouse que sempre estiveram comigo. A todo o pessoal da Université Capitole que me proporcionou uma experiência única; aos meus alunos e amigos da Romênia e ao pessoal incrível da Aiesec Galați.

A todos que direta ou indiretamente fizeram parte da minha formação, o meu muito obrigado!

“One day your life will flash before your eyes.  
Make sure it's worth watching”

Gerard Way

## RESUMO

As exportações podem levar ao desenvolvimento das nações, na medida em que possibilitam o aumento do nível de renda e emprego; ajudam na geração de economias de escala; melhoram a eficiência produtiva e complementam o mercado interno. A globalização tornou o mundo mais interdependente, a competitividade aumentou e as empresas apresentam dificuldades para, sozinhas, conseguirem exportar, precisando muitas vezes de cooperações e auxílios em financiamentos e empréstimos para alcançarem seus objetivos. Com esse intuito, um leque de instituições (tanto nacionais quanto internacionais) destinadas ao financiamento das exportações está disponível às empresas nacionais. Este trabalho mostra como essas instituições funcionam e, em termos práticos, apresenta o caso entre a *International Finance Corporation* e a Empresa de Aeronáutica S.A - Embraer - uma das maiores empresas exportadoras brasileiras.

**Palavras-chave:** Exportações. Desenvolvimento. Financiamento. IFC. Embraer.

## ABSTRACT

Exports can lead to the development of nations, in so far as they turn possible the increasing level of income and employment; they help in generating economies of scale; improve production efficiency and complement the internal market. Globalization has made the world more interdependent, the competitiveness became higher and the companies have difficulties to achieve export by themselves, often requiring cooperation and aid in grants and loans to achieve their goals. To this aim, a range of export finance institutions (even nationals or internationals) are available to nationals companies. This paper presents how these institutions work, and in practical terms, shows the case between the International Finance Corporation and the Embraer - *Empresa de Aeronáutica S.A* – one of the largest Brazilian exporters.

**Key words:** Export. Development. Financing. IFC. Embraer.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Estrutura dos Empréstimos A/B .....	57
Figura 2 – Evolução Anual de Entrega de Jatos.....	61
Figura 3 - Entrega de jatos por categoria .....	62
Figura 4 – Exportações Embraer.....	63
Figura 5 – Composição da Receita por Região (2005).....	65
Figura 6 – Composição da Receita por Região (2009).....	66
Figura 7 – Composição da Receita por Região (2012).....	67
Figura 8 – Evolução Anual da Receita Líquida – R\$ Milhões.....	68
Figura 9 – Evolução Anual do Lucro Líquido – R\$ Milhões.....	68

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Características dos Empréstimos.....	58
---	----

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACC – Adiantamento de Contratos de Câmbio

ACE – Adiantamento de Cambiais Entregues

BB – Banco do Brasil

BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento

BIRD – Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento

BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento

CAMEX – Câmara de Comércio Exterior

CII – Corporação Interamericana de Investimentos

DEG – Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH

DFP – Demonstração Financeira Publicada

ELGM – *Export-led growth model*

FUMIN – Fundo Multilateral de Investimentos

IDA – *International Development Association*

IFC – *International Finance Corporation*

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

ITA – Instituto Tecnológico de Aeronáutica

MDIC – Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

MIGA – *Multilateral Investment Guarantee Agency*

PIB – Produto Interno Bruto

PROEX - Programa de Financiamento às Exportações

SEC - *Securities and Exchange Commission*

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>14</b>
<b>2</b>	<b>EXPORTAÇÃO, COMPETITIVIDADE E DESENVOLVIMENTO.....</b>	<b>17</b>
2.1	ANÁLISE DO COMÉRCIO E DESENVOLVIMENTO – TEORIA DA BASE EXPORTADORA E TEORIA DA BASE ECONÔMICA.....	18
2.2	EXPORTAÇÃO E CRESCIMENTO ECONÔMICO.....	22
2.1.1	<i>Export-led growth theory.....</i>	<b>25</b>
2.3	EXPORTAÇÕES E COMPETITIVIDADE ENTRE AS NAÇÕES.....	27
<b>3</b>	<b>MECANISMOS DE FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO.....</b>	<b>32</b>
3.1	MECANISMOS NACIONAIS DE FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO.....	33
3.1.1	<b>Mecanismos privados de financiamento.....</b>	<b>34</b>
3.1.2	<b>Mecanismos públicos de financiamento.....</b>	<b>38</b>
3.1.2.1	BNDES.....	39
3.1.2.2	PROEX.....	41
3.2	MECANISMOS INTERNACIONAIS DE FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO.....	42
3.2.1	<b>Grupo BID.....</b>	<b>43</b>
3.2.2	<b>KfW Bankengroup.....</b>	<b>47</b>
<b>4</b>	<b>INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION E EMBRAER.....</b>	<b>51</b>

4.1	<i>INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION</i> .....	51
4.2	EMBRAER.....	54
4.3	EMBRAER EM NÚMEROS.....	60
4.3.1	Entrega de jatos.....	60
4.3.2	Exportações Embraer.....	63
4.3.3	Receitas da Embraer por região.....	65
4.3.4	Receita líquida e lucro líquido.....	67
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	72
	REFERÊNCIAS.....	74

## 1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento das nações e o comércio internacional sempre estiveram presentes nas discussões por economistas e internacionalistas, muitas vezes correlacionados, aliando a exportação e os incentivos a sua expansão como sinônimos de crescimento e desenvolvimento.

Segundo Silva (2004) o crescimento das exportações gera um efeito multiplicador e acelerador no mercado interno através do efeito-renda e de encadeamentos no processo produtivo, os quais criam demanda por serviços, como comunicações, transportes e financiamentos. Conforme Aguiar (2008) a expansão das exportações surte efeito nas atividades do mercado interno não exportador, impactando o setor terciário por meio da criação de demanda, incrementando assim os níveis de renda e emprego da população. Consoante com isso, o Banco Mundial (1993) destaca que o estímulo das exportações é benéfico aos países por trazer progresso tecnológico, alocação eficiente dos recursos, geração de empregos e aumento de produtividade total dos fatores e, conseqüentemente, do bem-estar do país.

A globalização aproxima o acesso aos mais variados mercados e as empresas que não conseguirem acompanhar a atual dinâmica mundial, na qual as mudanças são constantes e a competitividade extremamente elevada, correm o risco de encerrar suas atividades. Com os países cada vez mais “conectados”, exportar ganha importância, porém apresenta trâmites para sua realização por parte das companhias. As empresas, sobretudo em países emergentes e em desenvolvimento, encontram dificuldades para colocarem seus produtos disponíveis em outros mercados devido a diversos fatores, como o elevado grau de competitividade comercial presente atualmente. Um dos pontos-chave para a facilitação das exportações é a existência de mecanismos disponibilizados às empresas para a melhoria das condições ao nível da competição internacional.

O suporte financeiro às exportações se mostra fundamental no crescimento econômico, possuindo importante peso na introdução dos produtos nacionais no mercado externo, resultando também em uma forma mais competitiva no mercado internacional. Diante da importância do financiamento às exportações para o sucesso de algumas empresas exportadoras brasileiras, torna-se necessário a avaliação dos mecanismos que as mesmas têm a sua disposição. Nesse entendimento, este estudo buscará responder a seguinte questão: quais

mecanismos nacionais e internacionais de financiamento às exportações estão disponíveis no mercado para as empresas brasileiras?

Este trabalho tem como objetivo apresentar os mecanismos de financiamento às exportações presentes no Brasil, em especial através do caso da empresa Embraer. Apresentam-se como objetivos específicos mostrar a relação entre exportação e desenvolvimento; identificar os mecanismos nacionais e internacionais de financiamento às exportações; demonstrar dados do desempenho econômico da Embraer entre 2000 e 2013; identificar, através do estudo de caso, a possibilidade da presença de um produto de elevado nível tecnológico e alto valor agregado na pauta de exportações nacionais e; mostrar como aconteceu o financiamento de um projeto de uma empresa nacional por parte de uma organização internacional e a eficácia desse financiamento.

O desenvolvimento da pesquisa se divide em quatro capítulos além deste primeiro. O segundo capítulo apresenta, por meio do referencial teórico da teoria da base de exportação e da teoria da base econômica, a importância das exportações para o desenvolvimento nacional. Também são apresentadas questões de competitividade e sua importância para os países.

O terceiro capítulo mostra os mecanismos de financiamentos, tanto nacionais quanto internacionais, disponíveis no mercado para o melhor desempenho e desenvolvimento das exportações por partes das empresas do Brasil.

O quarto capítulo expõe o caso do financiamento realizado pela *International Finance Corporation* à Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A para o desenvolvimento e fabricação de uma linha de aeronaves. As considerações finais da pesquisa estão expostas no capítulo V.

O estudo apresenta uma análise de importantes teorias a respeito do mercado internacional, incluindo as razões do por que o aumento das exportações pode levar ao desenvolvimento das nações e questões sobre competitividade. A metodologia utilizada será a pesquisa e análise dos estudos de Douglas North, Souza e Michael Porter, bem como obras a respeito das exportações e comércio exterior. Serão exploradas diversas instituições, tanto brasileiras quanto internacionais, através de seus endereços eletrônicos, além dos relatórios por elas divulgados.

Além do aparato teórico utilizado, um estudo de caso com a Empresa Embraer é realizado. Para este, utilizam-se dados disponíveis nas demonstrações financeiras publicadas anualmente pela empresa, relatórios e o site da companhia. Além da metodologia supracitada,

serão utilizadas informações do MDIC (Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior), do Ministério de Relações Exteriores (MRE), além de outros órgãos institucionais e estudos que poderão contribuir com todo o desenvolvimento da pesquisa.

## 2 EXPORTAÇÃO, COMPETITIVIDADE, E DESENVOLVIMENTO

A dinâmica do comércio exterior se apresenta muito maior que o simples processo de compra e venda de mercadorias entre residentes e não residentes. Ela pode representar um elemento-chave em relação às condições no desenvolvimento de determinadas economias nacionais ou regiões. As exportações podem exercer, segundo Viana (2010), um efeito multiplicador sobre diversas atividades do mercado interno, sendo, portanto, um indutor do crescimento econômico do país ou região.

Segundo o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), “devido às crescentes mudanças que influem no comércio internacional, governos e empresas têm buscado estratégias que garantam ganhos em competitividade, acesso aos mercados, diminuição dos riscos de operação e novas fontes de financiamento”. É fácil se observar a integração produtiva e comercial visando o aumento das vantagens comparativas e superação de obstáculos; bem como a intensificação da integração dos países e empresas ao redor do mundo; tudo isso analisado num cenário marcado pelo forte ritmo de crescimento do comércio e do investimento entre nações (MDIC, Internacionalização das empresas brasileiras, 2009).

O link existente entre exportações e crescimento e desenvolvimento econômico vêm sendo estudado cuidadosamente por economistas de todo o mundo, em grande medida devido aos resultados alcançados pelo crescimento liderado pelas exportações observadas em alguns países (*export-led growth*).

O desenvolvimento de mercados de exportação pode conduzir a economias de escala, levando as indústrias a expandirem e se desenvolverem nos mercados internacionais em resposta das demandas externas. As empresas podem promover pesquisa, desenvolvimento, marketing, o que aumenta suas capacidades de exportar e promovem o desenvolvimento econômico nos próprios países. A promoção do comércio internacional leva a políticas de maior livre comércio, promovendo exportações do país e atraindo investimentos estrangeiros em indústrias locais. Todavia, ressalta-se que a competição em escala internacional requer eficiência, inovação, e investimento, os quais podem contribuir e incentivar o crescimento econômico de um país.

## 2.1 ANÁLISE DO COMÉRCIO E DESENVOLVIMENTO – TEORIA DA BASE EXPORTADORA E TEORIA DA BASE ECONÔMICA

A importância do comércio exterior no processo de crescimento e desenvolvimento econômico de um país ou região é destacada por algumas teorias, como a Teoria da Base Exportadora e a Teoria da Base Econômica.

Silva (2004) argumenta que o conceito da Teoria da Base Exportadora é a ideia de que o crescimento das exportações, vista como atividade básica, gera um efeito multiplicador e de aceleração no setor do mercado interno, não exportador, através do efeito-renda e dos efeitos de encadeamentos no processo produtivo, os quais criam demanda por serviços, como comunicações, transportes e financiamentos.

Com essa condição, a possibilidade de se aumentar as exportações surge como uma alternativa para a elevação da demanda efetiva, a qual minimiza ou afasta as crises e possibilita uma absorção maior da oferta de produtos locais pelo mercado global. Sendo assim, uma região ou país que consiga produzir bens com longo alcance, suportando o aumento da complexidade interna de sua economia, pode conquistar novos mercados. No processo, economias de escala e maior eficiência produtiva são geradas, reduzindo assim os custos médios da economia, estimulando assim a acumulação de capital e o aumento do nível de emprego (SOUZA, 2002).

Segundo Souza (2002), existe uma série de vantagens de um modelo voltado ao crescimento das exportações, entre eles:

- a) As exportações complementam o mercado interno, sobretudo este último estiver trabalhando em capacidade ociosa, dada a demanda interna saturada. Sendo assim, neste caso, as exportações apresentam-se como uma alternativa para desafogar os estoques não vendidos;
- b) Facilita a geração de economias de escala, dado que o aumento das exportações dilui os custos fixos, reduzindo os custos médios e aumentando a margem de lucro, estimulando assim os investimentos, gerando novos empregos (pelo efeito de multiplicação) no mercado interno;

- c) Contribuem para a melhoria da eficiência produtiva interna, visto a concorrência no mercado externo levar a uma maior especialização e manutenção de elevados padrões de eficiência e competitividade;
- d) Possibilita um melhor aproveitamento dos recursos disponíveis;
- e) Cria-se um processo de interdependência tecnológica e econômica com empresas do mercado interno.

A ideia central da Teoria da Base Exportadora é que a expansão das exportações exerce um efeito multiplicador sobre as atividades do mercado interno não exportador, impactando assim, o setor terciário da economia local por meio da criação de demanda por serviços. Devido a isso, incrementam-se os níveis de renda e de emprego da população (AGUIAR, 2008).

A teoria da base de exportação foi a primeira teoria de crescimento regional a inserir a exportação como fator chave para o crescimento de uma região. Ela enfatiza que as exportações exercem um efeito multiplicador sobre a economia. Assim, países que se voltaram para o mercado externo obtiveram o processo de desenvolvimento mais rápido, como é o caso dos EUA e Canadá.

(...) nos Estados Unidos, as regiões que inicialmente exportavam grãos, carnes e madeiras, em seguida, desenvolveram uma atividade industrial de mercado interno, em função da agricultura, que logo se transformou em atividade industrial exportadora. No Brasil, da mesma forma, muitas regiões se desenvolveram com base nas exportações de alguns produtos básicos, cana-de-açúcar, café, algodão e minérios (SOUZA, 2002).

Esses efeitos precisam de um apoio de determinados setores de alguns serviços, infraestrutura básica, como portos, meios de transporte e comunicação eficientes, visto que uma base exportadora por si só não explica integralmente o crescimento econômico de um país ou região (SOUZA, 2002).

Por outro lado, apresenta-se a Teoria da Base Econômica, a qual surgiu do conceito mais amplo da base exportadora, visto incluir variáveis exógenas, dado que as exportações mesmo exercendo efeitos de encadeamento sobre as atividades locais, não são as únicas que explicam todo o dinamismo regional. A construção civil e obras de infraestrutura, gastos de turistas e transferências de renda de não residentes são atividades que também expandem o nível de renda e emprego.

A Teoria de Base Econômica, segundo Souza (1980), leva em conta o efeito das atividades básicas (voltadas ao mercado externo - exportação) e não básicas (abastecimento do mercado interno ou local).

[...] as atividades básicas independem do nível da renda interna e constituem o motor do crescimento regional, porque engendram um efeito multiplicador sobre as atividades de mercado local, que delas dependem. Os bens e serviços produzidos no setor básico são consumidos no exterior, dependendo do nível de renda do resto do mundo (SOUZA, 1980).

A região pode crescer mesmo sem grande parte da população apresentar poder de compra em expansão, visto ser o setor básico o que apresentará o maior dinamismo de crescimento e o setor de mercado local vai ter seu crescimento limitado pela distribuição interna da renda e pelas interdependências que poderão criar-se entre exportações e atividades do mercado interno. A estrutura da região aos poucos se adapta ao dinamismo de crescimento *per capita* do resto do mundo, e não segundo características da demanda interna, fazendo assim com que aconteça uma maior importação de uma gama mais variada de bens e serviços. Sendo assim, as exportações cada vez mais se tornam importantes para o financiamento de importação que são necessárias pra satisfação da demanda interna e insumo do próprio setor exportador (SOUZA, 1980).

Salienta-se que isso corresponde a uma região que passa a ter uma rede industrial bem formada e na medida em que esse processo de industrialização interna se acelera, as exportações deixam de ser a variável com a maior parcela de explicação na formação da renda interna, visto surgirem elementos como o nível de investimentos nas atividades locais, as condições residenciais, o nível de gastos do governo local, entre outros. (PIFFER, 2009)

A teoria admite que no início a região possui um volume de produção que satisfaz plenamente as necessidades tanto da população local quanto das empresas exportadoras e que existe desemprego de fatores. Não existindo capacidade ociosa, a expansão das exportações vai ocasionar o deslocamento de recursos produtivos do setor de mercado interno para o setor exportador, não exercendo efeito positivo na expansão do produto regional. Por outro lado, havendo capacidade ociosa, a expansão das exportações gerará um efeito multiplicador sobre as atividades do mercado interno e o produto regional irá crescer mais do que proporcionalmente ao crescimento original das exportações.

A teoria apresenta-se da seguinte maneira:

De uma forma muito simples, o modelo faz depender o nível de produção e o nível de emprego da região das suas atividades exportadoras, que dependem, por sua vez, da procura externa e das vantagens comparativas da região – variáveis que o modelo

vai considerar “exógenas” (isto é, que a região não pode influenciar). A ideia de abertura é levada à sua conclusão lógica: a região vive da procura externa e a ela deve adaptar-se para sobreviver. O modelo da base econômica traça uma linha delimitadora entre as indústrias de base (atividades básicas) que permitem à região “ganhar a vida” e as atividades de suporte (atividades não básicas) que derivam da presença das atividades de base [...] (POLÈSE, 1998, p.139).

Lane (1977) visualiza a economia de uma área urbana dividida em dois setores:

[...] um setor exportador e um setor local. O setor exportador produz bens e serviços vendidos ao resto do mundo. Ao fazer isto, o setor provoca um fluxo de renda para a área. Parte da renda assim gerada é gasta na compra de bens de consumo. Esta despesa local sustenta aqueles setores da economia da área que produzem itens não exportados. Consequentemente, se a balança comercial da comunidade se tornar negativa por um período de tempo considerável, ou se houver queda nas atividades exportadoras, é quase certo o aparecimento de um eventual ajustamento para baixo na população total da comunidade (LANE, 1977, p. 244).

