

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES NA DÉCADA DE 90

Pedro dos Passos  
No. de Matrícula 9514729

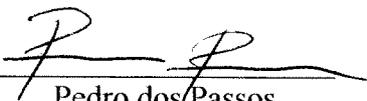
Orientador: Marcelo de Paiva Abreu

Junho de 1999

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES NA DÉCADA DE 90



Pedro dos Passos  
No. de Matrícula 9514729

Orientador: Marcelo de Paiva Abreu

Junho de 1999

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”

Agradecimentos:

Gostaria de agradecer à minha família pelo apoio e pelo incentivo e, em especial a Paulo Sérgio Moreira da Fonseca, sempre pronto a ajudar, esclarecer e orientar me engrandecendo não só como economista mas também como pessoa.

Ao meu orientador, Marcelo de Paiva Abreu, não só pela sugestão do tema, mas também pelas discussões que enriqueceram grandemente o resultado final deste trabalho.

Aos companheiros de curso pela amizade e pelas intermináveis horas de estudo.

Aos companheiros do BNDES e em especial a Claudia Trindade Prates, pelo material e pelas sugestões que foram fundamentais para o desenvolvimento do trabalho.

À Mariana C. P. de S. Chimenti, minha companheira, por todos os momentos maravilhosos, sempre com muito amor.

**Índice**

<b>Introdução</b>	<b>5</b>
<b>Capítulo I</b>	<b>7</b>
<b>Capítulo II</b>	<b>25</b>
<b>Capítulo III</b>	<b>35</b>
<b>Conclusão</b>	<b>46</b>
<b>Referências Bibliográficas</b>	<b>47</b>

## **INTRODUÇÃO**

O Brasil vem passando por grandes transformações durante a década de 90. A abertura comercial, inaugurada pelo Governo Collor, e o fim da inflação, através da implementação do Plano Real, impactaram fortemente as decisões dos agentes tanto do setor privado quanto do setor público. No âmbito do setor privado a abertura contribuiu de forma decisiva na reestruturação das empresas nacionais em busca da eficiência, melhorando a qualidade dos seus produtos, cortando custos e aumentando sua produtividade. Já o setor público presenciou o fim da receita inflacionária e do conseqüente desequilíbrio das contas públicas, que haviam levado o país a uma trajetória de juros altos e estagnação econômica.

Além do elevado desequilíbrio fiscal, o País presenciou ainda um elevado déficit com o exterior, a partir da implementação do Plano Real, em 1994. São três os fatores que explicam esse desequilíbrio: a forte apreciação da moeda nacional após sua implementação, dada a elevada entrada de capitais; o crescimento da economia, com o aumento das importações e firmas mais voltadas para o atendimento da economia interna; e por último, mas não menos importante, está a falta de uma política mais agressiva de incentivo às exportações.

A desvalorização do Real, ocorrida em janeiro de 1999, tornou ainda mais evidente a necessidade de maior oferta de financiamento para o desenvolvimento do setor exportador. Um dos grandes motivos para o baixo crescimento das exportações está ligado à queda do número de linhas disponíveis no mercado, que hoje em dia representam cerca de 95% do financiamento total às exportações, aliado ao aumento do custo destes empréstimos.

O trabalho estará centrado nos financiamentos às exportações, traçando a evolução do programa de incentivo às exportações desde sua criação até o final da década de 90. Além disso, será apresentado um estudo mais detalhado sobre a Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A., a EMBRAER, o caso mais bem sucedido de uma empresa exportadora durante esta década, e que dentro de pouco tempo poderá se tornar a maior empresa exportadora brasileira. Por último, está descrita a disputa travada entre a EMBRAER e a BOMBARDIER junto à Organização Mundial do Comércio (OMC), seus resultados e seus efeitos sobre o futuro do programa de financiamento às exportações brasileiro.

Para isto o trabalho foi dividido em três seções, seguido de uma conclusão. Na primeira seção buscou-se tratar da evolução do programa de financiamento às exportações, e as regras atualmente em vigor, apresentando os principais resultados obtidos pelo programa. A seção dois trata da evolução da EMBRAER, focando-se no período pós-privatização. A seção três trata da disputa travada entre a EMBRAER e a BOMBARDIER ao longo de 1998 e 1999, apresentando todo o desenvolvimento do processo, com a defesa brasileira, as acusações por parte do Canadá e o julgamento da OMC, com suas respectivas resoluções.

## CAPÍTULO I

O programa de incentivo às exportações teve início em meados da década de 60. Este fazia parte de uma mudança na mentalidade dos formuladores de política econômica, que até então tinham se concentrado na restrição às importações, como forma de acabar com os constrangimentos sobre o balanço de pagamentos. Melhor dito, o objetivo era exportar, gerando divisas para o país de forma a poder importar mais, sob forma de bens de capital, propiciando assim a sustentação do crescimento econômico brasileiro.

Contudo, apenas em 1972 foi instituído um programa efetivo de incentivo às exportação, através da criação de uma comissão para concessão de incentivos fiscais e programas especiais de exportação, sendo o principal o BEFIEX. O Programa estava baseado na isenção de impostos incidentes sobre insumos importados, o Imposto sobre Importação. Além disto, os bens exportados não pagavam Imposto sobre Produtos Industriais (IPI) nem o Imposto sobre Circulação de Mercadoria (ICM). A importação destes insumos dispensava a existência do similar nacional, forma bastante utilizada pelo governo para conter um crescimento muito rápido das importações.

Em troca de todos os benefícios oferecidos pelo governo, as empresas se comprometiam a exportar parte da produção, de forma que o saldo líquido de divisas fosse sempre positivo. Dado que as empresas de capital estrangeiro possuíam maior contato com o exterior, tanto do lado da exportação quanto da importação, o objetivo era fazer com que estas participassem de forma ativa no incremento e diversificação da pauta de exportação, com o aumento de participação de produtos manufaturados, através da redução dos seus custos. Portanto, a concepção do instrumento BEFIEX foi

feita para as empresas estrangeiras, dado que estas possuíam uma tendência a saldos negativos de divisas, pois importavam mais componentes comparativamente às empresas nacionais, além de remeterem dólares para fora do país sob a forma de lucros e dividendos. Como se perceberá, os benefícios concedidos pelo governo foram significativos, conforme descritos na Tabela 1:

**Tabela 1 – Incentivos do BEFIEEX (1976-1985)**

Anos	Imposto de Importação (%)		Imposto sobre Produto Industrializado (%)	
	Alíquota Nominal	Alíquota Verdadeira	Alíquota Nominal	Alíquota Verdadeira
1976	62,2	0,1	4,7	0,0
1977	68,3	0,2	4,9	0,0
1978	39,0	0,1	5,7	0,0
1979	72,0	0,3	4,5	0,0
1980	70,0	0,4	4,4	0,0
1981	64,4	0,5	4,9	0,1
1982	67,3	0,9	5,0	0,1
1983	71,2	1,7	4,8	0,2
1984	64,2	1,6	5,0	0,2
1985	55,4	1,9	5,4	0,2

Fonte: FUNCEX

Em 1979, o programa passou por uma grande reformulação, tendo sido incorporadas empresas com capital nacional também voltadas para o comércio exterior. Também foi dada maior ênfase aos financiamentos na fase anterior ao embarque, baseados num percentual sobre as exportações do ano anterior. Além disso, introduziu-se o sistema de equalização de taxa de juros.

A partir de 1982, os subsídios implícitos começaram a se tornar cada vez maiores, dado que os financiamentos possuíam taxas nominais de juros fixas, e o País começava a conviver com uma inflação crescente. A partir de 1985 o programa entrou em colapso, com a falta de verbas do governo, e que só seria retomado com a criação do PROEX, em 1991. A seguir estão apresentados os principais resultados do programa:

**Tabela 2 – Desempenho do BEFIEX (1972-1985)**

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Número de contratos	2	3	3	4	11	5	10	16	35	35	79	25	45	44
Valor exportado (US\$ milhões)	2	70	212	335	456	665	865	1119	1793	2581	2343	2935	3872	4851
Saldo líquido / valor exportado (%)	(379)	(97)	(32)	8	64	76	76	74	83	92	76	73	73	63
Importação de bens de capital / valor exportado (%)	74	52	5	3	4	3	37	16	13	34	31	6	4	2
Importação de insumos / valor exportado (%)	-	6	10	4	21	26	21	17	15	11	10	9	8	8

Fonte: FUNCEX

Do ponto de vista da geração de divisas, não há dúvidas quanto à contribuição das empresas ligadas ao BEFIEX, conforme apresentado na Tabela 2. O problema é que do ponto de vista social, o custo era extremamente elevado, dado que as transferências se dirigiam a um pequeno número de empresas.

Após alguns anos de estagnação, foi criado em 1991 um novo programa de financiamento às exportações (PROEX), tendo como objetivo principal aumentar a competitividade do setor exportador através de facilidades creditícias, como forma de se equipararem as condições vigentes no mercado brasileiro às existentes no mercado internacional.

A fim de atingir este objetivo, o programa foi subdividido em duas modalidades: o PROEX-financiamento e o PROEX-equalização. O PROEX-financiamento é um crédito oferecido pelo Tesouro Nacional, aos compradores dos produtos brasileiros, tendo como agente exclusivo o Banco do Brasil. Desta forma, os exportadores recebem o pagamento à vista enquanto que o Banco do Brasil fica recebendo os juros sobre o empréstimo. O BNDES, o outro órgão governamental que também financia as exportações possui, além da modalidade pós-embarque, oferecida pelo Banco do Brasil, também modalidades pré-embarque, que são facilidades creditícias oferecidas ainda na fase de produção.