Silva (2004) apresenta a importância de se identificar as inter-relações da economia, incluindo fluxos monetários que se movimentam entre as empresas e as regiões. O autor aponta a importância de se identificar a origem e destino desses fluxos e destaca que os impactos do caminho percorrido por cada unidade monetária que entrou na economia local e o impacto final na região são maiores quanto maior o tempo de permanência dos recursos na economia da região e nela tenham sido reutilizados em consumo de produtos e serviços dos diversos setores de suporte que integram a estrutura produtiva da economia regional.

Ressalta-se a importância do multiplicador, pois cada nova unidade monetária que entrar a partir de uma base exportadora irá dinamizar outras atividades, pela sua permanência e reutilização na economia da região. Sendo assim, a dimensão do multiplicador refletirá a capacidade do local de reter os novos recursos para utilização no seu território, do seu nível de endogeneização. As atividades de base (exportadoras) somente irão provocar um efeito multiplicador no local, se conseguirem reter os benefícios econômicos no próprio local.

De acordo com Lane,

Um aumento das exportações de uma área representa uma elevação autônoma da despesa agregada. Esta variação resulta num processo de novos gastos que produzem um aumento múltiplo na renda agregada da área exportadora. A magnitude exata do multiplicador depende de duas coisas [...]: a propensão marginal a consumir da área e sua propensão marginal a importar. A primeira delas é muito importante, uma vez que determina a proporção da renda total que será novamente gasta a cada giro sucessivo de criação de renda. A segunda mostra a proporção do gasto total a cada giro, que se desvia da área como resultado das importações e, por isso, não disponível para novos gastos dentro da área (LANE, 1977, p. 247).

Segundo Viana (2010), pode-se dizer que o modelo de base econômica centra-se em dois elementos fundamentais: o dinheiro que entra na região graças às atividades de exportação e os efeitos de propagação, devido ao impacto multiplicador desse dinheiro na região. As atividades de base (exportadora) somente provocarão um efeito multiplicador no local se conseguirem reter seus benefícios econômicos no próprio local.

Para Polèse, esse poder de retenção vai depender de alguns fatores:

Quanto mais diversificada e integrada for a economia de uma região, maior será o multiplicador. Os agentes econômicos (consumidores ou empresas) têm tanto mais tendência para gastar o seu dinheiro na região quanto mais facilmente aí encontrarem os bens e serviços de que precisam. Além disso, têm tanto mais tendência a gastar o seu dinheiro no local quanto mais distantes estiverem as regiões [para] onde poderiam deslocar-se para adquirir esses bens. O grau de interação entre agentes econômicos é, *ceteris paribus*, uma função negativa da distância (POLÈSE, 1998, p. 144).

A diferença entre base econômica e base de exportação é que “enquanto o segundo termo só se refere às exportações, o primeiro engloba, além desta, as demais variáveis independentes que explicam parcialmente de maneira significativa o nível de produto local” (SOUZA, 1980).

A abertura econômica traz vantagens pra região, visto possibilitar trocas internacionais através dos benefícios que a região pode obter com a especialização. Sendo assim, a teoria da base econômica seria um complemento da teoria das vantagens comparativas.

## 2.2 EXPORTAÇÃO E CRESCIMENTO ECONÔMICO

Douglas North estudou o desenvolvimento de certas regiões americanas, observando pouca similaridade com as teorias convencionais que explicavam o desenvolvimento de algumas regiões nos Estados Unidos. Ele observou uma nova dinâmica de desenvolvimento, justificada pelo processo de ocupação e povoamento do território das regiões que estavam se desenvolvendo como empreendimentos capitalistas. Salienta-se que nas regiões que estavam se desenvolvendo a partir de atividades voltadas à exportação apresentavam certas vantagens comparativas na produção de determinados bens, com custos menores e maior produtividade. (OLIVEIRA et al., 2013)

Para North (1977, p. 312-313):

A importância da base de exportação é o resultado do seu papel básico na determinação do nível de renda absoluta e per capita de uma região, e conseqüentemente, na determinação da quantidade de atividades locais, secundárias e terciárias, que se desenvolverão. A base de exportação também influenciou significativamente o tipo da indústria subsidiária, a distribuição da população e o padrão de urbanização, o tipo da força de trabalho, as atitudes sociais e políticas da região e sua sensibilidade a flutuações da renda e do emprego.

Todavia, para se analisar a teoria, precisa-se de antemão salientar alguns pressupostos: a análise se refere à economia norte-americana; se aplica principalmente a regiões novas (estágio inicial de desenvolvimento; baixa renda; pequenas populações); a exportação aparece como algo importante na determinação do nível de renda de uma região, seguindo os pressupostos supracitados; a exportação é um elemento inicial para o desenvolvimento da região, porém não é o único e mais importante para o desenvolvimento desta. North argumenta que os países que se desenvolveram de forma significativa, tiveram a exportação no início de seu processo, fator essencial para a continuidade do desenvolvimento. Segundo Souza (1980, 2002) as exportações provocaram um efeito multiplicador sobre os outros setores, desenvolvendo-os e distribuindo renda entre a população.

Douglas North (1977) destaca o papel determinante das vendas externas à região para a consecução de níveis de crescimento econômico ascendentes, sendo assim, as exportações totais (vendas interregionais e internacionais) seriam as responsáveis pelo bom desempenho apresentado por determinada região. O autor explicita algumas das condições necessárias para os países exportarem. Entre as quais, o país precisa dispor de recursos naturais que são demandados por outras nações (totalmente vinculada aos fatores geográficos e disponibilidade dos recursos); a produção nacional precisa ser produzida a um custo competitivo (relacionando às teorias clássicas de comércio internacional de Adam Smith e David Ricardo, no qual os países deveriam se especializar na produção do bem que dispusesse de vantagens absolutas ou relativas); além da localização como fator importante da exportação, visto os custos de transporte e da aquisição refletir diretamente nos custos totais da produção e, conseqüentemente, na produtividade do país.

North (1977) enfatiza naquilo que chama de “regiões novas”, áreas cujo objetivo básico era explorar a terra e seus recursos com o fim de produzir bens que pudessem ser comercializados “fora” e que se transformariam em renda monetária. O setor secundário e terciário (que não era de base) se destinava apenas ao atendimento às necessidades do consumo local.

Segundo essa análise, o crescimento estaria intimamente vinculado ao sucesso de suas exportações, as quais resultam da melhoria da posição das exportações existentes relativamente às áreas competitivas; bem como do desenvolvimento dos novos produtos de exportação. North (1977) levanta o ponto de que a base de exportação desempenha um papel fundamental na determinação do nível de renda absoluta e per capita da região. Outro ponto condiz que o rendimento dos fatores de produção nas indústrias de exportação indica a importância dessas para o bem-estar de toda a região. Um aumento da demanda dos produtos de exportação origina efeitos múltiplos, induzindo assim o aumento do investimento não apenas na indústria de exportação, mas em todos os outros tipos de atividade econômica.

Segundo o autor, quatro são as atividades que podem ser desenvolvidas em um local: indústria local que produz para o consumo local; atividades de serviço para as indústrias de exportação; indústrias orientadas para as matérias-primas que se localizam junto à sua fonte; e indústrias sem raízes, para cuja localização os custos de transferência não são de grande importância e grande parte dessas se desenvolve ao acaso nas localidades.

A base de exportação não pode ser a única preocupação da região, visto mudanças no exterior em relação à região, mudanças tecnológicas, exaustão de recursos naturais, entre outros, pode levar a um “encalhamento” da região. Por isso, fatores como o maior desenvolvimento dos transportes; crescimento de renda e demanda em outras regiões; atuação do governo na criação de benefícios; entre outros, são fatores que levam ao crescimento das exportações de base.

Segundo North, algumas regiões voltadas à exportação se desenvolvem mais que outras devido a uma série de motivos, entre os quais a dotação de recursos naturais; a característica do produto exportado; variação de tecnologia e custos de transferências (o avanço tecnológico faz a curva de produção se deslocar à direita, posto que com a mesma quantidade de fatores de produção ser possível produzir uma maior quantidade, aumentando assim, a renda gerada na economia; bem como o efeito multiplicador (efeito que a atividade exportadora causa sobre os outros setores).

É importante salientar que o próprio autor ressalta a exportação como não sendo o único fator que permite a região se desenvolver econômica e socialmente. Sem dúvidas, ela apresenta-se como fator favorável ao processo, visto a necessidade da diversificação da economia e que novas atividades voltadas tanto para o mercado interno como externo

apareçam, fazendo com que, assim, a economia se desenvolva de uma forma mais duradoura e permanente.

Uma das vertentes estudadas e debatidas nas últimas décadas condiz com as teorias conhecidas como *export-led growth theory*, as quais também salientam a importância da exportação para o crescimento e desenvolvimento econômico.

### **2.2.1 *Export-led growth theory***

A adequação das políticas comerciais para o crescimento e desenvolvimento econômico sempre foram debatidas na literatura ao longo dos anos. Até meados da década de 1970, a substituição de importações prevalecia na maioria dos países em desenvolvimento, em seguida, a ênfase se deslocou em direção a estratégias de promoção das exportações com o esforço de promover o desenvolvimento econômico. Era esperada que a expansão das exportações levasse a uma melhor alocação de recursos, criando economias de escala e produção eficiente através do desenvolvimento tecnológico, formação de capital, e geração de emprego. Assim, as teorias de crescimento lideradas pela exportação continuam sendo foco de debate entre alguns economistas.

Conforme a Conferência das Nações Unidas para o desenvolvimento (2001), a hipótese de que as exportações levam ao crescimento e desenvolvimento do país postula que a expansão das exportações é um dos principais determinantes do crescimento. Ela sustenta que o crescimento global dos países pode ser gerado não somente pelo crescimento das quantidades de trabalho e capital dentro da economia, mas também se expandindo as exportações. Para os defensores dessa ideia, as exportações podem funcionar como um motor para o crescimento.

O Banco Mundial (1993) aponta que as promoções de exportações e alcançar essa expansão são benéficos para tanto os países desenvolvidos quanto os países em desenvolvimento, por muitas razões, incluindo os seguintes: (i) geração de uma maior utilização da capacidade; (ii) eles tomam vantagem com as economias de escala; (iii) trazem o progresso tecnológico; (iv) criam emprego e aumentam a produtividade do trabalho; (v) melhoram a alocação de recursos escassos em toda a economia; (vi) eles “relaxam” as pressões em conta corrente para bens de capital estrangeiro aumentando os ganhos externos

do país e atraindo investimentos estrangeiros; e (vii) aumentam a produtividade total dos fatores e, conseqüentemente, o bem estar do país.

Em teoria, segundo congresso realizado pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (2009), a expansão das exportações pode estimular o crescimento econômico através de alguns canais:

- A abertura comercial desloca bens para setores em que a economia tem uma vantagem comparativa, aumentando assim, a eficiência;
- Nos países em desenvolvimento, estes setores são frequentemente intensivos em trabalho não qualificado, fazendo com que, assim, a expansão das exportações crie oportunidades de emprego e melhore as condições de igualdade;
- A liberalização do comércio abre a economia a maiores fluxos de transferências de investimento direto externo e de tecnologia.

Segundo Thirlwall e McCombie (1994), seus principais argumentos sobre o crescimento liderado pelas exportações podem ser resumidos em alguns pontos: uma mais rápida taxa de crescimento de manufaturados irá causar uma mais rápida taxa de crescimento do produto e produtividade do trabalho, como resultado transferência de mão de obra para os setores de alta produtividade com retornos crescentes; o crescimento da produção industrial não é limitado pela oferta, mas é fundamentalmente determinado pela demanda da agricultura nos estágios iniciais e exportações nas fases posteriores; a demanda de exportação é o maior componente da demanda agregada em uma economia aberta, o qual deve coincidir com o vazamento de renda para as importações; o nível da produção industrial irá ajustar-se ao nível de demanda de exportação em relação à propensão a importar; uma rápida taxa de crescimento das exportações e crescimento do produto tendem a criar um círculo virtuoso de crescimento. Isso torna difícil o estabelecimento de atividades de exportação para outros países recém- industrializados.

Thirlwall (2005) aponta uma importante relação entre o crescimento das exportações e o crescimento da produção/renda nacional em longo prazo. O autor ressalta que o comportamento do balanço de pagamentos de uma economia especificamente as exportações, poderia resultar em restrições ao crescimento econômico.

O autor apresenta os diferenciais da exportação em relação aos demais componentes da demanda – visto ela, para Thirlwall, ser a explicação para as diferenças entre as taxas de

crescimento de produto entre as economias mundiais – entre elas: a) as exportações são o único componente da demanda autônoma, visto a demanda ser proveniente de fora do sistema; b) as exportações são a única via de viabilizar as importações para o crescimento – tanto no consumo, no investimento e nos gastos do governo há algum grau de conteúdo de importação; c) as importações podem ser mais produtivas do que os recursos nacionais.

O autor confere um peso ainda maior às exportações ao afirmar que:

as exportações têm não apenas um efeito direto na demanda, mas também um efeito indireto, por permitirem que todos os outros componentes da demanda cresçam mais depressa do que aconteceria em outra situação. [...] o setor de exportações tem um nível mais alto de produtividade que os não exportadores, e que, graças à exposição à concorrência estrangeira, ele confira externalidades ao setor não exportador. (THIRLWALL, 2005, p.52)

Em outro ponto, Hildegart Ahumada e Pablo Sanguinetti (1994), salientam a ideia de que o comércio exterior, e em particular as exportações, tem implicações de crescimento da economia, o que tem sido frequentemente enfatizado na literatura do desenvolvimento. Alguns fatores como externalidades, melhoramento da tecnologia, aprendizado, economias de escala, têm sido mencionadas como sendo encorajadores para a liberalização do comércio e para o crescimento da troca de mercadorias e serviços no mercado mundial.

Segundo Ahumada e Sanguinetti (1994), no modelo *export-led growth model* (ELGM), as exportações apresentam um positivo efeito no crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) devido a duas razões. Primeiramente, o setor exportável gera externalidades positivas em outros setores da economia através de *spill-overs* tecnológicos e também através da transmissão das novas técnicas de gestão. Outro ponto é que o fator de produtividade é maior no setor de exportáveis em comparações com o setor de não exportáveis. Assim, qualquer política de liberalização do comércio que induz a realocação de fatores de produção em exportáveis, e para fora de outros setores da economia terá um efeito positivo na agregação do PIB.

Aliado aos modelos de crescimento liderado pelas exportações e as teorias sobre o assunto, salienta-se a importância de se apresentar um dos fatores fundamentais para a concorrência no mercado internacional. Sendo assim, o próximo subcapítulo será dedicado à análise de competitividade, um elemento indispensável quando se trata de exportações e comércio mundial.

### 2.3 EXPORTAÇÃO E COMPETITIVIDADE ENTRE AS NAÇÕES

Aspectos positivos e vantagens da competitividade entre empresas e nações sempre foram levantadas pelos economistas. A concorrência e a competitividade nos mercados foram importantes na gênese e expansão da produção capitalista, contribuiu para a acumulação de riquezas materiais, além do fortalecimento das aspirações por uma organização política mais democrática.

Conforme Santos,

Os estudos sobre competitividade reconhecem a existência de três esferas de fatores que a determinam: i) sistêmica, relacionada à estrutura produtiva social, cultura, jurídica, institucional e economia do país e sua inserção no cenário mundial; ii) estrutural, ligada às características de determinados ramos de atividades, como tecnologia, tamanho do mercado e grau de concorrência; e iii) empresarial, relacionada às características e recursos específicos de cada empresa ou unidade de negócio, como capacidade gerencial, estrutura financeira, posicionamento no mercado, etc (SANTOS, 2004, p. 5-6).

A competitividade está associada ao desempenho das exportações industriais. Sendo assim, são competitivas as indústrias que ampliam sua participação no comércio mundial de determinados produtos. Além das condições de produção, a definição também abrange os outros fatores que inibem ou estimulam as exportações.

Michael Porter (1993) salienta que o motivo de uma nação se tornar base para competidores internacionais bem sucedidos e a explicação de geralmente poucas nações serem sede de tantas empresas líderes mundiais de uma indústria está relacionado ao desempenho do ambiente econômico e de suas instituições.

O autor aborda muito o conceito de competitividade nacional, porém não de uma maneira convencional. Para Porter (1993, p. 6-7), “[...] o único conceito significativo de competitividade a nível nacional é a produtividade nacional. Um padrão de vida em elevação depende da capacidade das empresas do país de atingir altos níveis de produtividade e aumentá-la, com o tempo [...]”. O que realmente influencia e determina os níveis da prosperidade econômica de um país condiz com a produtividade das empresas.

Explicar a “competitividade” a nível nacional é, portanto, responder à pergunta errada. O que devemos compreender, em lugar disso, são os determinantes da produtividade e o ritmo do crescimento dessa produtividade. Para encontrar as respostas, devemos focalizar não a economia como um todo, mas indústrias específicas e segmentos da indústria (PORTER, 1993, p. 9-10).

A vantagem competitiva das nações depende das características decisivas que permitem às suas empresas criar e manter a vantagem competitiva em determinados campos.

Nenhuma nação pode ser competitiva em tudo, ou ser exportadora líquida de tudo. Ressalta-se que:

A vantagem competitiva é criada e mantida através de um processo altamente localizado. Diferenças nas estruturas econômicas, valores, culturas, instituições e histórias nacionais contribuem profundamente para o sucesso competitivo. O papel do país sede parece ser tão forte quanto sempre foi, mais ainda. Embora a globalização da competição possa, aparentemente, tornar a nação menos importante, em lugar disso parece fazê-la mais importante. Com menos impedimentos ao comércio para proteger as empresas e indústrias internas não competitivas, a nação sede adquire significação crescente, porque é fonte do conhecimento e da tecnologia que sustenta a vantagem competitiva. [...] Desde que a companhia local permaneça como a verdadeira sede, conservando o controle efetivo, estratégico, criativo e técnico, a nação continuará colhendo a maioria das vantagens para a sua economia, mesmo que a empresa seja de propriedade de investidores estrangeiros ou de uma firma estrangeira. Explicar porque um país é a sede de competidores bem sucedidos em segmentos e indústrias sofisticados é, portanto, de importância decisiva para o nível de produtividade do país e sua capacidade de melhorar a produtividade com o tempo. (PORTER, 1993, p. 20).

O papel da nação destacado por Porter seria o de se constituir na sede física das empresas e indústrias, sendo muitas vezes irrelevante que a propriedade do capital não pertença a agentes econômicos efetivamente nacionais. Neste contexto a vantagem da nação pode ser traduzida na quantidade de recursos que irão circular na economia remunerando os custos dos fatores produtivos empregados e os impostos, não sendo importante que a maior parcela dos resultados econômicos gerados, os lucros, sejam remetidos para os países de domicílio dos investidores ou empresas estrangeiras (SILVA, 2004).

Para Porter (1993), são as empresas e não as nações que competem em mercados internacionais, sendo que a unidade de análise básica para se compreender a competição é a indústria. As indústrias ao redor de todo o mundo fazem parte da constante competição comercial.

Em qualquer indústria, seja interna ou internacional, a natureza da competição está materializada em cinco forças competitivas: (1) a ameaça de novas empresas, (2) a ameaça de novos produtos, (3) o poder de barganha dos fornecedores, (4) o poder de barganha dos compradores e (5) a rivalidade entre competidores existentes (PORTER, 1993, p. 45).