O PROEX-equalização é um pagamento de juros que cobre parte dos encargos das instituições financeiras interessadas em financiar as exportações. A equalização é oferecida pelo Tesouro Nacional a partir da emissão de NTN-I cambiais, dependendo do valor agregado do produto a ser exportado. Isto permite ao lado da redução das taxas de juros nesses financiamentos, que instituições privadas também se interessem em financiar as exportações. No Anexo 2 encontra-se uma figura para a melhor visualização da operação de como é concedido o benefício da equalização.

Este incentivo é dado devido a elevada taxa de juros no mercado nacional e nas linhas abertas para o Brasil devido ao risco do País, permitindo portanto, uma equiparação das taxas cobradas pelos financiamentos às praticadas no mercado internacional.

Na verdade, como ficará mais claro posteriormente, a intenção é aumentar o volume de exportações de produtos com maior valor agregado, onde as reduções do custo financeiro efetivo advindas da equalização são maiores, e de certa forma, contribuir para uma mudança na pauta de exportações a fim de diminuir a participação de produtos primários (*commodities* agrícolas) no *quantum* exportado.

Portanto, as operações realizadas pelo PROEX podem ser “casadas”, de modo a promover o incremento das exportações brasileiras com produtos de maior valor agregado, em condições equivalentes às vigentes no mercado internacional.

### **PROEX-financiamento**

Como o objetivo do trabalho é fazer uma avaliação do PROEX, ou seja, da participação efetiva do governo para o incremento das exportações, será efetuada uma análise mais extensiva das formas de financiamento oferecidas pelo Banco do Brasil e pelo BNDES às exportações.

O PROEX-financiamento é de operação exclusiva do Banco do Brasil, a partir de recursos do Tesouro Nacional. De acordo com os limites estabelecidos pelo extinto Ministério da Indústria Comércio e Turismo (MICT), o PROEX pode financiar no máximo 85% do valor total da exportação dependendo do índice de nacionalização do produto, e o restante é pago à vista pelo importador ou financiado por um banco no exterior. Se o índice de nacionalização for superior a 60%, o PROEX financia até 85% do valor da exportação. Caso este índice seja inferior a 60%, o percentual financiável é calculado a partir da seguinte fórmula:

$$PF = (In + 40\%) \times 85\%$$

**PF = percentual financiável máximo; In = índice de nacionalização**

As regras sobre o percentual financiável visam assegurar que não sejam financiados produtos com *drawback* excessivo, ou seja, de modo que saldo líquido de divisas fique sempre positivo. Isto porque, se o produto tiver um índice de nacionalização muito baixo, poderemos estar financiando um produto que, no curto prazo, acarreta a diminuição de nossas reservas. Se houver um prazo grande de descasamento dos prazos de financiamento das exportações em relação às importações, com as importações tendo um prazo mais curto que as exportações, o efeito sobre as

reservas no curto prazo será o contrário do que desejaríamos.

Os financiamentos concedidos pelo Banco do Brasil se destinam aos compradores de produtos brasileiros, ou seja, são do tipo pós-embarque. O período de financiamento varia de 1 a 10 anos<sup>1</sup>, ou de acordo com o valor unitário do produto a ser exportado, o que for maior. Por exemplo, caso um produto esteja contemplado por um prazo de três anos, mas com seu valor unitário de US\$ 45 mil dólares, o prazo de financiamento será de cinco anos, conforme a Tabela 3.

**Tabela 3 - Prazo de Financiamento estabelecido no PROEX**

<b>Valor Unitário</b>	<b>Prazo Máximo</b>
De US\$ 1 mil até US\$ 5 mil	1 ano
Entre US\$ 5 mil até US\$ 10 mil	18 meses
Entre US\$ 10 mil até US\$ 15 mil	2 anos
Entre US\$ 15 mil até US\$ 25 mil	3 anos
Entre US\$ 25 mil até US\$ 40 mil	4 anos
Entre US\$ 40 mil até US\$ 60 mil	5 anos
Entre US\$ 60 mil até US\$ 90 mil	6 anos
Entre US\$ 90 mil até US\$ 130 mil	7 anos
Acima de US\$ 130 mil	8 anos

Fonte: Ministério da Indústria, Comércio e Turismo (MICT)

A taxa de juros incidente sobre os empréstimos devem ser compatíveis com a praticada no mercado internacional, mas nunca inferiores à LIBOR.

Os principais resultados do PROEX-financiamento se encontram na Tabela 4:

<sup>1</sup> conforme a lista de produtos elegíveis anexo à Portaria n<sup>o</sup> 147, de dezembro de 1998.

**Tabela 4 -Desempenho Recente do PROEX-financiamento  
(US\$ milhões)**

<b>PROEX-financiamento</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999*</b>
Dotação	182,8	200,6	420,9	803,8
Valor dos desembolsos realizados	23,2	97,7	179,7	-
Total Realizado/Dotação	12,7%	48,7%	42,7%	-
Valor das exportações realizadas	76,2	135,6	211,4	-
Exportadores Beneficiados	24	26	233	-
Países importadores	6	12	36	-

\*previsão

Fonte: Banco do Brasil

Como pode-se perceber pelos dados acima, o PROEX-financiamento é relativamente muito pequeno em relação ao volume de financiamento às exportações na economia brasileira. As exportações realizadas pelo programa representaram apenas 0,4% do total exportado pelo País em 1998. Portanto, a contribuição do PROEX-financiamento para o aumento das exportações brasileiras parece bastante limitada.