Michael Porter (1993) afirma que no longo prazo, as empresas irão obter êxito se dispuserem de vantagem competitiva sustentável, sendo dois os tipos de vantagens competitivas apresentadas:

[...] “menor custo”, que traduz a “capacidade de uma empresa de projetar, produzir e comercializar um produto comparável com mais eficiência do que seus competidores” [...] e “diferenciação”, que é a “capacidade de proporcionar ao comprador um valor excepcional e superior, em termos de qualidade do produto, características especiais ou serviços de assistência [...] A vantagem competitiva de qualquer dos dois tipos se traduz em produtividade superior à dos concorrentes (PORTER, 1993, p. 48).

As empresas criam vantagem competitiva percebendo ou descobrindo novas e melhores maneiras de competir numa indústria e, levando-as ao mercado, capacidade chamada por Porter como “inovação”, sendo uma maneira diferente e nova de se fazer as coisas que são comercializadas, visto o processo de inovação não poder estar separado do contexto estratégico e competitivo da empresa. Segundo Porter (1993), uma das maneiras pelas quais empresas podem obter vantagens competitivas é através da formação de alianças ou aglomerados, as quais propiciam vantagens como:

- distribuição de riscos;
- acesso aos mercados locais e tecnologias necessárias;
- economias de escala ou de aprendizado;
- condicionamento da concorrência numa determinada indústria.

Os determinantes de vantagem competitiva nacional condizem com uma teoria de investimento e inovação, refletindo assim o seu desenvolvimento no posicionamento estratégico em indústrias e segmentos de alta produtividade.

[...] A prosperidade econômica depende da produtividade com a qual os recursos nacionais são empregados. O nível e o crescimento da produtividade são em função da variedade de indústrias e de segmentos de indústria (nos quais as empresas de um país podem competir com êxito) e da natureza das vantagens competitivas nelas obtidas, com o tempo. As economias progredem aprimorando as posições competitivas, obtendo vantagens competitivas de ordem superior nas indústrias existentes e desenvolvendo a capacidade de competir com êxito em novas indústrias e segmentos de alta produtividade. [...] As economias nacionais evidenciam um certo desenvolvimento competitivo que reflete as fontes características de vantagem das empresas do país na competição internacional e a natureza e proporções das indústrias e grupos de indústrias [*clusters*] internacionalmente bem sucedidos (PORTER, 1993, p. 612-613).

Com o intuito de se compreender os determinantes da vantagem competitiva nacional, ou as razões pelas quais um país tem êxito internacional, Porter (1993) analisa a ação de alguns atributos centrais que constituem o que o autor chama de “Diamante da Competitividade”. As variáveis analisadas são as seguintes: 1) condições de fatores, sendo

definida pela posição do país nos fatores de produção, a exemplo de trabalho especializado e disponibilidade de infraestrutura, capital, recursos físicos e incentivos à inovação; 2) Condições de demanda, que tratam da natureza da demanda interna para os produtos ou serviços da indústria; 3) Indústrias correlatas e de apoio, relacionada à presença ou ausência, no país, de indústrias abastecedoras e indústrias correlatas<sup>1</sup> que sejam internacionalmente competitivas; 4) Estratégia, estrutura e rivalidade das empresas, analisando a natureza da rivalidade interna e as condições existentes no país para a criação, organização e gestão das empresas.

Foram abordados no capítulo fatores importantes sobre a exportação e o crescimento econômico, aliando teorias consolidadas que tratam do assunto, bem como de algumas peculiaridades essenciais para o tema. Analisou-se a teoria da base exportadora, bem como a teoria da base econômica, apresentando o modelo *export-led growth*. Conclui-se com um aspecto fundamental para o crescimento e desenvolvimento econômico de uma nação, a competitividade.

Em um mundo globalizado, repleto de transformações acontecendo o tempo todo, a competitividade entra como um ponto essencial no crescimento, sobretudo das exportações de uma nação. Um país que pretende crescer via exportações precisa pensar em planos para o aumento da competitividade internacional e o consequente desenvolvimento do país, como por exemplo, através dos financiamentos às exportações, os quais podem ser realizados por diversos agentes econômicos tanto nacionais quanto internacionais. O próximo capítulo se dedica à explicação do que são esses mecanismos de financiamentos à exportação, como eles funcionam e quais os principais e mais utilizados pelas empresas no Brasil.

---

<sup>1</sup> Segundo Porter (1993, p.123) indústrias correlatas são aquelas nas quais as empresas, ao competirem, podem coordenar ou partilhar atividades na cadeia de valores, ou aquelas que envolvem produtos complementares.

### **3 MECANISMOS DE FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO**

O comércio internacional adquiriu enorme importância nos últimos anos e hoje representa um amplo mercado de oportunidades para o setor exportador brasileiro, visto que, segundo Fabrício Catermol,

a produção para o mercado externo não ocorre, via de regra, em detrimento ao interno. Possuir um mercado interno grande pode auxiliar a construção de uma indústria que seja também exportadora, proporcionando maior escala de produção e competitividade no mercado internacional. (CATERMOL, 2008, p.4-5).

Com o dinamismo mundial do comércio, alguns países adotaram uma política de crescimento econômico voltado às exportações. A política de promoção às exportações pode gerar um crescimento econômico para o país, como salientado no capítulo anterior. Conforme Webber (2012), com o aumento na demanda agregada na conquista de novos mercados, as empresas aumentam sua produtividade, gerando mais emprego e renda, aumentando o bem estar do país. Com as exportações é possível manter e aumentar as reservas cambiais e obter um melhor desempenho na balança comercial. Sobretudo também, viabilizando as importações, principalmente na importação de tecnologia aumentando o nível de competitividade doméstica.

As exportações e a internacionalização das empresas são fatores de grande relevância para o desenvolvimento dos países, tendo um papel estratégico como mecanismo de desenvolvimento econômico. Todavia, o comércio em todo o mundo mostra-se desigual e estar apto a participar ativamente e competitivamente no mercado atual mostra-se uma tarefa difícil, sobretudo para os países subdesenvolvidos e em desenvolvimento. Uma das razões fundamentais dessa desigualdade está relacionado ao acesso a mercados financeiros eficientes e com taxas de juros competitivas. Esse é um dos motivos para a existência das agências de financiamento à exportação no contexto de países em desenvolvimento.

Dentre os efeitos importantes das agências de financiamento está o apoio às exportações no sentido de ampliar o número de países na pauta de destinos nas vendas externas de um país, fortalecer a competitividade das empresas de seu país e promover a geração de emprego, renda e divisas. Segundo Catermol (2008) quase todos os países industrializados possuem agências para o apoio à inserção internacional de suas empresas, e estas passam por um momento de grande ampliação de escopo de sua atuação.

O desenho original das agências foi arquitetado no período entre as guerras mundiais do século XX, porém uma série de grandes mudanças aconteceu do último século pros dias atuais, como exemplo o crescimento das cadeias produtivas globais e a internacionalização crescente das empresas e as mudanças ocorridas influenciam diretamente na forma de atuação dessas agências. As novas formas de atuação buscam apoiar da melhor maneira as empresas de seu país na forte concorrência existente no mercado internacional. Os instrumentos de atuação mudam para permanecerem adequados aos tempos atuais, mas não esquecem seu objetivo original de gerar emprego, renda e divisas para seu país. As condições de crédito podem influenciar tanto o nível de atividade e de emprego correntes, como também a taxa de investimento e o curso de crescimento à exportação.

No presente capítulo serão apresentadas as mais importantes formas de financiamento às exportações a disposição no Brasil, desde o financiamento público e privado nacional, contando também com os principais mecanismos internacionais de financiamento às exportações dos quais o país pode se beneficiar.<sup>2</sup>

### 3.1 MECANISMOS NACIONAIS DE FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO

No intuito de se ter um melhor resultado possível no financiamento às exportações, salienta-se a importância da junção dos mecanismos tanto públicos quanto privados. A participação dos mecanismos privados é de fundamental importância para um melhor funcionamento de um sistema de apoio à exportação. Com a disponibilidade de oferta de crédito por parte do setor privado, abre-se espaço para a atuação complementar de programas públicos de financiamento à exportação. Além dos prazos destes últimos serem mais extensos, os recursos são direcionados de acordo com objetivos estratégicos.

Os programas públicos de financiamento à exportação assumem papel importante dentro dessa estratégia, ao assumirem funções complementares aos mecanismos privados de financiamento, seja para atingir às micro e pequenas empresas, seja para a concessão com prazos maiores para empresas que possuem ciclo de desenvolvimento/produção e

---

<sup>2</sup> Os mecanismos analisados foram escolhidos pelo fato de serem os mais demandados e utilizados pelas empresas nacionais brasileiras. Ressalta-se que existe uma gama de mecanismos que não foi explorada ao longo dos capítulos, os quais também apresentam importância no cenário do comércio internacional.

comercialização mais longos, ou ainda para direcionamento dos recursos aos setores mais intensivos em tecnologia e conhecimento. (GALETTI; HIRATUKA, 2011)

### **3.1.1 Mecanismos privados de financiamento**

O ACC (Adiantamento de Contratos de Câmbio) e ACE (Adiantamento de Cambiais Entregues) se apresentam como sistemas privados de financiamento, com o objetivo de antecipar os recursos ao exportador, podendo ser nas modalidades pré-embarque e pós-embarque.

O ACC condiz com uma antecipação do pagamento à empresa exportadora, em moeda nacional, antes do embarque da mercadoria; sendo, portanto um empréstimo baseado numa promessa do exportador entregar no futuro divisas da exportação (COUTINHO; AMARAL, 2002).

Segundo o MDIC (2014), o ACC caracteriza-se por ser um adiantamento realizado ao exportador na fase pré-embarque, sendo realizado por meio do financiamento à produção da mercadoria exportada. Nesse instrumento de financiamento, os exportadores recebem por antecipação a quantia, parcial ou total, em moeda nacional, equivalente ao valor em moeda estrangeira prevista (que consta) no contrato de exportação.

Ainda segundo o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (2014), esses financiamentos possuem grandes vantagens ao exportador. Entre elas, podem-se citar:

- 1) O adiantamento, dado oferecer melhores prazos e custos em condições compatíveis com as praticadas no comércio internacional, possibilita uma maior competitividade negocial com o importador estrangeiro.
- 2) Isenção do IOF - Imposto sobre Operações Financeiras.
- 3) Capital de giro de até 360 dias antes do embarque do bem exportado (ACC)
- 4) As vendas realizadas ao exterior a prazo (com período de até 210 dias) são recebidas à vista pelo exportador (ACE).

Esse tipo de financiamento pode ser utilizado por empresas de todos os portes (micro, pequenas, médias e grandes) e por diversos setores. Esse instrumento é adequado aos

diferentes perfis de risco das empresas visto a facilidade de operacionalização e a flexibilidade nos ajuste de preços, prazos e garantias.

Uma operação de ACC é feita tendo como intermediário um banco autorizado a operar no mercado de câmbio que oferece o crédito por um máximo de 360 dias. Ressalta-se que se o prazo for vencido, o empréstimo pode ser refinanciado por no máximo 210 dias, mediante uma operação de Adiantamento de Cambiais Entregues (ACE)<sup>3</sup>, desde que o exportador já tenha embarcado a mercadoria<sup>4</sup>.

O ACC pode abranger duas fases: a fase pré-embarque e a fase pós-embarque, denominada ACE. A modalidade ACE (Adiantamentos sobre Cambiais Entregues) é representada pela contratação da antecipação das divisas que serão recebidas do comprador na fase pós-embarque. O prazo de operação para o fechamento do ACE é de até 210 dias posteriores ao embarque da mercadoria. Sendo assim, o exportador obtém um crédito de no máximo 570 dias, que pode ser aplicado na produção como capital de giro, na comercialização do produto ou em arbitragem financeira. Outro ponto condiz que o ACE também permite ao exportador oferecer aos clientes melhores prazos de pagamentos, o que torna os produtos mais competitivos em âmbito do comércio internacional. Ele se apresenta como uma antecipação de recursos ao exportador, também realizada em moeda nacional, porém com recurso liberado após o embarque da mercadoria. Um ponto a ressaltar é que o valor do crédito oferecido nessas modalidades será negociado entre os exportadores e o banco que concederá o financiamento. (Carneiro et al., 2009)

Os dois tipos de financiamento supracitados podem ser realizados por clientes de bancos que ofereçam essa linha de crédito. O percentual do adiantamento pode ser de até 100% do valor do contrato de câmbio. Ambos também podem ser realizados em uma mesma operação, mediante a transformação de pré em pós-embarque.

Em relação ao ACC, o processo é caracterizado pelas seguintes fases: ao executar um empréstimo de ACC, o exportador recebe em reais e assume uma dívida em dólar, que será quitada com suas receitas da exportação no fim da operação. Sendo assim, como as dívidas assumidas estão na mesma unidade de conta das receitas futuras, não existe o descasamento

---

<sup>3</sup> Conhecido também como Adiantamento sobre Contrato de Exportação

<sup>4</sup> Como não é considerado como operação financeira, o ACC é isento da cobrança do IOF (Imposto sobre Operação de Crédito, Câmbio e Seguro). O não cumprimento do prazo de embarque da mercadoria implica na cobrança do IOF sobre a operação. O ACC sem lastro (ou seja, aquele que não vinculado ao embarque de uma mercadoria ou a venda de um serviço) é transformado em uma operação financeira de curto prazo e sujeito aos encargos financeiros dessa modalidade.

de moeda. Para o exportador, o risco inerente às operações de ACC refere-se ao risco comercial que se refere ao não pagamento das vendas por parte do agente importador.

Em conformidade com Prates e Rossi (2010), outro ponto de atratividade do ACC condiz com o seu *funding* externo (os recursos são captados no exterior pelos bancos residentes) visto a diferença de juros entre as taxas de juros praticadas domesticamente e às do mercado internacional. A taxa de juros paga pelos tomadores de ACC é a taxa de captação dos bancos no mercado internacional – baseada na *Libor* (London Interbank Rate)<sup>5</sup> - adicionada a um *spread* de risco. Esse *spread* vai depender de alguns fatores: situação de liquidez no mercado internacional; a “vontade” do risco dos investidores estrangeiros bem como da evolução das variáveis macroeconômicas que influenciam a percepção de risco dos investidores internacionais. Por outro lado, o *spread* cobrado dos exportadores pelos bancos no Brasil vai depender de outros fatores, como por exemplo o porte da empresa, sua condição financeira, a relação banco-cliente, entre outros.

Mesmo distantes da taxa Libor, as taxas de juros cobradas em operações de ACC são melhores e mais convidativas do que outras praticadas no mercado interno. Essa diferença abre espaço para as operações de arbitragem financeira com recursos que originariamente seriam utilizados para o financiamento da produção. Analisando o impacto das operações de ACC e ACE na rentabilidade das exportações brasileiras, Pereira e Maciante (2000), evidenciam que os ganhos financeiros derivados da aplicação dos recursos de ACC em títulos e fundos remunerados a juros internos elevam a competitividade do setor exportador, já que permitem a prática de preços mais competitivos para alguns produtos.

Quando é realizada uma operação de ACC, o exportador abre mão de uma receita futura em dólar e contrai um empréstimo em moeda nacional. Sendo assim, outro ponto, além do diferencial de juros, condiz com as expectativas com relação à taxa de câmbio. Prates (2005) aponta a influência dos efeitos dessas variáveis na demanda por ACC.

O aumento do diferencial entre a taxa embutida nesses contratos e aquela incidente sobre as linhas de capital de giro doméstica, somado à redução do spread cobrado pelos bancos (devido à intensificação da concorrência nesse segmento) tornou o custo financeiro dos ACCs ainda mais atrativo. A tendência de apreciação cambial também reduzia este custo, estimulando a contratação dessas linhas de crédito (PRATES, 2005, p. 64).

Além da taxa de câmbio, alguns outros fatores influenciam a demanda pelos Adiantamentos de Contratos de Câmbio, a exemplo do diferencial entre as taxas de juros

---

<sup>5</sup> Taxa de juros do interbancário da praça financeira de Londres

interna e externa; sazonalidade da safra de produtos de agronegócio; demanda externa por produtos brasileiros; existência de fontes alternativas de financiamento, entre outras.

Outro ponto condiz que a demanda por ACC pode ser modificada por motivação financeira no que se refere à antecipação dos picos e vales desta taxa, sendo que normalmente esse movimento é realizado por empresas de grande porte que objetivam ganhos financeiros e com um fluxo de caixa capaz de financiar a produção. (PRATES; ROSSI, 2010).

Segundo Carneiro et al. (2009), com uma expectativa de valorização cambial, a demanda por ACC aumenta, visto as empresas buscarem antecipar suas receitas da exportação tomando recursos em reais e contraindo dívidas em dólar. Os recursos são alocados em aplicações financeiras e a dívida será liquidada com uma taxa de câmbio mais favorável para o devedor em moeda estrangeira, visto a moeda doméstica ter sido apreciada durante o processo (baseado na hipótese das expectativas se confirmarem). O lado reverso também ocorre, pois se a expectativa é de uma desvalorização da taxa de câmbio, a dívida seria liquidada com uma taxa de câmbio desfavorável para o devedor em moeda estrangeira (com moeda desapreciada). Sendo assim, a expectativa de uma desvalorização da taxa de câmbio tende a diminuir a demanda por ACC. O ACC se apresenta como “uma operação financeira quase que disfarçada de uma operação comercial” (BELLUZO, 2007).

Outro fator de aumento ou diminuição da demanda por ACC ocorre por “motivos produtivos”, aplicando-se ao conjunto de setores que produzem bens e serviços de baixo valor agregado, na qual a competitividade externa é extremamente sensível e vulnerável às variações cambiais. Alguns setores, como parte do agronegócio, têxtil, de calçados, produzem mercadorias padronizadas, as quais permitem uma migração praticamente automática da produção do mercado doméstico para o externo, mesmo após a conclusão do ciclo produtivo. Nesse caso, as empresas são geralmente de menor porte e contratam ACCs com o objetivo de obter capital de giro e hedge cambial e o volume exportado é afetado, visto a produção ser transferida do mercado interno para o externo.

O que acontece é que inicialmente a produção tem como destino o mercado interno, porém, com a depreciação da moeda doméstica, as empresas (que já possuem relação com os compradores no exterior) optam pela exportação. O inverso também é verdadeiro. É importante salientar que isso é visível devido à expressiva participação de bens de baixo valor agregado na indústria doméstica. Conforme Prates e Rossi (2009), uma desvalorização cambial pode tornar a rentabilidade no mercado externo maior do que aquela planejada

inicialmente no mercado interno. Sendo assim, ocorre um crescimento da demanda por ACC associado ao financiamento dos novos produtos a serem exportados. Isso não ocorre com os setores de alto valor agregado, visto os mesmos possuírem ciclos de produção mais longos e produtos com especificidades técnicas diferentes para os mercados interno e externo.