No caso do BNDES existem três tipos de financiamento: o pré-embarque, o pré-embarque especial e o pós-embarque. A diferença básica entre os dois primeiros e o último é que o pré-embarque acontece ainda na fase de produção. Este pode acontecer quando já há uma encomenda contratada (pré-embarque), ou quando se estabelece uma meta para exportação (pré-embarque especial). O pós-embarque funciona à semelhança do Banco do Brasil, concedendo financiamento aos importadores de produtos produzidos no País, o que mostra a competição de duas entidades públicas pelo mesmo nicho de mercado.

A modalidade pré-embarque, oferecida àquelas empresas que já possuem um contrato de venda para o exterior, pretende financiar produtos de longo ciclos de produção, diferentemente do Adiantamento de Contrato de Crédito (ACC), com o prazo podendo se estender por até 30 meses. A taxa de juros incidente sobre estes empréstimos é equivalente à LIBOR + 1% a.a., acrescido de um *spread*, que pode ser a

comissão do agente financiador quando for uma operação de repasse (indireta), ou a taxa de risco do próprio BNDES quando a operação for direta. Na verdade, as taxas para os tomadores finais são equivalentes àquelas operações realizadas com Adiantamento de Contrato de Crédito (ACC). As operações podem ser “casadas” com as operações pós-embarque.

Na modalidade pós-embarque, onde o Banco do Brasil também atua, as condições de financiamento são um pouco diferentes das estabelecidas no PROEX-financiamento. Nos financiamentos concedidos pelo BNDES sob esta modalidade, é permitido financiar em até 100% o valor das exportações, sendo o prazo máximo de 12 anos. Outra característica importante é que só podem ser apoiados produtos com índice de nacionalização superior a 60%.

Dentro deste programa são passíveis de apoio todos os produtos exportáveis, incluindo alguns bens intermediários, como aços comuns e especiais, defensivos e corantes, entre outros. O apoio aos bens intermediários é de grande importância, dado o fenômeno recente de globalização dos mercados, com o desenvolvimento de estratégias voltadas para eficiência de mercado, como o fenômeno de *outsourcing* (desconcentração vertical), e o aumento do comércio desses bens. Contudo, não são passíveis de apoio, automóveis de passeio e produtos de baixo valor agregado, como celulose, açúcar, grãos, suco de laranja, minérios, entre outros.

Os juros incidentes sobre estes empréstimos, e também sobre aqueles concedidos pelo Banco do Brasil, são balizados pela taxa LIBOR, dado o baixo custo de captação destas duas instituições e o desconto oferecido pelo PROEX-equalização, equiparando-se as condições internas às observadas nos mercados internacionais. Esta é

particularmente relevante em concorrências internacionais, como é o caso dos aviões produzidos pela EMBRAER, tendo em vista a elevada competição com empresas localizadas em países desenvolvidos, que possuem acesso à tecnologia e à crédito mais facilmente e de forma barata.

Existe ainda uma terceira modalidade: o pré-embarque especial. Nesta, não há necessidade de um contrato de venda pré-estabelecido, mas o compromisso de incremento às exportações da empresa em 12 meses em relação ao período anterior. Portanto, se uma empresa exportou 100 u.m. no ano passado, e tem como meta exportar 180 u.m. este ano, esta pode receber 80 u.m. de modo que sua exportação possa alcançar a meta prevista. A taxa de juros incidente é calculada da seguinte forma:  $[\text{LIBOR} + 1\% \text{ a.a.} + \textit{spread}^2]$ . Caso o exportador não consiga atingir a meta inicialmente acertada, os juros incidentes sobre a parcela não realizada serão modificadas: (LIBOR +20%) se o cumprimento da meta se situar entre 0 e 50%; (LIBOR + 14%) se o cumprimento da meta se situar entre 50% e 80%; e (LIBOR + 8%) se a meta cumprida estiver acima de 80%.