Os contratos de ACC preveem um compromisso de embarque de uma mercadoria a ser exportada. Apresenta como propósito evitar a arbitragem financeira com esse tipo de crédito, além de garantir que sejam direcionadas as vantagens fiscais do ACC apenas ao financiamento das exportações. Se a exportação não for realizada, o exportador deverá arcar com um encargo financeiro. O mesmo é calculado sobre o valor em moeda nacional correspondente à parcela do contrato de câmbio, como especificada na lei abaixo:

Com base no rendimento acumulado da Letra Financeira do Tesouro – LFT durante o período compreendido entre a data da contratação e a do cancelamento ou baixa, deduzidos a variação cambial ocorrida no mesmo período e o montante em moeda nacional equivalente a juros calculados pela taxa de captação interbancária de Londres (LIBOR) sobre o valor em moeda estrangeira objeto do cancelamento ou baixa. (Lei N°7.738, Art.12).

Os financiamentos às exportações são importantes para o incremento e incentivo à exportação, diante da realidade de um mundo globalizado, exigindo atenção dos governantes para que tornem as empresas mais competitivas num cenário mundial de profundas mudanças. O próximo subtópico apresentará mecanismos públicos de financiamento à exportação presentes no Brasil.

### **3.1.2 – Mecanismos públicos de financiamento**

O Estado apresenta-se fundamental para o crescimento e desenvolvimento de uma nação, salientando assim seu importante papel nos mecanismos de financiamento à exportação. Ele age como agente observador do processo competitivo, tendo um papel preponderante no jogo da competitividade externa, salientando a presença nas políticas de promoção à exportação. As medidas públicas adotadas são essenciais e uma política de promoção de exportação pode ser entendida como:

medidas de políticas públicas que realmente ou potencialmente incrementam a atividade exportadora na empresa, na indústria ou em nível nacional. O papel da promoção de exportações é a criação da consciência da exportação como opção de crescimento e expansão do mercado; a redução ou remoção das barreiras à exportação e a criação de incentivos e de várias formas de assistência aos potenciais e atuais exportadores. (SERINGHAUSS & ROSSON, 1990 apud MARKWALD & PUGA, 2002).

De maneira geral, o sistema público de crédito à exportação aparece com o intuito de cumprir funções não desempenhadas pelo setor privado. Entre as principais, cita-se fornecer financiamentos com custos mais baixos e prazos mais longos na tentativa de garantir às empresas domésticas condições de igualdade frente aos competidores internacionais; prover garantias contra os riscos inerentes à atividade exportadora, em âmbito comercial, político entre outras; além de dar acesso a crédito às empresas de menor porte, facilitando sua inserção no mercado internacional. (CARNEIRO et al, 2009)

Os dois principais instrumentos públicos de crédito à exportação no Brasil são o BNDES-Exim apoiado pelo BNDES e o PROEX, apoiado pelo Banco do Brasil.

### 3.1.2.1 – BNDES

Um dos objetivos do BNDES (principal braço financiador do Governo Federal) é o de fortalecer o mercado interno. Por isso, o banco possui diversas iniciativas e programas que têm o intuito de desenvolver um setor exportador que seja de certa forma mais dinâmico e integrado ao mercado mundial ocasionando um aumento da competitividade da produção econômica em escala global. Tudo isso funciona como um poderoso instrumento para a elevação da produtividade, bem como da eficiência das empresas brasileiras.

Segundo o próprio BNDES (2014), o banco vem incentivando ao longo dos anos a área de comércio exterior e a internacionalização de empresas, apresentando um diferencial em custos e prazos. Algumas ações implementadas que merecem destaque condizem com o aumento da competitividade internacional da produção brasileira de bens e serviços de maior valor agregado, além do crescente estímulo à ação de empresas brasileiras na América do Sul, fazendo com que os laços comerciais estratégicos sejam ampliados.

O BNDES apresenta alguns mecanismos de apoio, entre eles o financiamento de longo prazo, subscrição de valores mobiliários e prestação de garantia. O banco atua por meio de produtos e fundos, conforme a modalidade e característica da operação. O banco permite que os mecanismos de apoio (garantias, valores mobiliários e financiamento) sejam combinados numa mesma operação, segundo critérios pelo banco atribuídos. Oferece também Programas de Financiamento que podem se vincular a mais de um produto, visando assim a atender

algumas demandas específicas, apresentando prazo de vigência e dotação previamente estabelecidas. (BNDES, 2014)

Referente aos prazos de operação do financiamento, ressalta-se que nas linhas Pré-Embarque Especial o prazo pode ser de até no máximo 30 (trinta) meses; de até 18 (dezoito) meses e não podendo o último embarque ultrapassar o prazo de 12 (doze) meses na linha Pré-embarque e; na linha Pós-embarque, vai depender do valor da operação e da classificação do bem exportado. (CAVALCANTI, 2008)

Segundo o MRE (2012), o crédito pré-embarque do BNDES é destinado ao financiamento da produção, sendo que os recursos são repassados pelos agentes financeiros credenciados, visto em sua maioria serem operações realizadas na modalidade indireta. O pós-embarque é destinado à comercialização de produtos de exportação, sendo que os desembolsos são feitos diretamente pelo BNDES. As demandas pelas linhas de crédito são condicionadas por fatores como o volume destinado à exportação bem como às condições de financiamento alternativas no mercado. Em relação às fontes alternativas, a procura pelo BNDES se mostra contracíclico às condições de liquidez do mercado. No BNDES-Exim Pré-embarque o exportador – empresas exportadoras, de qualquer porte, constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sede e administração no país<sup>6</sup> - recebe o financiamento na fase de produção do produto exportável. A modalidade tem o intuito de financiamento à produção para exportação de bens e serviços que podem ser apoiados pelo BNDES.

Na linha Pré-Embarque Especial, existe o Financiamento ao exportador de mercadoria destinada à exportação de acordo com relação de produtos financiáveis constantes no site do BNDES, visando o incremento das exportações brasileiras, tendo como objetivo estimular a maior participação de produtos no mercado externo, aumentando produtividade e melhoria da qualidade.

O BNDES-Exim Pós Embarque apoia a comercialização, no exterior, de bens e serviços brasileiros por meio de duas modalidades: *supplier`s credit* e *buyers`s credit*. No primeiro caso, a colaboração condiz com o refinanciamento ao exportador, ocorrendo por meio da apresentação ao BNDES de títulos ou documentos do principal e juros do financiamento concedido pelo exportador ao importador. Esses títulos são descontados pelo BNDES, sendo o resultado do desconto liberado à empresa exportadora. No caso do *buyers`s*

---

<sup>6</sup> O BNDES salienta que caso o cliente seja o produtor dos bens a serem exportados – como acontece com *trading company*, empresa comercial exportadora ou cooperativa – os recursos serão transferidos diretamente às empresas produtoras dos bens objeto do financiamento.

*credit*, os contratos de financiamento são estabelecidos diretamente entre o BNDES e a empresa importadora, com interveniência do exportador. O financiamento do BNDES-Exim pós embarque é destinado à empresas exportadoras de bens e/ou serviços, constituídas sob as leis brasileiras contendo sede e administração no País, incluindo *trading company* e empresa comercial exportadora. (ROZA, 2002)

O programa BNDES-Exim é destinado às empresas instaladas no Brasil que tem o objetivo de destinar sua produção ao mercado externo, ou até mesmo quem deseja iniciar suas exportações. Além disso, as empresas comerciais exportadoras ou Trading Companies também podem ser beneficiadas pelo financiamento, sendo que nesse caso, os recursos são transferidos diretamente às empresas produtoras. (ROZA, 2002)

### 3.1.2.2 - PROEX

Outro tipo de financiamento condiz com o PROEX – Programa de Financiamento às Exportações. O governo federal, em junho de 1991, regulamenta o Programa de Financiamento às Exportações como um amparo financeiro às exportações. Consoante MRE (2012), o PROEX apresenta-se como um programa do Governo Federal de apoio às exportações brasileiras de bens e serviços, viabilizando financiamento em condições parecidas com as praticadas no mercado internacional. O agente exclusivo da União para o programa é o Banco do Brasil.

O programa tem como *funding* o Tesouro Nacional, sendo que o montante alocado anualmente é definido pelo Orçamento Público. O repasse dos recursos é realizado pelo Banco do Brasil, o qual atua como agente financeiro exclusivo da União para os desembolsos do PROEX. (MOREIRA, 2001)

Os produtos e serviços financiáveis estão listados na Portaria N°208, de 20 de outubro de 2010 do MDIC, a qual lista todos os itens, como manutenção e equipamentos, bens de consumo duráveis e não duráveis, entre outros. Salienta-se que a lista dos produtos é grande, correspondendo por boa parte da pauta de exportação, excedendo *commodities* e alguns outros produtos com pouco valor agregado.

O financiamento divide-se em duas modalidades: PROEX Financiamento e PROEX Equalização. O primeiro refere-se ao financiamento direto ao exportador brasileiro ou

importador, com recursos financeiros obtidos junto ao Tesouro Nacional, sendo que essa modalidade está voltada fundamentalmente para o atendimento às micro, pequena e média empresas, com faturamento bruto anual de até R\$600 milhões. Segundo o MRE (2012), as principais vantagens referentes a esse tipo de financiamento são:

- a) Prazo variável entre 60 dias e dez anos, definidos de acordo com a complexidade do serviço prestado ou do valor da mercadoria;
- b) Parcela financiada podendo chegar até 100% do valor da exportação para os financiamentos com prazo de até dois anos, e de até 85% do valor da exportação nos demais casos;
- c) Taxas de juros praticadas no mercado internacional;
- d) Pagamentos realizados em parcelas semestrais, iguais e consecutivas;
- e) Não existe limite mínimo de valor ou de quantidade de mercadoria por operação ou embarque;
- f) Garantias oferecidas, como: aval, fiança, carta de crédito de instituição financeira de primeira linha ou seguro de crédito à exportação.

Conforme o MRE (2012), no caso do PROEX Equalização, a exportação é financiada pelas instituições financeiras estabelecidas no país ou no exterior, sendo que o PROEX arca com parte dos encargos financeiros, na tentativa de tornar as taxas de juros equivalentes às praticadas em âmbito internacional.

As principais vantagens desse tipo de financiamento são:

- a) As características do financiamento como o prazo, taxa de juros, percentual financiável e garantias, podem ser livremente pactuadas entre as partes, e não necessariamente devem coincidir com as condições de equalização;
- b) Prazo entre 60 dias e dez anos, definidos de acordo com a complexidade dos serviços prestados ou do valor da mercadoria;
- c) Percentual equalizável de até 85% do valor total da exportação;
- d) O pagamento ao financiador ocorre por meio da emissão de Notas do Tesouro Nacional, da Série I (NTN-I).

Além dos mecanismos de financiamento supracitados, o Brasil e as empresas brasileiras podem contar com mecanismos internacionais, tema que será abordado no próximo subcapítulo.

## 3.2 MECANISMOS INTERNACIONAIS DE FINANCIAMENTO À EXPORTAÇÃO

### 3.2.1 Grupo BID

Em conformidade com o Relatório Anual BID (2010), o Banco Interamericano de Desenvolvimento, a maior e mais antiga instituição multilateral de desenvolvimento regional, foi fundado em dezembro de 1959 para ajudar a acelerar o desenvolvimento econômico e social da América Latina e do Caribe. Apresenta forte compromisso de obter resultados mensuráveis, maior integridade, transparência e responsabilização. Salienta-se que o banco concentra seus esforços em programas sociais, modernização do Estado, competitividade empresarial, integração regional e liberalização do comércio.

O Banco e o Brasil estão estreitamente ligados desde sua criação, na qual o papel ativo do Brasil foi crucial. Com o tempo o BID tornou-se a mais importante fonte de crédito multilateral do país, posição que ainda ocupa. O Brasil, por sua vez, é o segundo mais importante acionista do BID, posição que ocupa juntamente com a Argentina. Importante salientar a visão do BID sobre a importância do setor privado, como sendo o portador de maior potencial para o crescimento econômico. (SCHERMA, 2007).

Segundo a Secretaria de Assuntos Internacionais (2013), o banco trabalha em quatro áreas prioritárias:

- a) incentivo à competitividade mediante o apoio a políticas e programas que aumentem o potencial de desenvolvimento de um país numa economia aberta e globalizada;
- b) modernização do Estado pelo fortalecimento da eficiência e transparência das instituições públicas;
- c) investimento em programas sociais que expandam as oportunidades para os pobres; e
- d) promoção da integração regional com o estabelecimento de laços entre países que desenvolvem mercados para bens e serviços.

O Grupo BID oferece soluções financeiras flexíveis para o financiamento do desenvolvimento econômico e social através de empréstimos e subsídios a entidades públicas e privadas nos países membros na América Latina e no Caribe.

Ressalta-se que oficialmente o Convênio Constitutivo do BID entrou em vigor no dia 30 de Dezembro de 1959, após a ratificação dos países e os respectivos depósitos iniciais de capital na instituição. Sendo assim, o BID é o mais antigo banco de desenvolvimento regional.<sup>7</sup> Logo no início de seu Convênio Constitutivo, lê-se que *“El Banco tendrá por objeto contribuir a acelerar el proceso de desarrollo econômico y social, individual y colectivo, de los países miembros regionales em vías de desarrollo”*. (BID, 1959, p.5)

O BID apresenta dois grandes braços em sua atuação, o Fundo Multilateral de Investimentos (FUMIN) e a Corporação Interamericana de Investimentos (CII). O FUMIN investe em fundos de investimento e instituições de microfinanças que por sua vez, prestam assistência a micro e pequenas empresas da América Latina e Caribe. Os investimentos apresentam-se como ferramentas de desenvolvimento, avaliadas não somente por resultados financeiros, mas também pelas características de desenvolvimento, como inovação, criação de empregos, desenvolvimento empresarial, promoção do investimento estrangeiro direto, transferência de tecnologia e a contribuição para o desenvolvimento e aprofundamento dos mercados de capitais. Um ponto a destacar é que a maioria dos intermediários de microfinanças que receberam investimentos do fundo são instituições do setor privado. A ideia seria de complementar o programa de empréstimos do BID para o setor de investimentos, principalmente dirigindo os empréstimos a micro e pequenas empresas. (SCHERMA, 2007).

O fundo sempre trabalha com parceiros locais, sendo na sua maioria privados, no intuito de ajudar ao financiamento e execução de projetos, proporcionando subsídios, empréstimos, serviços de consultoria garantias – salientando que o financiamento às micro e pequenas empresas não é realizado de maneira direta - nos 26 países membros mutuários do Grupo BID na América Latina e Caribe.<sup>8</sup>

Grande parte dos financiamentos do fundo apresenta-se como subsídios, podendo chegar a valores de até US\$ 2 milhões por projeto; empréstimos de longo prazo de até US\$ 1 milhão; além de investimentos de capital, os quais podem alcançar um valor de US\$ 5 milhões. (BID, 2014)

---

<sup>7</sup> Outros bancos de desenvolvimento regional são, por exemplo: Banco de Desenvolvimento Africano (1964); Banco de Desenvolvimento Asiático (1966), Banco de Desenvolvimento do Caribe (1969), dentre outros.

<sup>8</sup> Argentina, Bahamas, Barbados, Belize, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, El Salvador, Equador, Guatemala, Guiana, Haiti, Honduras, Jamaica, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana, Suriname, Trinidad e Tobago, Uruguai e Venezuela. (BID, 2014)

O FUMIN apresenta um Mecanismo de Investimentos para Pequenas Empresas, conhecido como Seif, o qual foi criado para fornecer financiamento e ampliar a participação dos pequenos empresários nas economias locais. O mecanismo concede investimentos de capital, quase-capital e empréstimos às pequenas e microempresas através de ONGs, instituições financeiras e fundos de investimento que trabalham com essas micro e pequenas empresas. (Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, 2014).

Os fundos criados pelo Seif podem gerar retorno de investimento positivo, oferecendo assim, condições para atração de outros investidores para o país e/ou setor. O papel do fundo ressalta o do FUMIN, seja o de assumir riscos que o mercado ainda não estaria pronto pra absorver, como o financiamento de diversos projetos. No longo prazo, o objetivo do fundo é o de promover a participação futura do setor privado ou de outras fontes de financiamento sustentável.

A Corporação Interamericana de Investimentos (CII), por sua vez, apresenta-se como instituição multilateral de investimento, sendo uma filial independente do Grupo BID, investindo em projetos privados pequenos e médios, tanto diretamente como através de fundos de investimento em participações. Ela tem por objetivo promover o desenvolvimento econômico da América Latina e do Caribe, através do estímulo ao estabelecimento, a ampliação e a modernização das empresas privadas, particularmente das pequenas e médias empresas. A Corporação realiza investimento em participação de até 33% do capital da empresa, não assumindo funções gerenciais ou administrativas nas empresas em que investe, porém podendo solicitar representação no conselho de administração. (Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, 2014).

O BID também conta com um Capital Ordinário (CO) de US\$ 105 bilhões. A maior parte dos recursos do Capital Ordinário são capital exigível (96%) e o restante é integralizado pelos países membros (4%), salientando que os recursos do CO também incluem reservas e recursos tomados em mercados internacionais. Em março de 2010, a Assembleia de Governadores do BID iniciou o processo de aumento do capital do Banco em US\$ 70 bilhões, para mais de US\$ 170 bilhões. O Novo Aumento Geral de Capital (GCI-9), o maior na história do BID, o qual permitiu uma ampliação significativa na capacidade de empréstimos do banco. (BID, 2014).

Quanto aos empréstimos, o programa de emissão de títulos do BID tem estado recentemente na faixa de US\$ 5 bilhões a US\$ 6 bilhões por ano e financia cerca de 90% dos

desembolsos de empréstimos do CO. O Banco tem classificação de crédito AAA, a mais alta possível.

O BID mantém suas próprias reservas acumuladas provenientes principalmente da receita e empréstimos e investimentos, deduzidas as despesas dos empréstimos. O capital, empréstimos tomados e reservas acumuladas do Capital Ordinário proporcionam os recursos para as operações de empréstimo do Banco. (BID, 2014)

O BID ainda conta com outras linhas de empréstimos destinadas ao setor privado. Um grande exemplo condiz com os Empréstimos e Sindicalizações A/B, no qual o grupo BID tenta atrair bancos e investidores institucionais como co-financiadores através da subscrição de empréstimos B. Dentro dessa estrutura de empréstimo A/B, o grupo BID oferece empréstimos A com seus próprios recursos além de atuar como principal credor e agente administrativo para toda a linha de crédito A mais B.

Os reguladores bancários de alguns países reconhecem o status especial do Grupo BID e os participantes em empréstimos B são isentos das disposições obrigatórias de risco-país. O acordo de Basileia II<sup>9</sup> também reconhece empréstimos B como mitigadores adequados dos riscos de transferência e convertibilidade.

Conforme BID (2014), o Grupo apresenta as características dos empréstimos e sindicalizações A/B, sendo elas:

- Não existe garantia soberana;
- São utilizados para financiamento de projetos, além de linhas de refinanciamento, linhas de armazenagem, empréstimos seniores e subordinados;
- Existe um limite de crédito de 10% da carteira ativa de empréstimos do BID;
- Taxa: LIBOR + 50 - 350 bps (personalizados, com preços de mercado), mais *spread* de crédito;
- Prazo de até 30 anos (média entre 10 e 15 anos)
- São dois os tipos de empréstimos existentes: empréstimos A/B, na qual A é o BID (credor de registro) e; B, cujos empréstimos são sindicalizados por bancos internacionais e investidores institucionais;

---

<sup>9</sup> De acordo com o Banco Central do Brasil, a revisão do Acordo de Capital de Basileia, conhecida como Basileia II, tinha objetivo de buscar uma medida mais precisa dos riscos incorridos pelos bancos internacionalmente ativos.