A Tabela 5 abaixo mostra o desempenho do BNDES em relação aos financiamentos à exportação:

**Tabela 5 - Desembolsos Anuais do BNDES-exim por Modalidade  
(US\$ milhões)**

BNDES-exim	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Pré-Embarque	32,8	30,9	27,8	69,2	95,1	85,6	213,3	642,0
Pré-Embarque Especial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	380,2	345,8
Pós-Embarque	-	46,8	36,5	210,7	282,5	302,7	591,8	1.076,8
Total	32,8	77,7	64,3	279,9	377,6	388,3	1.185,3	2.064,6

Fonte: BNDES-exim

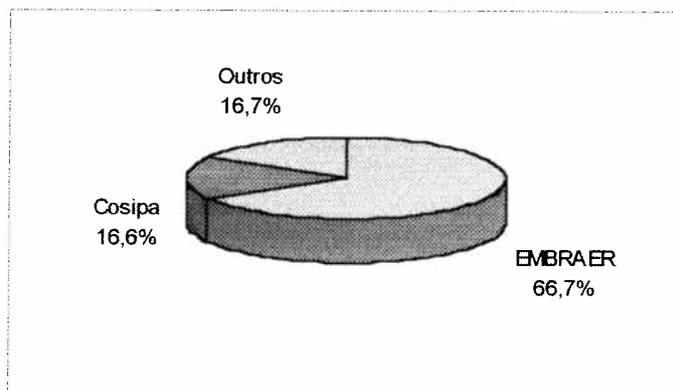
Nota-se que o BNDES é o agente do governo mais ativo na concessão de

<sup>2</sup> determinado pelo BNDES

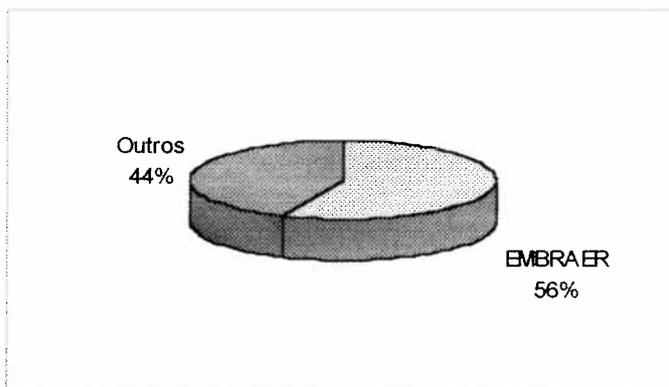
financiamento às exportações, principalmente a partir de 1997, tanto que a participação dos financiamentos concedidos pela instituição sobre o valor total das exportações passou de 0,8% em 1996, para 3,9% em 1998. Embora ainda seja um valor baixo, mostra o maior compromisso do governo no incentivo ao crescimento das exportações brasileiras.

Contudo, analisando-se os desembolsos por empresas, verifica-se uma alta concentração nos financiamentos concedidos à EMBRAER. Como o BNDES é o órgão governamental que mais concede incentivos às exportações, e a maior parte de sua carteira estar concentrada em apenas uma empresa, apesar dos bons resultados, preocupa do ponto de vista da distribuição alocativa, embora esta seja indispensável para produtos com longo ciclo de produção. O ponto não é o de retirar recursos da EMBRAER, que necessita bastante destes, mas ampliar o Programa.

**Gráfico 1: Pré-Embarque - Desembolsos por Empresa - 1998**



Fonte: BNDES-exim Relatório de Atividades 1998

**Gráfico 2: Pós-Embarque - Desembolsos por Empresa - 1998**

Fonte: BNDES-exim Relatório de Atividades 1998

Dado o constrangimento da balança comercial, com a queda dos preços das *commodities* internacionais, e a pouca diversificação da pauta de exportação, os incentivos aos aviões da EMBRAER, são realmente necessários. Contudo, a excessiva concentração de recursos do PROEX não deve impedir que outras empresas, também exportadoras, tenham acesso ao crédito, principalmente em períodos de grandes turbulências internacionais, onde as linhas de crédito são escassas, e as taxas de juros incidentes elevadas. A lenta recuperação das exportações brasileiras após a desvalorização do Real, ocorrida em janeiro de 1999, mostra o quanto a presença do setor governamental ainda é importante para o desenvolvimento das exportações brasileiras.

Contudo, a maior parte das exportações é financiada através dos Adiantamentos sobre Contrato de Crédito (ACC), que é feito a partir da captação dos bancos no exterior, e portanto, bastante sujeitos às variações na percepção do risco que os investidores tem sobre o País. O ACC é uma operação de antecipação, parcial ou total, do valor da exportação, fornecida pelos bancos, de modo que o exportador possa organizar melhor sua produção. Como os contrato tem no máximo 180 dias, estes servem para financiar produtos com pequeno ciclo de duração, como por exemplo,

produtos agrícolas.

Existe ainda o Adiantamento sobre Cambiais Entregues (ACE), quando a mercadoria já foi embarcada. O exportador pode solicitar até 60 dias após o embarque da mercadoria, ou o adiantamento nesta segunda fase pode ser simplesmente a transformação de um ACC após o embarque da mercadoria.