- O financiamento é realizado em moeda local (após cumprir as condições LCF e sujeitos às condições do mercado);

### **3.2.2 KfW Bankengroup**

O KfW foi criado em 1948 como uma instituição política, apresentando-se como um grupo financeiro controlado 80% pela República Federal da Alemanha e em 20% pelos seus Estados federados. Teve inicialmente o intuito de financiar projetos de reconstrução da economia alemã no pós-guerra, diversificando, desde então, sua abrangência de atuação, passando também a financiar investimentos fora da Alemanha. O apoio aos países em desenvolvimento é realizado no âmbito de uma Cooperação Financeira Oficial promovida pelo Ministério Alemão de Cooperação Econômica e do Desenvolvimento. (KfW, 2014)

O KfW é um dos bancos de fomentos líderes e mais experientes do mundo, estando comprometido com a melhoria sustentável das condições de vida, focando nos âmbitos econômico, social e ambiental. O grupo atua tanto na Alemanha como internacionalmente. As atividades de financiamento internacionais abrangem a área de financiamento à exportação e *project finance*, que é de responsabilidade de subsidiária KfW IPEX-Bank, da área de negócios KfW Entwicklungsbank (KfW Banco de Desenvolvimento) e a DEG (Sociedade Alemã para Investimentos e Desenvolvimento, na sigla em alemão).

No Brasil o grupo tem escritórios de representação do KfW IPEX-Bank e da DEG em São Paulo, bem como com a agência de representação da área de negócios KfW Entwicklungsbank em Brasília. As atividades do KfW IPEX-Bank têm como objetivo o apoio à internacionalização e à manutenção da competitividade das indústrias, servindo como o primeiro ponto de contato para compradores e exportadores, facilitando o acesso da região da América do Sul aos financiamentos à exportação de longo prazo para a aquisição de serviços alemães e europeus. (KfW, 2014).

Ele serve como o primeiro ponto de contato para ambos os compradores e exportadores, e arranja financiamento de exportação de longo prazo na região. Além disso, oferece financiamentos estruturados e *project finance* feitos sob medida – muitas vezes em conjunto com instrumentos de garantia dão crédito às exportações do governo federal brasileiro -, muitas vezes combinados com as garantias de crédito às exportações fornecidas

pela República Federal da Alemanha, além de financiamentos para investimentos alemães no Brasil. (KFW, 2014).

Na maior parte, os fundos destinados à promoção do desenvolvimento dos países em desenvolvimento são alocados a partir do orçamento federal. O Fundo ajuda o governo federal a implementar os objetivos de cooperação internacional com os países emergentes e em desenvolvimento, possuindo grande atuação no setor financeiro, além do meio ambiente e questões envolvendo clima.

O Fundo aconselha os países parceiros no desenvolvimento de sistemas financeiros viáveis e os suporta/apoia na integração efetiva aos setores financeiros avançados nos mercados de capitais internacionais. Também ajuda com conselhos de especialistas na criação de instituições de microfinanças e bancos de desenvolvimento. Com os programas, o fundo ajuda no desenvolvimento sustentável das condições de vida da população, meio ambiente e proteção do clima. O Fundo segue o princípio de alinhar seu trabalho com as estratégias nacionais de desenvolvimento do país e estruturas, garantindo a transferência de *know-how* e incentivando a formação de capacidade dos parceiros. (KFW, 2014)

Financia investimentos em companhias domésticas alemãs e internacionalmente, possuindo clientes com alto nível de internacionalização, os quais investem, produzem e geram até 80 % do *turnover* em países estrangeiros. Age em longo termo com a confiança dos parceiros e com foco no setor exportador, visto a importância que salienta em relação às empresas globais, visto apenas empresas com presenças globais podem manter o ritmo com a competição global e manter sua posição de mercado e empregos. (KFW, 2014)

A estabilidade que o grupo providencia e sua estrutura legal o fizeram um dos líderes de financiamento a longo prazo, aumentando assim a competitividade dos seus clientes. Salienta-se que como os fatores externos sempre podem pôr em perigo uma série de investimentos realizados e o sucesso de transações internacionais, a experiência em controle de riscos e a reputação de uma organização flexível nesse aspecto, aumenta ainda mais a importância e credibilidades do grupo.

Segundo a KFW (2014), os segmentos e o financiamento de produtos se dividem em alguns grupos:

- instituições financeiras: organizam negócios globais com os bancos e companhias de seguros e subsidiárias em todos os setores, geralmente em mercados emergentes. Contam com facilidades de empréstimos *bank to bank*.

- *trade finance*: ajudam os clientes a fazerem uso de instrumentos padronizados para o financiamento do comércio internacional.

- *commodity finance*: estruturação de empréstimos para financiar estoques das mercadorias que apresentam curta maturidade; acordos de financiamento de exportação; pagamento antecipado de mercadorias.

A DEG (Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH) se trata de uma subsidiária do KfW que financia investimentos privados em países em desenvolvimento, em agricultura, infraestrutura, indústria e serviços. O Banco provê financiamentos de longo prazo na forma de empréstimos, *equity* e garantias, com grande foco em projetos de Micro e Pequenas Empresas.

Ela financia a longo prazo investimentos do setor privado, atuando em países em desenvolvimento da América Latina, Ásia, África, na Europa Central e no Leste Europeu, possuindo atuação principalmente nos mercados onde os bancos comerciais não conseguem oferecer instrumentos financeiros com prazos adequados para investimentos em ativos fixos, tendo como uma de suas missões contribuir com o desenvolvimento. (DEG, 2012).

A DEG atua na consultoria empresarial com o intuito de reduzir riscos em projetos de financiamento tanto planejados quanto já existentes, além de prestar auxílio externo na elaboração de planos de negócio; otimização dos projetos; setor de finanças; melhoria de sistemas de gestão de risco, consultoria estratégica e organizatória, desenvolvimento do produto; estudos preliminares de investimento, sobretudo em contextos muito relevantes para a política de desenvolvimento.

Apresenta como itens financiáveis a implantação, modernização e ampliação de empresas; aquisição de máquinas e equipamentos; serviços de consultoria; substituição de matriz energética nociva ao meio ambiente por fontes limpas e renováveis. Tem como um dos objetivos contribuir para o desenvolvimento dos países em desenvolvimento, redução da pobreza e estímulo ao investimento em fontes renováveis de energia, possuindo comprometimento de longo prazo em mercados desafiadores, robustez financeira e boa reputação internacional. (DEG, 2012).

Como parceira, a DEG proporciona além de produtos financeiros tradicionais, assistência técnica por meio de projetos, promovendo a política de desenvolvimento sustentável e melhoria do nível de governança nas companhias, o acompanhamento de todo o processo dos seus investimentos proporcionando ajuda adicional às empresas.

Em relação à DEG, o Brasil mostra-se um país de grande relevância estratégica com um aumento de visibilidade mundial, apontando ser de vital importância à organização o auxílio às empresas locais no cumprimento de suas políticas de crescimento sustentável elevando o nível de eficiência e no desempenho de suas atividades. O tamanho e a importância do país são refletidos no portfólio, bem como nos compromissos de cada ano, visto que de todo o portfólio de mais de 1.8 bilhão de euros destinado a toda a América Latina, uma boa parcela, de 255 milhões de euros, fica para o Brasil; além dos aproximadamente 70 dos 130 milhões de euros destinados ao investimento no Mercosul em 2013 ser dedicado ao país. (DEG, 2014).

A DEG oferece às empresas e instituições financeiras locais, financiamento de longo prazo com taxas de juros condizentes com o mercado. Apresenta como público alvo as MPEs brasileiras, especialmente do setor de agronegócios, infraestrutura, indústrias de transformação e do setor financeiro. Conforme DEG (2014), entre as principais características desse tipo de investimento, citam-se:

- moeda utilizada USD ou EUR e, em alguns casos excepcionais, moedas locais;
- taxa de juros fixa ou variável, de acordo com o projeto, o perfil do cliente país e com o mercado global.
- prazo de 4 a 15 anos, dependendo do tipo de projeto;
- prazo de carência de até 3 anos;
- participação de até 35% em empresas e projetos novos;
- garantias negociadas entre as partes.

No presente capítulo foram abordados os mecanismos tanto nacionais quanto internacionais de financiamento às exportações disponíveis no Brasil. Analisaram-se as principais fontes brasileiras como o BNDES e o Banco do Brasil, bem como instituições internacionais a exemplo do BID e do KfW. No capítulo seguinte, será abordado a International Finance Corporation, mecanismo pertencente ao Grupo Banco Mundial destinado ao setor privado, analisando o caso do financiamento da instituição à Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A – Embraer, uma das maiores empresas exportadoras brasileiras.

#### 4 *INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION E EMBRAER*

Um dos grandes mecanismos de financiamento internacionais condiz com o Grupo Banco Mundial, uma agência especializada independente do Sistema das Nações Unidas. O apoio do Banco Mundial aos projetos tem o intuito de impulsionar o crescimento econômico e o desenvolvimento social, aliados à redução da pobreza e da desigualdade. A parceria rompe a barreira do aspecto financeiro, visto trazer conhecimento de ponta e experiência internacional no objetivo de ajudar o País a lidar com questões mais complexas e transformadoras, além de levar e adaptar o conhecimento brasileiro a outros países.

O Grupo é composto por um conjunto de instituições lideradas pelo BIRD (Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento), o qual abrange quatro outras grandes agências, sendo elas: a ICSID (Centro Internacional para Resolução de Disputas sobre Investimentos), a IDA (Associação Internacional de Desenvolvimento) e a MIGA (Agência de Garantia de Investimentos Multilaterais) e a agência de análise no presente capítulo, a IFC (Corporação Financeira Internacional).

O capítulo contará com a análise da relação entre a IFC e a Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A – EMBRAER, uma gigante empresa brasileira com um dos maiores indicadores de exportação do Brasil. Será analisado o tipo de financiamento que foi abordado, apresentando questões de valores, prazos de maturação e resultados à empresa brasileira nos anos posteriores ao investimento.

##### 4.1 *INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION*

A *International Finance Corporation* (IFC) é a maior instituição em termos de desenvolvimento global voltada para o setor privado nos países em desenvolvimento. Financia investimentos, mobiliza capitais nos mercados financeiros, além de prestar serviços de assessoramento a empresas e governos. Mesmo coordenando suas atividades com as outras instituições do Grupo Banco Mundial, o IFC é jurídica e financeiramente independente. (IFC, 2013).

A corporação foi criada no ano de 1959, possuindo atualmente 184 países membros – atuando em mais de 100 países em desenvolvimento - os quais conjuntamente determinam as

políticas e diretrizes da organização. Além de contribuir para o desenvolvimento de comunidades locais e empreendedorismo social, o IFC colabora para que empresas e instituições financeiras criem empregos, gerem receitas, melhorem a governança corporativa e o desempenho rural e ambiental, ajudando na expansão do número de empregos, melhorando saúde e educação, e ampliando o acesso a financiamentos para as pessoas que mais necessitam. Outro ponto é o papel catalisador na expansão do acesso a serviços financeiros, aumentando a possibilidade de obter informações de crédito, promovendo melhores práticas em gestão de riscos e introduzindo normas ambientais e sociais. (IFC, 2013).

Entre as prioridades estratégicas da corporação (IFC, 2013), destacam-se:

- \* Desenvolvimento de mercados financeiros locais;
- \* Fortalecimento dos mercados fronteiriços;
- \* Analisar as restrições ao crescimento do setor privado, sobretudo na cadeia de suprimentos alimentares, em saúde, em infraestrutura e em educação;
- \* Abordar a mudança do clima e assegurar a sustentabilidade social e ambiental;
- \* Criação de longos relacionamentos com clientes de mercados emergentes.

Em relação aos empréstimos, o IFC financia projetos e empresas por meio de empréstimos de sua própria conta, geralmente por um período de 7 (sete) a 12 (doze) anos; além de emprestar a bancos intermediários, empresas de arrendamento mercantil e outras instituições financeiras para repasse. Embora os empréstimos sejam normalmente expressos nas moedas das principais nações industriais, a corporação tem dado prioridade a estruturar produtos nas moedas locais, sendo que já forneceu financiamento em mais de 50 moedas locais.

Os investimentos de capital proporcionam o apoio ao desenvolvimento e o capital de crescimento de longo prazo de que as empresas privadas necessitam. O IFC investe tanto diretamente no capital das empresas, como por meio de fundos de capital privado. Em geral, o investimento gira em torno de 5% a 20% do capital de uma empresa. Outra maneira de investimento acontece através de empréstimos com lucro participativo, empréstimos conversíveis e ações preferenciais. Salienta-se que os investidores que fazem parceria com a IFC beneficiam-se da experiência da IFC em gestão de riscos em mercados emergentes. (IFC, 2013).

O fundo também atua no gerenciamento de riscos dos mercados, sobretudo emergentes, apresentando uma abordagem minuciosa (IFC, 2013), a qual inclui alguns pontos:

- Elevados padrões ambientais, sociais, e de governança corporativa.
- Adequação rigorosa e conservadora de capital, utilizando padrões exigentes para manter uma classificação de crédito AAA;
- Procedimentos conservadores de diversificação da carteira por empresa, setor e região;
- Avaliações do risco de crédito;
- Cuidado com a integridade em todos os investimentos.

Em relação à corporação no Brasil, sua estratégia visa ajudar empresas inovadoras no acesso a novos mercados e produtos na promoção da concorrência, aumentando assim o suporte de apoio em assessorias para governos locais através de parcerias público privadas, sobretudo nas questões de infraestrutura. Além disso, apresenta-se a melhoria no clima de investimentos, ajudando pequenas empresas a participar da economia formal, fazendo assim, com que as necessidades das comunidades de baixa renda sejam atendidas.

A *International Finance Corporation* salienta a importância fundamental das empresas privadas na economia, visto serem elas que:

criam nove de cada dez empregos nos países em desenvolvimento. Elas estimulam a inovação, produzem os bens e serviços que as pessoas precisam para melhorar suas vidas e geram a maior parte das receitas fiscais que os governos precisam para prestar serviços essenciais a seus cidadãos. Em suma, o setor privado fornece a maior parte dos meios comprovados ao longo do tempo para acabar com a pobreza de forma rápida e sustentável. (IFC, 2013, p.30).

O IFC ajuda as empresas a crescer e criar empregos, melhorar a governança corporativa e o desempenho ambiental, além de contribuir para suas comunidades locais. Além disso, ajuda no fornecimento de empréstimos e investimentos que permitam que elas cresçam rapidamente e de modo sustentável e oferecendo consultoria para ajudá-las a inovar, elevar os padrões e mitigar os riscos. Aliado a isso, um importante elemento no fortalecimento do impacto dos investimentos do IFC são os resultados que os serviços de consultoria podem desempenhar, ajudando as empresas na criação e expansão de empregos além do destravamento do investimento no setor privado. É importante notar que as empresas precisam de um ambiente regulatório para o empreendedorismo, além de conselhos sobre as melhores práticas de negócios que podem ser aplicadas. (IFC, 2013)

O IFC apoia a construção de fortes mercados de capital locais, visto serem a base para um setor privado próspero, pois reduzem a dependência dos países da dívida estrangeira e protegem as economias de oscilações repentinas nos fluxos de capital internacional. Esses mercados criam acesso ao financiamento de longo prazo em moeda local além de ajudar a mobilizar recursos de financiamento à infraestrutura e outras áreas essenciais para o crescimento do setor privado — o mecanismo-chave da criação de empregos nos países em desenvolvimento. (IFC, 2013).

#### 4.2 EMBRAER

A origem da Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A – EMBRAER -, remonta à década de 40, quando o governo brasileiro iniciou um projeto estratégico de longo prazo para desenvolver a capacitação aeronáutica do País. O projeto surgiu da necessidade de se montar uma sólida base técnica, sendo capaz de suprir a dependência tecnológica das nações mais avançadas e consolidar a instalação de uma indústria aeronáutica no País. O início consistiu na criação de uma escola de engenharia modelo e de um instituto de pesquisa e desenvolvimento co-localizados em um centro técnico com infraestrutura adequada. No ano de 1946, na cidade de São José dos Campos, SP, começou a ser organizado o Centro Técnico de Aeronáutica (denominado hoje Centro Técnico Aeroespacial – CTA), o qual passou a abrigar a partir de 1950 o Instituto Tecnológico de Aeronáutica (ITA). Outro empreendimento foi a criação do Instituto de Pesquisa e Desenvolvimento (IPD) no ano de 1953. (EMBRAER, 2005).

Em 19 de agosto de 1969, nascia a empresa que levou ciência e tecnologia produzidas em solo nacional a um dos maiores expoentes da indústria aeronáutica mundial, a Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A – EMBRAER, sendo hoje uma das maiores empresas aeroespaciais do mundo, contando com mais de 40 anos de experiência e atuando nas etapas de projeto, desenvolvimento, fabricação, venda e suporte pós-venda de aeronaves para os segmentos de aviação comercial, aviação executiva, além de oferecer soluções integradas para defesa e segurança e sistemas. A Embraer é um exemplo de multinacional emergente operando em um mercado global altamente competitivo e intensivo em tecnologia, mostrando-se como uma das quatro maiores fabricantes de aeronaves do mundo e a única sediada em um país em desenvolvimento. (MARTINEZ, 2007)

A empresa possui uma base global de clientes e parceiros importantes de renome internacional, diminuindo a distância entre povos e oferecendo o que existe de mais moderno em tecnologia, versatilidade e conforto em aeronaves. A empresa é líder no mercado mundial de jatos comerciais com até 130 passageiros, quinta maior fabricante de jatos executivos do mundo e a maior empresa de defesa e segurança no Brasil. A natureza do negócio confere à empresa uma posição de destaque na vanguarda tecnológica mundial, com constantes investimentos em pesquisa para o desenvolvimento de novos produtos e soluções e o aprimoramento de processos. (GOLDSTEIN, 1995)

Um ponto importante a ressaltar a respeito do setor aeronáutico condiz com seu relevante conteúdo tecnológico e de altíssimo valor agregado. A Embraer mostra a capacidade de uma empresa em um país em desenvolvimento em exportar esses tipos de mercadorias, mostrando que o país é capaz ter renome internacional em um dos setores mais competitivos do mundo. A empresa ajuda a estabelecer o nome do Brasil entre os países exportadores de tecnologia e capacidade industrial, com destaque para a indústria aeronáutica. (FONSECA, 2012).

A empresa acredita que os investimentos, tanto em qualidade de seus relacionamentos com as comunidades quanto com seus funcionários é o melhor caminho para manter uma construtiva e profissional força de trabalho. A empresa tem uma política de educação e aprendizado a qual apoia a formação e educação que vai tanto ajudar ou na melhoria da performance individual ou a promover seu plano de carreira. (PINHO, 2008)

Além de ser importante estrategicamente, as exportações da Embraer representam a entrada de grandes quantias de divisas ao país, sobretudo em tempos nos quais o país necessita de recursos para o financiamento de seu déficit comercial e financeiro, contribuindo assim para a balança comercial brasileira e a geração de empregos especializados e demandando alta capacitação de mão de obra. A empresa levou o país a ter aeronaves como um dos principais itens da pauta de exportações. (FERREIRA; SALERNO; LOURENÇÃO, 2010).

A empresa possui uma vasta gama de aeronovas em seu portfólio, todavia a análise fica centrada na família de jatos regionais bimotores ERJ 170/190 – atualmente a principal família comercializada pela empresa -, o qual conta com quatro jatos (EMBRAER 170; EMBRAER 175; EMBRAER 190 e EMBRAER 195), modelos entre 70 e 118 passageiros.

A família EMBRAER 170/190 é integrada pelo EMBRAER 170, com 70 assentos, EMBRAER 175, com 76 assentos, EMBRAER 190, com 100 assentos e o EMBRAER 195, com 108 assentos. O modelo EMBRAER 170 está em operação comercial desde 2004 e os modelos EMBRAER 175 e EMBRAER 190 começaram a operar comercialmente a partir de 2006, e o modelo EMBRAER 195 começou a operar comercialmente a partir de 2007. (EMBRAER, 2010)

O desenvolvimento das aeronaves da família EMBRAER 170/190 começou em meados do ano de 1999, dentro de um programa que foi orçado em aproximadamente US\$850 milhões. A família de jatos é o produto destinado à aviação civil mais avançada da empresa, apresentando-se como uma verdadeira nova geração de jatos para o mercado mundial. É a família que apresenta a mais complexa utilização das parcerias estratégicas e inovação de valor, visando o inexplorado nicho entre os aviões considerados regionais e os grandes jatos comerciais. A família consolidou a Embraer na posição de líder mundial em jatos com até 110 assentos. (BEDAQUE; OLIVEIRA; VASCONCELLOS, 2007).

Todos os modelos da família vem ganhando o mercado mundial, a exemplo do EMBRAER 190 – entre os maiores jatos comerciais fabricados no Brasil -, o qual exerce importante papel na aviação comercial, visto permitir que as companhias aéreas ajustem a capacidade dos aviões a demanda dos passageiros com uma precisão sem igual, proporcionando assim, boa vantagem competitiva aos operadores. Segundo o Diretor-Presidente da empresa, Maurício Botelho: “... a família EMBRAER 170/190 possui todos os atributos necessários para ajudar a fortalecer a nossa posição competitiva nos mercados globais e manter a Embraer no caminho contínuo do crescimento”. (Revista Bandeirante, p.4, 2005)

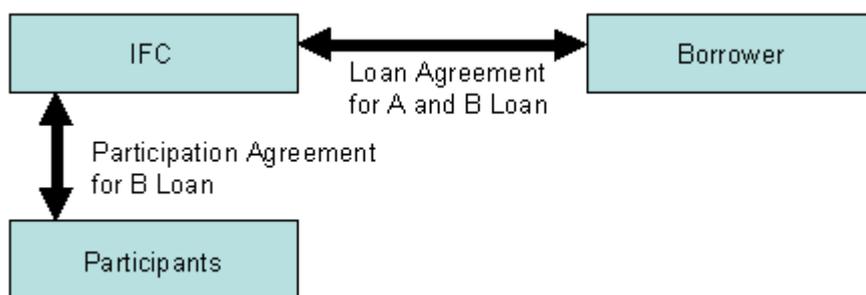
O sucesso da Embraer não seria tão impressionante, não fosse as inúmeras parcerias e a ajuda de fontes de financiamento tanto nacionais quanto internacionais. Um dos grandes colaboradores para o sucesso Embraer, sobretudo para o sucesso da família EMBRAER 170/190 foi o braço do Banco Mundial destinado ao setor privado, a *International Finance Corporation*.

No final de junho de 2005, a Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A conjuntamente com o *International Finance Corporation* estruturou uma operação de financiamento no valor total de US\$ 180,0 milhões com prazos de vencimento entre oito e doze anos, mudando assim o perfil do endividamento da empresa. (EMBRAER, 2005)

A operação apresentou-se como um empréstimo A/B tipo *Loan Secured Facility*, sendo estruturada em um empréstimo de US\$ 35,0 milhões com recursos próprios do IFC além de outro no valor de US\$ 145,0 milhões em recursos de participantes de um grupo credores associados.<sup>10</sup> Sublinha-se que no tipo de contrato A/B, a *International Finance Corporation* retém uma parcela do empréstimo por conta própria (*A Loan*) e vende “participações” para o restante dos participantes (*B Loan*). O mutuário assina um acordo de empréstimo (*Loan Agreement*) com a IFC e a mesma assina um acordo de participação com o grupo credor associado. Como a *International Finance Corporation* é o único credor contratual para o mutuário, a estrutura A/B permite a administração e documentação simplificada. (IFC, 2014)

A estrutura é demonstrada na figura a seguir.

**Figura 1.** Estrutura dos Empréstimos A/B



Fonte: IFC, 2014

O financiamento A, no valor total de até US\$ 35,0 milhões tem prazo de 12 anos, e a taxa de juros cobrada é a LIBOR para seis meses mais 2,9% ao ano. Os empréstimos realizados com os recursos dos credores estão divididos em B1 e B2. O financiamento B1 é de até US\$ 60,0 milhões, contando com um prazo de 10 anos e a mesma taxa de juros cobrada é em comparação ao financiamento A. O financiamento B2 é de até US\$ 85,0 milhões, com um prazo de 8 anos e a mesma taxa de juros cobrada em relação ao A e B1. (SEC, 2005)

As informações sobre os financiamentos podem ser visualizados na tabela abaixo:

<sup>10</sup> Fundos estão sendo fornecidos por uma série de bancos, incluindo BBVA, BSCH, o ABN AMRO, JP Morgan, Societe Generale, o ING, o Banco Itaú Europa, a Caixa Geral de Depósitos, Natexis e HVB.

**Tabela 1.** Características dos Empréstimos

EMPRÉSTIMO	VALOR (US\$ milhões)	Duração (Anos)	Taxa Cobrada
A	35	12	LIBOR 6 meses + 2,9% ao ano
B1	60	10	LIBOR 6 meses + 2,9% ao ano
B2	85	8	LIBOR 6 meses + 2,9% ao ano

Fonte: SEC, 2005. Elaboração própria

Dimitris Tsitsiragos, Diretor Mundial de Produção e Serviços da IFC afirma que:

This investment with Embraer is consistent with IFC's strategic aim to partner with emerging global players from developing countries and to support a sector that brings high value-added engineering and manufacturing to emerging market countries. (IFC. Press Releases, June, 2005).

A linha de crédito é garantida por uma combinação de hipotecas sobre a principal instalação industrial da Embraer no Brasil, bem como de três aeronaves da pré-série da Família EMBRAER 170/190 e um contrato de penhor de conta bancária com valor equivalente a 12 meses de cobertura de juros. Além das obrigações e restrições usuais, a empresa precisa seguir as exigências de manter índices definidos de liquidez da dívida e de cobertura das despesas; e obrigações relacionadas ao cumprimento das diretrizes gerais ambientais e de saúde e segurança da *International Finance Corporation*. (SEC, 2005)

A Embraer também concordou com uma provisão de pagamento antecipado obrigatório que limita suas receitas líquidas geradas pela venda e suporte de aeronaves de ataque a 12,5% do total de suas receitas líquidas. Em maio de 2007, a empresa renegociou o *spread* sobre a Libor, passando a ser de 1,21% ao ano. Consoante a dezembro do mesmo ano, a empresa negociara a liberação da hipoteca sobre as três aeronaves de pré-série da família EMBRAER 170/190. Em 31 de dezembro de 2008, 133,6 milhões de dólares continuavam em pendentes dessa linha, sendo 26,4 milhões de dólares de curto prazo, incluindo principal e juros acumulados. (SEC, 2005).

O montante total do empréstimo proporcionou à Embraer uma nova fonte confiável de financiamento, abordando simultaneamente a necessidade de financiamento de longo prazo em uma indústria de capital intensivo, onde o ciclo da pesquisa inicial de mercado e Pesquisa e Desenvolvimento até a total escala de produção é de cerca de 10 anos.

Maurício Botelho, Presidente e CEO da Embraer afirma que:

There are five main pillars in the aeronautical industry. Capital intensiveness is one of the most important. Embraer welcomes this loan and sees it as a confirmation of IFC's mission to support companies in emerging countries. (IFC. Press Releases, June, 2005).

O IFC chegou com um financiamento de longo prazo, vindo em um momento em que o acesso ao financiamento era limitado – considerando riscos de longos ciclos de desenvolvimento de novos produtos e riscos de soberania associados a um país emergente como o Brasil – melhorando o acesso da empresa ao crédito com prazos mais longos no mercado internacional. A indústria de fabricação de aeronaves é muito concentrada, sendo essencial para a constituição do setor em um país o apoio das agências de crédito à exportação.

Atul Mehta, diretor do IFC na América Latina e Caribe afirmou que:

This transaction has allowed Embraer to establish the longest syndicated loan tenor for a corporate borrower domiciled in Brazil in many years. The longer tenor is crucial to meeting the company's product development and production cycle and to helping it compete more effectively in the global marketplace. (IFC. Press Releases, June, 2005).

O sucesso na estruturação de financiamentos para os clientes da Embraer nos últimos anos demonstra a boa aceitação pelo mercado financeiro das aeronaves comerciais da Empresa. A diversificação da base de clientes dos E-Jets e a sua versatilidade de aplicação nos diversos modelos de negócio têm contribuído para a percepção positiva do ativo como mitigador de risco e os valores residuais projetados estão se mantendo em patamares maiores que os dos competidores. A Embraer sempre esteve engajada na extensão estrategicamente importante da sua gama de produtos e a consolidação da sua posição como global player. O projeto da IFC está ajudando a empresa a conseguir esse objetivo.

O projeto realizado pela IFC/Embraer é - de acordo com o Procedimento Social e Ambiental – um projeto de Categoria B. As questões ambientais e sociais essenciais associados a este projeto incluem: emissões atmosféricas, efluentes líquidos, manuseio e descarte de materiais químicos, manuseio e descarte de resíduos sólidos, treinamento em saúde e segurança dos funcionários, poder e abastecimento de água e proteção contra incêndio, capacidade de gestão ambiental de suas operações.

Antes da consecução do projeto, foram analisados alguns potenciais impactos ambientais, de saúde e segurança do projeto, como emissões de ar, uso de água e gestão de resíduos e capacidade de gestão ambiental. A Embraer apresentou planos para tratar os

impactos e garantir que o projeto proposto obedeça às medidas específicas concordadas, em conformidade com as leis vigentes do país e os regulamentos e exigências do Banco Mundial e IFC. Sendo assim, a IFC concluiu que o projeto iria atender as políticas ambientais e sociais do Banco Mundial/IFC, bem como as diretrizes ambientais, de saúde e de segurança sobre a implementação bem sucedida das medidas acordadas. (IFC, 2005)

A Embraer não só contribui diretamente para a industrialização do Brasil em um campo de alta tecnologia, mas também tem um efeito catalisador sobre diversas empresas que fazem parte de sua cadeia de suprimentos. A preparação para o projeto e a experiência técnica e gerencial adquirida com a sua execução ajudou a construir uma base de conhecimento que a ajuda a planejar e implementar com sucesso as futuras iniciativas estratégicas. (IFC, 2005)

Como parte de seus esforços para melhorar a eficiência e reduzir custos, a Embraer está trabalhando com seus principais fornecedores para montar fábricas no Brasil, que terá um impacto positivo na criação de emprego, transferência de tecnologia e desenvolvimento global. No lado macroeconômico, o projeto também é esperado para fazer contribuições positivas para a balança comercial do Brasil e sua base fiscal.

Em termos de relação com a empresa, a IFC trabalhará com a Embraer, incentivando-a a melhorar continuamente seus processos internos, para introduzir benchmarking e adotar as melhores práticas internacionais em áreas como os vínculos dos fornecedores, desempenho ambiental, aspectos sociais e de governança, de modo que a empresa possa continuar a manter a sua posição de liderança. (IFC, 2005)

#### 4.3 EMBRAER EM NÚMEROS<sup>11</sup>

##### 4.3.1 Entrega de jatos

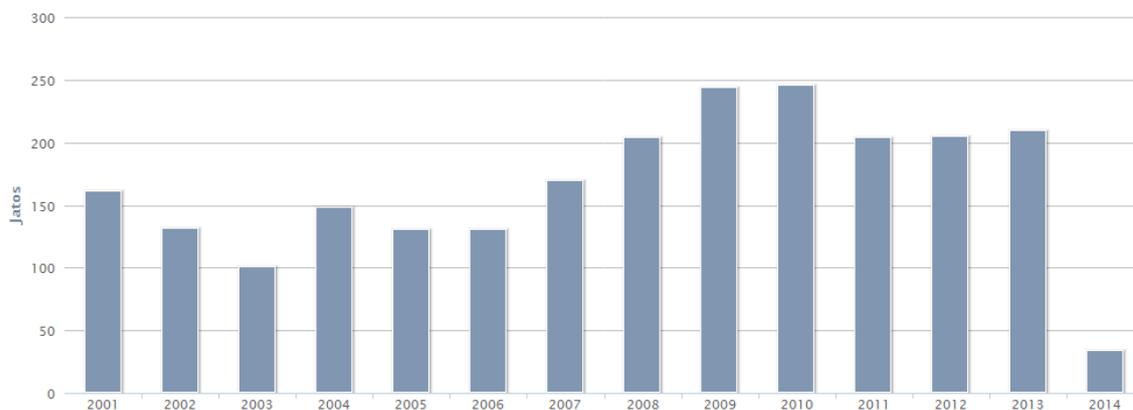
A Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A se apresenta como *global player* no setor aeronáutico mundial, apresentando cifras relevantes no mercado internacional, como pode ser

---

<sup>11</sup> Os dados apresentados pela Embraer não são apenas resultados do financiamento realizado pela IFC, porém este se mostrou de grande importância à empresa, sobretudo na Família 170/190. Outras razões, como variações das taxas de câmbio, liquidez internacional e propensão ao investimento, também explicam, em partes, os dados explicitados no presente capítulo.

constatado no número de jatos entregues pela empresa no decorrer dos anos. O gráfico abaixo analisa a evolução da entrega de jatos realizada entre o período de 2001 até o primeiro trimestre do ano de 2014.

**Figura 2. Evolução Anual de Entrega de Jatos**



Fonte: EMBRAER, 2014<sup>12</sup>

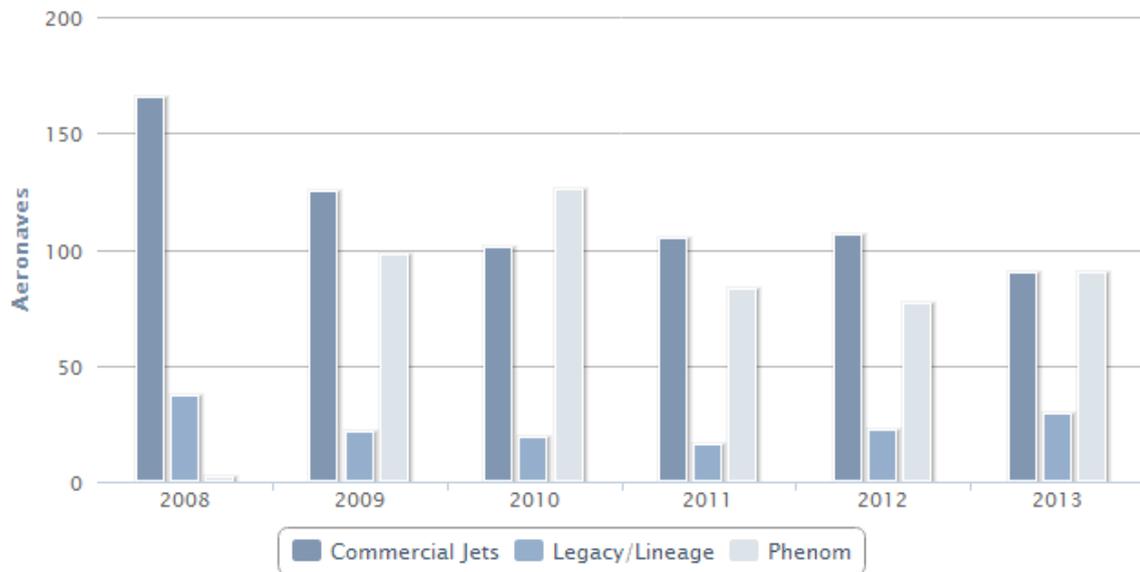
A partir do gráfico acima se percebe os altos valores de comercialização de jatos realizados pela empresa. No início da década 2000 existe uma pequena queda no número de jatos entregues, tendo como valor mínimo o ano de 2003, com 101 jatos. Entre os anos de 2005 e 2010, a empresa mostrou forte evolução, passando de 130 para 246 jatos entregues pela companhia no ano de 2010, o recorde da empresa. Nos últimos anos o número de entregas se manteve sem poucas mudanças, variando entre 204 e 209 jatos entregues entre os anos de 2011 e 2013. (EMBRAER, 2014)

A empresa comercializa uma gama de jatos em diversas partes do mundo, todavia, ressalta-se a importância dos jatos tipo *commercial jets*<sup>13</sup> no total das vendas realizadas ao longo dos anos, como mostra o gráfico abaixo.

<sup>12</sup> Carteira de pedidos da aviação comercial em 31 de março de 2014

<sup>13</sup>Jatos comerciais

**Figura 3.** Entrega de jatos por categoria



Fonte: EMBRAER, 2014

Como comentado anteriormente, grande parte dos jatos comercializados pela Embraer são *commercial jets* e, a quase totalidade dessa categoria são os chamados E-Jets, aeronaves da Família EMBRAER 170/190, demonstrando a real importância da família para a empresa, bem como do financiamento recebido para a consecução dessas aeronaves. A relação entre os E-Jets e o número total de jatos entregues pela empresa é significativa.