Outra forma de financiamento cada vez mais utilizada é o Pré-Pagamento à Exportação. Nesta modalidade, o exportador assume uma dívida de natureza comercial diretamente com o banco estrangeiro, que se liquidará com a exportação da mercadoria, enquanto que no ACC há uma dívida de natureza financeira. Portanto, no pré-pagamento as instituições não esperam receber divisas remetidas do Brasil, correndo apenas o risco de haver ou não o embarque. Por isso, em períodos de crises cambiais, há uma tendência de aumentar esse tipo de financiamento, pois a maioria das instituições acredita que o governo possa proibir a remessa de divisas, mas dificilmente iria proibir o embarque da mercadoria. A Tabela 6 ilustra bem este caso:

**Tabela 6 – Formas de Contratação das Exportações (US\$ milhões)**

Período	Exportação	Pagamento Antecipado		ACC		Pagamento Antecipado + ACC	
		Valor	(%)	Valor	(%)	Valor	(%)
1997	55.900	14.900	26,7	34.092	61,0	48.992	87,6
1 <sup>o</sup> Trimestre	11.712	2.380	20,3	7.995	68,3	10.375	88,6
2 <sup>o</sup> Trimestre	15.475	4.748	30,7	9.208	59,5	13.956	90,2
3 <sup>o</sup> Trimestre	13.904	3.590	25,8	8.212	59,1	11.802	84,9
4 <sup>o</sup> Trimestre	14.809	4.182	28,2	8.677	58,6	12.859	86,8
1998	47.745	11.676	24,5	27.508	57,6	39.184	82,1
1 <sup>o</sup> Trimestre	12.962	2.989	23,1	7.917	61,1	10.906	84,1
2 <sup>o</sup> Trimestre	13.176	3.471	26,3	7.652	58,1	11.123	84,4
3 <sup>o</sup> Trimestre	11.595	3.278	28,3	6.250	53,9	9.528	82,2
4 <sup>o</sup> Trimestre	10.013	1.938	19,4	5.689	56,8	7.627	76,2

Fonte: Banco Central

A Tabela 7 demonstra que grande parte das exportações brasileiras é financiada, embora o percentual venha caindo desde o início da crise russa, em agosto de 1998.

**Tabela 7 – Financiamento do Setor Público e do Setor Privado em Relação ao Financiamento Total e em Relação às Exportações (US\$ milhões)**

	1997		1998	
	Valor	(%)	Valor	(%)
<b>Financiamento Total</b>	<b>50.292</b>	<b>100</b>	<b>41.429</b>	<b>100</b>
Setor Privado	48.992	97,4	39.184	94,6
Setor Público	1.300	2,6	2.245	5,4
<b>Exportações</b>	<b>55.900</b>	<b>100</b>	<b>47.745</b>	<b>100</b>
Setor Privado	48.992	87,6	39.184	82,1
Setor Público	1.300	2,3	2.245	4,7

Fonte: BNDES/Banco do Brasil/Banco Central

Portanto, os financiamentos às exportações brasileiras vêm eminentemente do setor privado, que depende muito da situação do País para conseguir linhas baratas no exterior. Contudo, esses financiamentos possuem prazos curtos, sendo a participação ativa do governo essencial para o desenvolvimento de produtos com longo ciclo de produção.

### **PROEX-equalização**

Já a equalização, apesar de administrada e operada pelo do Banco do Brasil, não é de sua exclusiva utilização. Os créditos concedidos pelo governo se estendem a todas as instituições financeiras, nacionais e estrangeiras, que concedam financiamentos ao importador de produtos brasileiros.

A equalização é um pagamento de juros realizado pelo Tesouro Nacional, de forma a incentivar instituições financeiras privadas a conceder linhas de financiamento à importadores de produtos brasileiros, de forma a minimizar o uso dos recursos públicos no financiamento às exportações. As instituições ficam responsáveis pela captação, repasse e risco da operação, cabendo ao governo equalizar as taxas de juros de forma que os exportadores obtenham às mesmas condições que seus concorrentes internacionais.

O cálculo da equalização é feito a partir do saldo devedor a cada período (semestral), conforme estabelecido pelo contrato. No final desta seção é feito um cálculo do pagamento da equalização, de forma que se entenda exatamente como é dado o subsídio às empresas exportadoras.

Os descontos variam conforme o valor unitário do produto, segundo a lista de produtos elegíveis, que determina o período de financiamento, podendo variar entre 1 e 10 anos, e a partir daí é calculado o percentual de equalização<sup>3</sup>, conforme mostra Tabela 8:

**Tabela 8 - Descontos oferecidos pelo PROEX-equalização**

<b>Período do Financiamento</b>	<b>Desconto</b>
Acima de 6 meses e até 1 ano	1,0%
Acima de 1 ano e até 2 anos	2,0%
Acima de 2 anos e até 3 anos	2,2%
Acima de 3 anos e até 4 anos	2,4%
Acima de 4 anos e até 5 anos	2,6%
Acima de 5 anos e até 6 anos	2,8%
Acima de 6 anos e até 7 anos	3,0%
Acima de 7 anos e até 8 anos	3,2%
Acima de 8 anos e até 9 anos	3,4%
Acima de 9 anos e até 10 anos	3,8%

Fonte: BACEN

O percentual máximo permitido para fins de equalização são os mesmos estabelecidos para o PROEX-financiamento<sup>4</sup>, podendo chegar até a 85% do valor da exportação, para mercadorias com índice de nacionalização superior a 60%. Contudo, para mercadorias de valor unitário igual ou superior a US\$ 40 mil, é admitido

<sup>3</sup> Conforme carta-circular No 2.843/99/BACEN

<sup>4</sup> conforme artigo 5º da Portaria No 146, de dezembro de 1998.

pagamento de equalização sobre até 100% do valor da exportação.

As condições de crédito são negociadas livremente entre a instituição concedente e o importador, incluindo garantias, taxas de juros, prazo de financiamento, desde de que não ultrapasse o limite estabelecido na Tabela 1, e o percentual financiável, este podendo chegar a 100%. Isto quer dizer que a equalização oferecida pelo governo ( que varia entre 1% e 3,8%) pode ser integralmente repassada nos juros incidentes do empréstimo, dependendo apenas das negociações entre as partes. As únicas exigências do PROEX-equalização para a concessão dos créditos são de que o pagamento seja feito de forma semestral, o produto tenha índice de nacionalização de no mínimo 60%, e que o Banco do Brasil e o BNDES não possam financiar a uma taxa inferior à LIBOR.

O pagamento é feito através da emissão de Notas de Tesouro Nacional série I (NTN-I). A Tabela 9 mostra os principais resultados alcançados com o PROEX-equalização:

**Tabela 9 – Principais Resultados do PROEX-equalização**

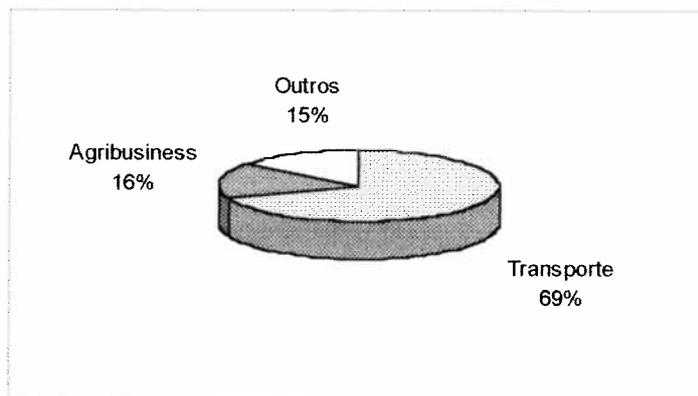
		1996	1997	1998
Dotação	Emissão de NTN	214,4	595,0	810,0
Realizado	NTN-emitidas	79,9	209,2	485,2
Total Realizado/Dotação		37%	35%	60%
Valor das Exportações Efetuadas		1.325,9	2.561,1	7.111,2
Exportações Efetuadas/ Exportações Totais		2,8%	4,6%	14,9%
Exportadores Beneficiados		153	243	354

Fonte: Banco do Brasil

Não só a dotação do Programa de Equalização aumentou consideravelmente, cerca de 180% entre 1996 e 1998, mas a própria utilização destes recursos, que cresceu 341% apenas nos últimos dois anos. Isso não só proporcionou um aumento do volume de exportações, como cresceu significativamente sua participação sobre as exportações totais.

Sem sombra de dúvida, o setor de transportes vem sendo o maior beneficiado com o Programa, como mostra a Gráfico 3:

**Gráfico 3 – Distribuição Setorial dos Recursos do PROEX-equalização 1998**



Fonte: Banco do Brasil

Apesar dos dados referidos acima se basearem em operações aprovadas, e não sobre as realizadas, em nada compromete apontar a elevada concentração dos recursos advindos do Programa, e um dos maiores exemplos disso é a própria EMBRAER.

Em 1998, foram destinados ao BNDES cerca de US\$ 358,6 milhões, embora a instituição tenha utilizado menos de 50% deste valor, como descrito na Tabela 10:

**Tabela 10 – Distribuição dos Títulos Emitidos em 1998**

	NTN-Emitidas (A)	Valor da Exportação (B)	Alavancagem (B/A)
BNDES	180,2	1.076,8	6,0
Demais Bancos	305,0	6.308	20,7
Total	485,2	7.111,1	14,7

Fonte: Banco do Brasil/BNDES

A Tabela 10 mostra também que os incentivos são muito mais concentrados nos empréstimos realizados pelo BNDES dado o grau de alavancagem muito mais baixo do que se comparado aos outros bancos que também tiveram acesso à operações de equalização. Este baixo grau de alavancagem deve-se a alta concentração das operações com a EMBRAER, que possuem elevada equalização.

Tendo explicado o funcionamento do PROEX e seus principais resultados, fica mais fácil entender como são concedidos os subsídios às exportações. Claramente, o subsídio decorre do PROEX-equalização, devido à equalização oferecida pelo governo aos compradores de produtos brasileiros. Sem entrar no mérito da questão de que estas facilidades apenas tentam minimizar o risco do País às empresas exportadoras, é importante frisar que estes são considerados subsídios, como ficará mais evidente na seção 3, restando apenas saber se são considerados ilegais ou não.