Em 2008, do total de 204 jatos entregues, 162 foram para o mercado de Aviação Comercial (incluindo 156 aeronaves da família EMBRAER 170/190 e seis da família ERJ 145). No ano de 2009, do total de 244 jatos entregues, 122 foram para o mercado de aviação comercial (115 aeronaves da família EMBRAER 170/190 e sete da família ERJ 145). Com as famílias ERJ 145 e EMBRAER 170/190 a Embraer atingiu uma participação de mercado de 45% no segmento de jatos da aviação comercial de 60 a 120 assentos. (EMBRAER; 2009, 2010)

No que concerne ao ano de 2010, do total de 246 jatos entregues, 100 foram para o mercado de aviação comercial, sendo 94 E-Jets e seis ERJ 145. No ano seguinte, dos 204 jatos entregues, 105 foram destinados ao mercado de aviação comercial e, destes, 103 eram E-Jets (família EMBRAER 170/190) e dois eram da família ERJ 145. Em 2011, a companhia ultrapassou a marca de 1.000 ordens firmes e 800 aeronaves entregues dos modelos EMBRAER 170/175/190/195. (EMBRAER; 2011, 2012)

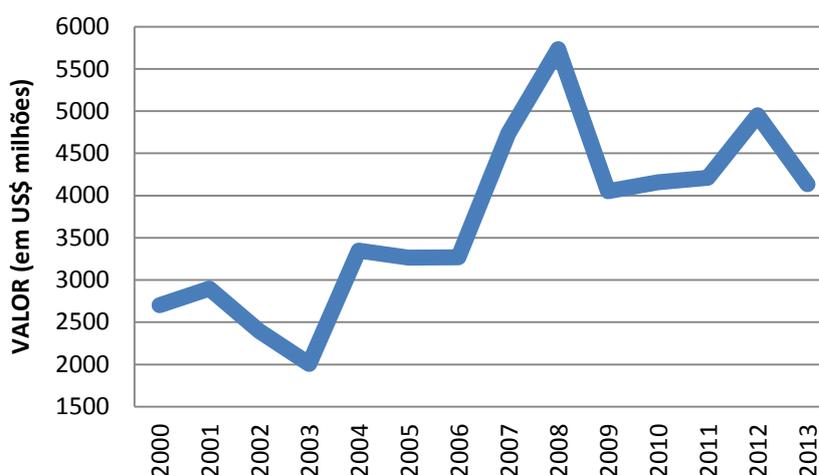
Em 2012, do total de 205 jatos entregues, 106 aeronaves foram destinadas para o mercado de aviação comercial, sendo todas elas E-Jets. No segmento de jatos comerciais de 61 a 120 assentos a Embraer manteve sua posição de destaque e liderança com 43% de participação de mercado. Ressalta-se que as aeronaves da Embraer para esse segmento, os E-Jets, são amplamente reconhecidas por sua versatilidade, economia, conforto ao passageiro e pela capacidade de auxiliar as empresas aéreas a aumentarem sua eficiência. (EMBRAER, 2013).

No ano de 2013, foram entregues 209 jatos, dos quais 90 eram aeronaves destinadas ao mercado de aviação comercial, sendo todas elas E-Jets, salientando a importância da família na composição das exportações e, conseqüentemente, da receita da empresa. (EMBRAER, 2014).

#### 4.2.2 Exportações Embraer

A EMBRAER se apresenta como uma das maiores empresas exportadoras do Brasil, como pôde ser notado acima referente aos grandes números de jatos entregues pela Companhia ao longo dos anos. No gráfico a seguir apresenta-se o desempenho das exportações – as quais representam boa parte de toda a receita da empresa – ao longo dos últimos anos, traçando um panorama entre 2000 e 2013.

**Figura 4.** Exportações Embraer



Fonte: EMBRAER, 2013<sup>14</sup>. Elaboração própria

<sup>14</sup> Elaborado a partir das Demonstrações Financeiras Publicadas entre 2005 e 2013.

No ano 2000, a Empresa apresentou um valor total de US\$ 2.702 milhões em suas exportações. No ano seguinte o montante aumentou 7% chegando à marca de US\$ 2.897 milhões. (EMBRAER, 2005)

Em 2002 e 2003, a empresa demonstrou valores abaixo dos constatados nos períodos anteriores, com um total de US\$ 2.396 milhões e US\$ 2.007 milhões respectivamente. Quanto a 2004, as exportações totalizaram US\$ 3.347,8 milhões, marcando a posição da Empresa como a segunda maior exportadora brasileira com uma representação de 4% para o saldo da balança comercial brasileira. (EMBRAER, 2005)

As exportações da Embraer no ano de 2005 totalizaram US\$ 3.267 milhões, marcando a posição da Empresa como a terceira maior exportadora brasileira, com uma representação de 2,8% para o saldo da balança comercial brasileira em 2005. (EMBRAER, 2006)

No exercício do ano de 2006, as exportações da Embraer totalizaram US\$ 3.269,0 milhões, marcando a posição da Empresa como uma das maiores exportadoras brasileiras, com uma representação de 2,3% para o saldo comercial brasileiro. No ano de 2007, as exportações da Embraer totalizaram US\$4.736,8 milhões, um aumento de 45% em relação a 2006, marcando a posição da Empresa como a 3ª maior exportadora do Brasil, com uma contribuição de 2,95% para o saldo da balança. (EMBRAER; 2007, 2008)

No que concerne ao ano de 2008, as exportações chegaram à cifra de US\$ 5.733,0 milhões, um aumento de 21,0% em relação a 2007, marcando a posição da Empresa como a 3ª maior exportadora brasileira, contribuindo com 2,9% do saldo da balança comercial do Brasil. Em 2009, as exportações da Embraer totalizaram US\$ 4.053,3 milhões, registrando queda de 29,3% em relação a 2008 (sobretudo devido à crise econômica mundial e seus reflexos). Mesmo com a queda, a Empresa se mostrou a quarta maior exportadora brasileira, com uma contribuição no saldo da balança comercial de 2,65%. (EMBRAER; 2009, 2010)

As exportações da Embraer em 2010 totalizaram US\$ 4.159,0 milhões, mantendo a Empresa como a quarta maior exportadora brasileira, contribuindo em 2,06% no saldo comercial do país. No ano de 2011, as exportações da Embraer chegaram a US\$ 4.209,2 milhões, colocando a Empresa como a quinta maior exportadora brasileira, com uma contribuição de 1,64% para o saldo da balança comercial. (EMBRAER; 2011, 2012)

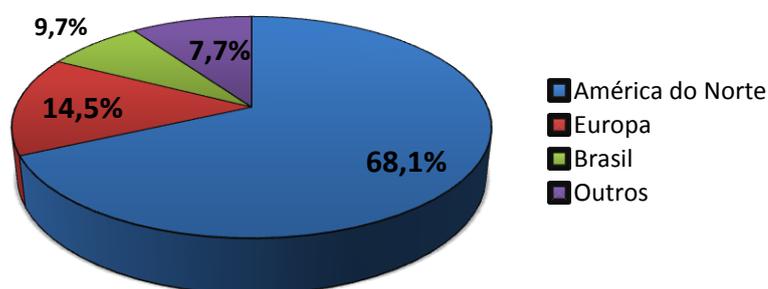
Em relação ao ano de 2012, as exportações da Embraer totalizaram US\$ 4.951,7 milhões, colocando a Empresa como a quarta maior exportadora do país, com participação de 2% no saldo comercial brasileiro. Quanto a 2013, o valor total das exportações foi de US\$ 4.136,7 milhões, colocando a Empresa como a sétima maior exportadora brasileira, e com relevante contribuição positiva para o saldo da balança comercial. (EMBRAER; 2013, 2014)

A empresa vem demonstrando boa aceitação pelo mercado financeiro das aeronaves, com ampla diversificação de clientes e versatilidade de aplicação nos diversos modelos de negócios, o que pode ser verificado nos seus altos valores de exportação nos últimos anos, bem como sua importância na balança comercial brasileira.

#### 4.2.3 Receitas da Embraer por região

A composição da receita da EMBRAER em relação às diversas regiões de todo o mundo aos poucos vêm se modificando. No ano de 2005, a composição apresentava a América do Norte detentora de 68,1% da receita total da Embraer, seguido por Europa com 14,5%, internamente no Brasil com 9,7% e em outros lugares um valor de 7,7%. As informações podem ser analisadas na Figura a seguir. (EMBRAER, 2006)

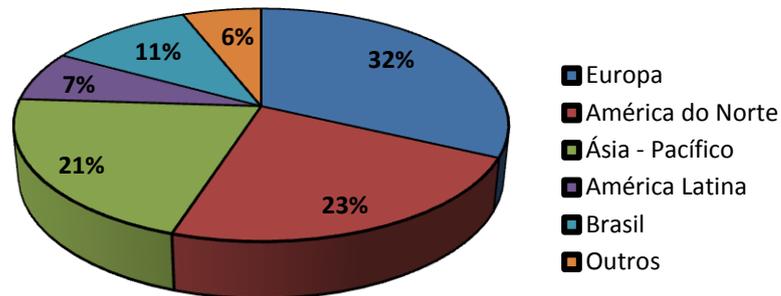
Figura 5. Composição da receita por região (2005)



Fonte: EMBRAER, 2006. Elaboração própria

Quatro anos mais tarde, o ano de 2009 (marcado pela recessão econômica internacional ocasionada pela crise de 2008) apresentou uma composição com uma grande queda em relação à América do Norte e a entrada de novas regiões com valores mais significativos, como pode ser observado na Figura a seguir.

**Figura 6.** Composição da receita por região (2009)



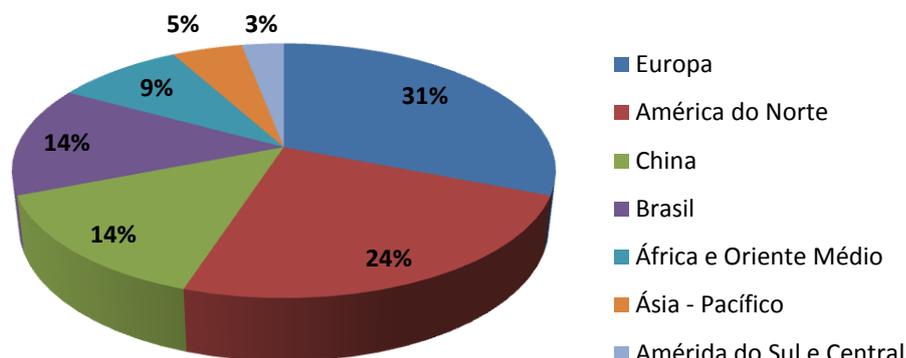
Fonte: EMBRAER, 2010. Elaboração própria

A Europa passou a ser a detentora do maior *market share* da receita da Embraer com 32%, seguida pela América do Norte com 23%. O crescimento da participação da Ásia-Pacífico fez com que sua participação chegasse a 21%, seguida de 7% pela América Latina, 11% internamente no país e 6% em outras localidades mundiais. (EMBRAER, 2010)

Um dos motivos para a mudança do *market share* ocorreu em virtude do aumento das demandas dos E-Jets, os quais vêm conquistando o mercado mundial. A família, no final do ano de 2006, contava com 19 operadores distribuídos em quatro continentes e mostrou amplo crescimento nos anos seguintes, chegando em 2009 a ter uma base de clientes sólida e diversificada apresentando 54 empresas aéreas em 37 países dos cinco continentes. (EMBRAER; 2007, 2010).

No que concerne ao ano de 2012, algumas diferenças aconteceram, aumentando o número de países e regiões com valores significativos na composição da receita da empresa, como é mostrado na Figura a seguir.

Figura 7. Composição da receita por região (2012)



Fonte: EMBRAER, 2013. Elaboração própria

Mesmo com a crise econômica que atingiu a Europa, a região se apresentou como a maior em termos de participação na receita da Companhia, atingindo 31% em 2012, principalmente pelo aumento de entregas de jatos comerciais na região. Na América do Norte, a participação foi de 24%, seguida pela participação da Ásia-Pacífico (grande importância destinada a China, país em que nos últimos anos mais cresceu em participação na receita da Embraer). A região da América do Sul e Central ficou com 3% da receita total da empresa. (EMBRAER, 2013)

Uma das razões para esse aumento da gama de países e regiões se deu devido ao sucesso da família EMBRAER 170/190, que em 2011 atingiu 60 operadores em 40 países, e fechou o ano de 2013 com 65 companhias aéreas e clientes presentes em 45 países dispersos por todo o mundo.<sup>15</sup> (EMBRAER; 2012, 2013)

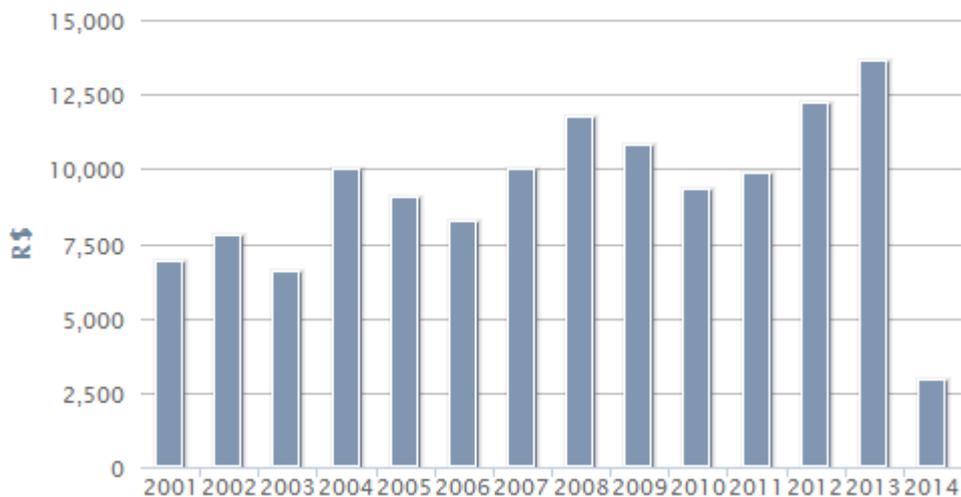
Baseado nas informações acima, pode-se notar a mudança que veio se desenvolvendo ao longo dos anos e que continua acontecendo em relação às principais regiões parceiras comerciais da empresa.

#### 4.2.4 Receita líquida e lucro líquido

<sup>15</sup> África do Sul; Alemanha, Arábia Saudita, Austrália, Áustria, Azerbaijão, Bielorrússia, Cazaquistão, China, Colômbia, Egito, El Salvador, Equador, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Grécia, Guadalupe, Holanda, Índia, Irlanda, Itália, Japão, Jordânia, Líbano, Líbia, Luxemburgo, México, Moçambique, Moldávia, Montenegro, Nigéria, Oman, Panamá, Polônia, Portugal, Quênia, Reino Unido, Singapura, Suécia, Suíça, Tailândia, Ucrânia, Venezuela. (EMBRAER, 2014)

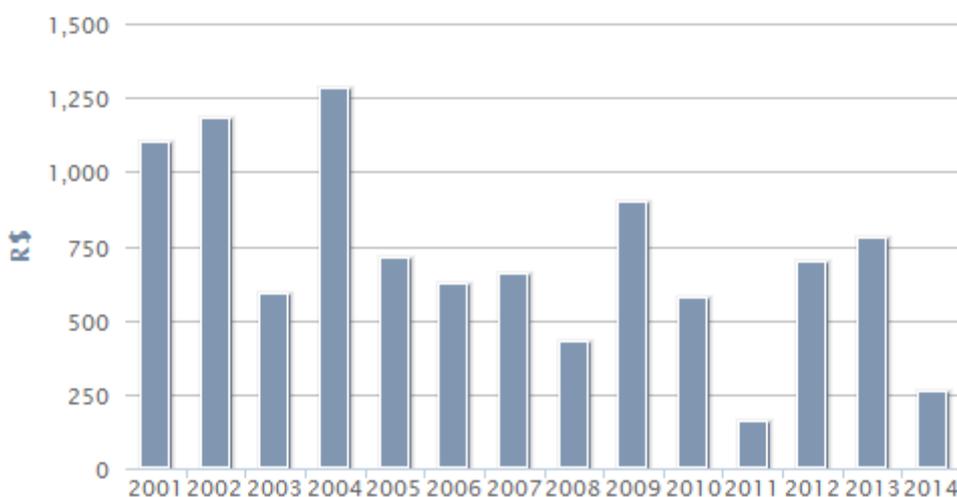
Outros importantes dados econômicos referentes à importância da empresa condizem com os valores tanto de sua receita líquida anual, como de seu lucro líquido, os quais podem ser analisados nos gráficos abaixo.

**Figura 8.** Evolução Anual da Receita Líquida – R\$ Milhões



Fonte: EMBRAER, 2014.

**Figura 9.** Evolução Anual do Lucro Líquido – R\$ Milhões



Fonte: EMBRAER, 2014.

No ano 2000, a EMBRAER demonstrou receita líquida de US\$ 5.099 milhões e um lucro líquido de US\$ 645 milhões. Em relação ao ano posterior, a empresa mostrou resultados de US\$ 6.891 milhões em receita líquida e de US\$ 1.101 milhões de lucro líquido. (EMBRAER, 2005)

Consoante ao ano de 2002, os valores de receita líquida e lucro líquido foram de US\$ 7.748 milhões e US\$ 1.179 milhões, respectivamente. Em 2003 ambos os valores diminuíram, chegando a US\$ 6.571 milhões em receita líquida e US\$ 587 milhões em lucro líquido. O ano seguinte apontou um aumento de 55% no valor da receita líquida, alcançando US\$ 10.231 milhões, e uma evolução de 213% no lucro líquido, chegando ao valor de US\$ 1.256 milhões. (EMBRAER, 2005)

Como empresa exportadora, onde mais de 90% de suas receitas são denominadas em dólares, a desvalorização de 11,8% da moeda norte-americana verificada no ano de 2005, influenciou negativamente a receita líquida da Embraer que atingiu R\$ 9.133,3 milhões em 2005, 10,7% menor que a obtida em 2004, de R\$ 10.231,2 milhões. Da mesma forma, o lucro líquido de R\$ 708,9 milhões apurado no exercício foi menor que o registrado no ano anterior, de R\$ 1.280,9 milhões. (EMBRAER 2006)

No ano seguinte, a empresa passou por uma reestruturação societária – aprovada por maioria dos acionistas da Embraer incluindo detentores de ações ordinárias, preferenciais, e ADR, os quais aprovaram a reestruturação societária da Empresa<sup>16</sup> –, tendo como objetivo estratégico a criação de bases para a sustentação, o crescimento e a perpetuidade dos negócios e atividades da Embraer, visto sua implantação assegurar a empresa um acesso mais adequado ao mercado de capitais, com a conseqüente ampliação de sua capacidade de financiamento e desenvolvimento de programas de extensão. Sua receita líquida em 2006 alcançou R\$8.342,4 milhões, 8,7% menor que em 2005. Um ponto a ressaltar é que a desvalorização de 8,66% da moeda norte-americana verificada no ano também influenciou negativamente a receita líquida da Embraer. O lucro líquido foi de R\$621,7 milhões, inferior aos R\$708,9 milhões registrados em 2005. Outra dificuldade enfrentada no ano de 2006 foi um problema verificado na montagem da asa de algumas aeronaves, prejudicando assim sua produção. (EMBRAER, 2007)

---

<sup>16</sup>Segundo a Embraer, a reestruturação consistia na simplificação da estrutura do capital social da empresa, a qual passou a ser composta apenas por um tipo de ação (ações ordinárias) propiciando com isso um aumento da liquidez aos acionistas, os quais se beneficiaram com o maior potencial de valorização de suas ações e aprimoramento dos padrões de governança corporativa.

Em 2007, apesar da apreciação de 11,7% do real frente ao dólar, a receita líquida apresentou crescimento de 20,8% em relação a 2006, alcançando R\$9.983,4 milhões em 2007. O lucro líquido em 2007 foi de R\$657,0 milhões, superior aos R\$621,7 milhões do ano anterior. (EMBRAER, 2008)

Em relação ao ano de 2008, por conta do crescimento no número de entregas de jatos – aumento de 20,7% das entregas quando comparados 2008 e 2007 - a receita líquida apresentou crescimento de 17,5% em relação ao ano anterior, alcançando R\$ 11.746,8 milhões. A valorização de 5,7% do real médio frente ao dólar médio também surtiu efeito na receita e lucro líquidos da empresa no período. (EMBRAER, 2009)

No ano de 2009, a Embraer registrou receita líquida de R\$ 10.812,7 milhões, 8,0% menor que a receita líquida de 2008. Quanto ao ano de 2010, a Embraer apresentou receita líquida de R\$ 9.380,6 milhões, 14% menor que a do ano anterior. Um dos fatores da diminuição foi causado pela apreciação do Real frente ao Dólar, onde a taxa média anual variou 11,7%. (EMBRAER; 2010, 2011)

Em 2011, a receita líquida foi de R\$ 9.858,1 milhões, 5% maior que os R\$ 9.380,6 milhões do ano anterior. No ano seguinte a receita líquida da Embraer alcançou R\$ 12,2 bilhões, com crescimento de 24% em comparação ao período anterior. O seu lucro líquido foi de R\$ 697,8 milhões e ficou 346% maior quando comparado com o ano anterior. (EMBRAER; 2012, 2013)

Em relação ao ano de 2013, a receita líquida foi de R\$ 13.635,8 milhões, 12% maior que os R\$ 12.180,5 milhões em 2012. O crescimento da receita se deu principalmente devido à variação cambial ocorrida durante o período, que afetou positivamente a receita em real. (EMBRAER, 2014)

Os números apresentados acima da Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A são impressionantes, o que em grande medida foi possível, nos últimos anos, devido aos financiamentos e empréstimos conferidos à empresa, sobretudo pela *International Finance Corporation*. Com os empréstimos da IFC destinados à Família EMBRAER 170/190 - responsável por importante parte das exportações da Embraer – a empresa se destacou em suas exportações e ganhou destaque em âmbito internacional como uma empresa melhor, mais sustentável e de alcance global.

O quarto capítulo apresentou o Grupo Banco Mundial, sobretudo através da *International Finance Corporation*, e a Empresa Brasileira de Aeronáutica – Embraer. Ilustrou-

se o empréstimo concedido pela instituição internacional à empresa brasileira, além de trazer a importância da família de jatos EMBRAER 170/190 nos resultados da empresa. Ademais, foram apresentados os demonstrativos financeiros da empresa Embraer ao longo dos últimos anos.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desenvolvimento das exportações pode conduzir a economias de escala, levando as indústrias à expansão e a se desenvolverem nos mercados internacionais em resposta das demandas externas. O estudo mostrou que o aumento das exportações das empresas pode promover o desenvolvimento econômico dos países. Através do *export-led growth model* sublinhou-se o efeito positivo que as exportações exercem no crescimento do Produto Interno Bruto dos países, dado gerarem externalidades positivas em outros setores da economia, além da produtividade se mostrar maior no setor de exportáveis quando comparada com outros. (AHUMADA, SANGUINETTI, 1994).

A competitividade está associada ao desempenho das exportações industriais e o papel importante das empresas para o desenvolvimento nacional, dado ser as empresas que competem em mercados internacionais e a unidade de análise para se entender a competição é a indústria. Um dos motivos para uma nação se tornar base para empresas com elevado nível de competitividade está relacionado ao desempenho de suas instituições. (PORTER, 1993)

Um país que pretende crescer via exportações precisa pensar em planos para o aumento da competitividade internacional e o consequente desenvolvimento do país, como por exemplo, através dos financiamentos às exportações, os quais podem ser realizados por diversos agentes econômicos tanto nacionais quanto internacionais. (PORTER, 1993)

Principalmente em países emergentes e em desenvolvimento, as empresas possuem mais obstáculos para conseguirem vender seus produtos internacionalmente, visto o altíssimo grau de competitividade mundial. Para que esse objetivo seja conquistado, muitas vezes, se tornam necessários auxílios e incentivos aos custos para a exportação. Nesse cenário surge a necessidade e relevância dos mecanismos de financiamento às exportações nacionais, os quais facilitam a exportação de mercadorias através da cobrança de uma taxa de juros mais compatível ao mercado mundial possibilitando que os produtos tenham uma maior condição de competirem a nível internacional.

As empresas brasileiras contam com uma gama de mecanismos de financiamentos à disposição. A pesquisa apresentou os mecanismos nacionais privados como os Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC) e Adiantamentos de Cambiais Entregues (ACE); além dos mecanismos públicos, a exemplo do Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES) e o

Programa de Financiamento às Exportações (PROEX), que conta com o Banco do Brasil como agente exclusivo da União.

Ademais, as empresas brasileiras contam com instituições internacionais no seu leque de opções. O Banco Interamericano de Desenvolvimento possui mecanismos como o FUMIN (Fundo Multilateral de Investimentos) e a CII (Corporação Interamericana de Investimentos). Outro grupo é o KFW *Bankengroup* que conta com apoios como o KFW IPEX-Bank e a DEG.

O quarto capítulo mostrou mais um mecanismo de financiamento, o Grupo Banco Mundial, sobretudo em relação ao *International Finance Corporation*, a maior instituição de desenvolvimento global destinada ao setor privado nos países em desenvolvimento. Apresentou-se a Empresa Brasileira de Aeronáutica – EMBRAER, e sua importância na economia brasileira, especialmente devido a importantes valores no saldo da balança comercial brasileira visto a empresa estar sempre entre as maiores exportadoras nacionais.

Em termos práticos, foi ilustrada a relação entre a Empresa Brasileira de Aeronáutica e a *International Finance Corporation*, mostrando a estruturação do empréstimo A/B tipo *Loan Secured Facility* proporcionado à Embraer, o qual contou com UU\$ 35,0 milhões em recursos próprios da IFC além de US\$ 145,0 milhões em recursos de participantes de um grupo de credores associados. Sendo assim, afirmou-se a possibilidade da existência de projetos realizados por uma empresa brasileira com financiamento proveniente de uma instituição internacional.

A ajuda do IFC foi importante para a fabricação e desenvolvimento dos jatos da família EMBRAER 170/190, principal família de jatos comerciais vendidos pela empresa atualmente e um dos motivos da Embraer possuir uma grande gama de companhias aéreas e países clientes em todos os continentes. Com o estudo também provou ser possível uma empresa em um país em desenvolvimento como o Brasil ter em sua pauta de exportações mercadorias com elevado padrão tecnológico e de alto valor agregado.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUIAR, G.A. **O comportamento das exportações e o crescimento econômico do estado do Ceará de 1996-2006**. Fortaleza, 2008.

AHUMADA, Hildegart e Sanguinetti, Pablo. **The export-led growth hypothesis revisited: theory and evidence**, 1994.

Banco Interamericano de Desenvolvimento. **Aquisição de projetos**. Disponível em: <http://www.iadb.org/pt/recursos-para-empresas/financiamento-e-assistencia-tecnica-ao-setor-privado,5753.html> Acesso em: 12 maio, 2014.

Banco Nacional do Desenvolvimento. **Apoio Financeiro**. Disponível em: [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Apoio\\_Financeiro/](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/) Acesso em 04 maio, 2014.

BEDAQUE, A; OLIVEIRA, M; VASCONCELLOS, E. **Inovação de Valor na Família de Jatos Regionais ERJ 170/190 da EMBRAER**, 2007.

BRASIL. Ministério da Indústria e Comércio Exterior. **Termo de Referência: Internacionalização de empresas brasileiras**. Brasília, 2009.

BRASIL. Ministério da Indústria e do Comércio Exterior. **Portaria nº 208, de 20 de outubro de 2010**, 2010.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. **Parcerias público privadas**. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/ministerio.asp?index=114&ler=s1113> Acesso em: 12 maio, 2014.

BRASIL. Ministérios das Relações Exteriores. **Exportação passo a passo**. 2011.

BRASIL. Ministério da Indústria e Comércio Exterior. **Internacionalização de empresas brasileiras**. Brasília, 2009.

BRASIL. Ministério da Indústria e Comércio Exterior. **Manual de Financiamento Externo do Setor Público**. Brasília, 2013.

BRASIL. Ministério da Indústria e Comércio Exterior. **Mecanismos de apoio às exportações de bens e serviços pelas micro e pequenas empresas brasileiras**, 2010.

CARNEIRO, R. M. et al. **Projeto de Estudos sobre as Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos**, 2009.

CATERMOL, Fabrício. Agências de crédito à exportação: o papel de instituições oficiais no apoio à inserção internacional de empresas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n.30, 2008. Disponível em:

[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev3001.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev3001.pdf) Acesso em 06 maio, 2014.

CAVALCANTI, Francisco Carlos. **Mecanismos de Financiamento ao Comércio Exterior. Uma análise das Empresas Exportadoras do Nordeste Brasileiro**. Recife, 2008.

COUTINHO, Eduardo Senra; AMARAL, Hudson Fernandes. Principais mecanismos de financiamento às exportações brasileiras: uma análise comparativa. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 11, n. 2, p. 1-12, 2004. Disponível em:

<http://www.regeusp.com.br/arquivos/v11n2art1.pdf>. Acesso em 05 maio, 2014.

DEG. **Annual Report**, 2013.

DEG. **International Financing**. Disponível em: <https://www.deginvest.de/International-financing/DEG/> Acesso em 14 maio, 2014.

DEG. **International Repport**, 2012.

EMBRAER. **Embraer em números**, 2014. Disponível em: <http://www.embraer.com/pt-BR/ConhecaEmbraer/EmbraerNumeros/Paginas/home.aspx> Acesso em 08 jun, 2014.

EMBRAER. **Nossos Resultados e Demonstrações Financeiras**. São José dos Campos: Embraer, 2005. Disponível em: <http://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=GHSVkh17Mf9OzMsR3YK6wg==> Acesso em: 08 junho, 2014.

\_\_\_\_\_. **Nossos Resultados e Demonstrações Financeiras**. São José dos Campos: Embraer, 2006. Disponível em: <http://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=GHSVkh17Mf9OzMsR3YK6wg==> Acesso em: 08 junho, 2014.

\_\_\_\_\_. **Nossos Resultados e Demonstrações Financeiras**. São José dos Campos: Embraer, 2007. Disponível em:

<http://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=GHSVkh17Mf9OzMsR3YK6wg==>  
Acesso em: 08 junho, 2014.

\_\_\_\_\_**Nossos Resultados e Demonstrações Financeiras.** São José dos Campos: Embraer, 2008. Disponível em:  
<http://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=GHSVkh17Mf9OzMsR3YK6wg==>  
Acesso em: 08 junho, 2014.

\_\_\_\_\_**Nossos Resultados e Demonstrações Financeiras.** São José dos Campos: Embraer, 2009. Disponível em:  
<http://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=GHSVkh17Mf9OzMsR3YK6wg==>  
Acesso em: 09 junho, 2014.

\_\_\_\_\_**Nossos Resultados e Demonstrações Financeiras.** São José dos Campos: Embraer, 2010. Disponível em:  
<http://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=GHSVkh17Mf9OzMsR3YK6wg==>  
Acesso em: 09 junho, 2014.

\_\_\_\_\_**Nossos Resultados e Demonstrações Financeiras.** São José dos Campos: Embraer, 2011. Disponível em:  
<http://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=GHSVkh17Mf9OzMsR3YK6wg==>  
Acesso em: 09 junho, 2014.

\_\_\_\_\_**Nossos Resultados e Demonstrações Financeiras.** São José dos Campos: Embraer, 2012. Disponível em:  
<http://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=GHSVkh17Mf9OzMsR3YK6wg==>  
Acesso em: 09 junho, 2014.

\_\_\_\_\_**Nossos Resultados e Demonstrações Financeiras.** São José dos Campos: Embraer, 2013. Disponível em:  
<http://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=GHSVkh17Mf9OzMsR3YK6wg==>  
Acesso em: 09 junho, 2014.

FERREIRA, V.; SALERNO, M.; LOURENÇÃO, P. Parcerias estratégicas na indústria aeronáutica brasileira. **Anais SIMPOI**, 2010. Disponível em:  
[http://www.simpoi.fgvsp.br/arquivo/2010/artigos/E2010\\_T00327\\_PCN20457.pdf](http://www.simpoi.fgvsp.br/arquivo/2010/artigos/E2010_T00327_PCN20457.pdf). Acesso em: 04 junho, 2014.

FONSECA, Paulus Vinícios da Rocha. Embraer, um caso de sucesso com apoio do BNDES. **Revista do BNDES**, nº 37, 2012

GALETTI, Jefferson; HIRATUKA, Celio. **Financiamento às exportações: uma avaliação dos impactos dos programas públicos brasileiros**, 2011.

GOLDSTEIN, Andrea. EMBRAER: From national champion to global player. **Financial Times**, 1995.

IFC PRESS RELEASES. IFC and Embraer Sign \$180 Million Syndicated Loan Financing For New Aircraft Launch Program, 2005. Disponível em:  
<http://ifcext.ifc.org/IFCExt/pressroom/IFCPressRoom.nsf/bbbbed9e2807e7ef85256a5b0078814d/90e89e26fa7c6af885257021004cfcdb>. Acesso em 08 jun, 2014.

IFC. **Annual Report**. 2013. Disponível em:  
[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/d020aa004112357a8975fffe5679ec46/IFC\\_2013\\_Annual\\_Report.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/d020aa004112357a8975fffe5679ec46/IFC_2013_Annual_Report.pdf?MOD=AJPERES). Acesso em: 08 junho, 2014.

IFC. **Environmental Review Summary with attachments: Corrective Action Plan**, 2005. Disponível em:  
<http://ifcext.ifc.org/ifcext/spiwebsite1.nsf/c9aba76ed1df1938852571c400727d66/1b00552b7f5f1e9c852576c10080cc62?opendocument>. Acesso em: 5 jun. 2014.

IFC. **Gerenciamento de Riscos**. Disponível em:  
[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Multilingual\\_Ext\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/Home\\_PT/HowToManageRisk\\_Portuguese/](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Multilingual_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/Home_PT/HowToManageRisk_Portuguese/) Acesso em 06 jun, 2014.

IFC. **IFC no Brasil: ajudando a construir uma economia diversificada**. 2008. Disponível em:  
[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/32f89e80478ce26781059386d3bfc329/Portuguese\\_Brazil%2BBrochure.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/32f89e80478ce26781059386d3bfc329/Portuguese_Brazil%2BBrochure.pdf?MOD=AJPERES) Acesso em: 12 junho, 2014

IFC. **Syndicated Loans & Management**. Disponível em:  
[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics\\_Ext\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/IFC+Syndications/](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/IFC+Syndications/) Acesso em 06 jun, 2014.

IFC. Summary of Project Information, 2005. Disponível em:  
<http://ifcext.ifc.org/ifcext/spiwebsite1.nsf/c9aba76ed1df1938852571c400727d66/4345f043cfe1e624852576c10080cc60?opendocument>

KfW. **International Financing**. Disponível em: <https://www.kfw-ipex-bank.de/International-financing/KfW-IPEX-Bank/> Acesso em: 15 maio, 2014.

LANE, Theodore. **O multiplicador da base urbana: avaliação de sua situação atual.** In: SCHWARTZMAN, Jacques (Org.). Economia regional: textos escolhidos. Belo Horizonte, 1977.

MARKWALD, R., PUGA, F. P. **Focando a política de promoção de exportações.** In: PINHEIRO A.C., MARKWALD R. e PEREIRA L. V. (orgs.). O desafio das exportações. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

MARTINEZ, Maria Regina Estevez. **A globalização da indústria aeronáutica: o caso da Embraer,** 2007.

MCCOMBIE, J.S.L; THIRLWALL, A P. **Economic growth and the balance of constraint.** Nova York, 1994.

MOREIRA, Sérvulo Vicente; SANTOS, Adelaide Figueiredo dos. **Políticas Públicas de Exportação: o caso do PROEX,** 2001.

NORTH, D. **A agricultura no crescimento econômico.** In: SCHWARTZMAN, J. (Org.). Economia regional: textos escolhidos. Belo Horizonte, p. 1977.

OLIVEIRA, G. et al. Estudo das Estratégias de Internacionalização da Embraer: o Desafio da Competitividade Sustentada no Setor Aeronáutico. **XIII Encontro Latino Americano de Iniciação Científica e IX Encontro Latino Americano de Pós-Graduação – Universidade do Vale do Paraíba,** 2008.

OLIVEIRA, Nilton Marques de; NÓBREGA, Adalmário Mendes; MEDEIROS, Messias Rodrigues. Desenvolvimento Econômico e Regional segundo a Teoria da Base de Exportação. **Revista Tocantinense de Geografia,** v. 1, n. 01, 2013.

PEREIRA, Thiago Rabelo; MACIENTE, Aguinaldo Nogueira. **Impactos do mecanismo de financiamento (ACC e ACE) sobre a rentabilidade das exportações brasileira,** 2000.

PIFFER, Moacir. **A teoria da base econômica e o desenvolvimento regional do estado do Paraná no final do século XX.** Santa Cruz do Sul, 2009.

PINHO, Ricardo Reisen de. **Gigantes brasileiros: multinacionais emergentes e competição global,** 2008.

POLÈSE, M. **Economia urbana e regional: lógica espacial das transformações econômicas**. APDR, Coimbra, 1998.

PORTER, Michael. **A vantagem competitiva das nações**. Rio de Janeiro: Campus, 1993.

ROSSI, Pedro; PRATES, Daniela Magalhães. Financiamento às exportações no Brasil. **Análise Econômica**, v. 31, n. 59, 2010.

ROZA, Darlan Dalla. **Os mecanismos financeiros de estímulo às exportações e o impacto sobre a receita das empresas no Brasil**. Porto Alegre, 2002.

SANTOS, M. DOS. **A informação como fator de competitividade: desafios para as pequenas e médias empresas**. Dissertação de Mestrado. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2004.

SCHERMA, Márcio Augusto. **A atuação do Banco Interamericano de Desenvolvimento no Brasil (1959-2006)**, 2007.

SEC. **Empresa Brasileira de Aeronáutica 20- F**. 2005. Disponível em: <http://ri.embraer.com.br/ShowResultado.aspx?IdResultado=i1nl54osNlf57D/sB69eNQ==> Acesso em: 07 jun, 2014.

SILVA, Jorge Antonio Santos. **Turismo, crescimento e desenvolvimento: uma análise urbano-regional baseada em cluster**. São Paulo, 2004.

SOUZA, N. J. **Exportações e crescimento econômico do RS, 1951/2001**. Ensaio FEE. Porto Alegre: FEE, v. 23, n. especial 2002, p. 565-601, 2002.

SOUZA, N. J. Conceito e aplicação da Teoria da Base Econômica. **Revista Perspectiva econômica**. São Leopoldo, 1980.

THIRLWALL, Anthony Philip. **A natureza do crescimento econômico: um referencial alternativo para compreender o desempenho das nações**. Brasília, 2005.

VIANA, Danilo Felipe. **Comércio Exterior como Estratégia de Crescimento Econômico: Uma Proposta de Priorização de Produtos Exportáveis para a Economia Sergipana**. São Cristóvão, 2010.

WEBBER, Suzane Lumertz. **O papel do BNDES nas exportações brasileiras no período 2000-2011**, 2012.

World Bank. **The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy.** Nova York, 1993.