Para calcular o tamanho deste subsídio e qual a vantagem que este proporciona, é preciso trazer a valor presente os pagamentos feitos ao longo dos anos sob o PROEX-equalização. Dando o exemplo dos aviões da EMBRAER, que se habilitam a um desconto de 3,8% sob as taxas de juros dos seus financiamentos ao longo de 15 anos e pagamentos de juros semestrais, estabelecidos no contrato com o BNDES, a taxa de subsídio implícita será de:

$$VP = (\text{Saldo devedor no período 1} \times \sqrt[2]{\text{Taxa de equalização}}) / (1 + \text{Libor 5 anos}) \times \\ (\text{Saldo devedor no período 2} \times \sqrt[2]{\text{Taxa de equalização}}) / (1 + \text{Libor 5 anos})^2 \times \dots \times (\text{Saldo} \\ \text{devedor no período 30} \times \sqrt[2]{\text{Taxa de equalização}}) / (1 + \text{Libor 5 anos})^{30}$$

O subsídio implícito é de 17,42%, conforme cálculo no ANEXO 1, mas não é necessariamente ilegal. Este só se torna proibido, segundo a visão da Organização Mundial do Comércio (OMC), se assegura uma vantagem comparativa em relação aos seus concorrentes, como por exemplo, taxas de juros abaixo da LIBOR. E isto é possível com o PROEX-equalização. Basta que o desconto oferecido pelo PROEX-equalização seja maior que a taxa de captação que excede a LIBOR. Por exemplo, se o custo de captação for igual a [LIBOR + 1%], e que o *spread* do banco seja de 1%. Desta

forma, a instituição pode emprestar a  $[\text{LIBOR} + 2\%]$ . Se o desconto for maior que 2%, o governo estaria emprestando a uma taxa menor que a LIBOR, compreendendo um subsídio proibido.

## Capítulo II

Para entender melhor como uma empresa fundada pelo governo brasileiro no final da década de 60, com intuítos evidentemente militares, tornou-se o maior sucesso comercial no final da década de 90, é preciso dividir sua história no período antes e pós privatização. Hoje a EMBRAER é apontada como o modelo a ser seguido pelas demais empresas, privatizadas ou não, que querem obter sucesso internacional em produtos de alta tecnologia, mesmo estando localizadas em países em desenvolvimento. O sucesso é tão significativo que recentemente a Revista EXAME Maiores e Melhores elegeu a EMBRAER como empresa do ano em 1998. Como se não bastasse, na Feira Aeroespacial de Le Bourget, a EMBRAER fechou contratos de US\$ 6,2 bilhões de dólares, em um total de US\$ 14 bilhões, equiparando-se às grandes companhias internacionais, como Boeing e Airbus, e que garante não apenas o funcionamento da empresa por vários anos, mas principalmente recursos para desenvolvimento de novos projetos, como os jatos de 70 e 90 lugares, que só estarão disponíveis em 2002.

Contudo, há cinco anos, quando foi privatizada, a empresa amargava um prejuízo acumulado de US\$ 1,6 bilhão na década de 90, e teve que ir a leilão três vezes até que aparecesse um comprador.

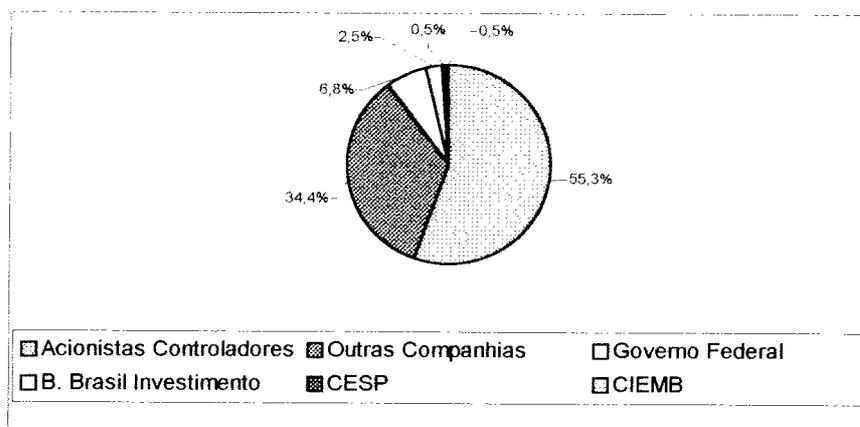
Este capítulo irá mostrar como a EMBRAER passou de um descrédito total ao maior sucesso comercial da década, um exemplo de ousadia e boa administração e que, aliado ao apoio governamental, pode competir em igualdade de condições com empresas de alta tecnologia, num mundo cada vez mais globalizado e competitivo.

A EMBRAER foi fundada em 1969, após o desenvolvimento do avião

Bandeirante, conjuntamente com o setor privado. Além de desenvolver os projetos na área civil, a EMBRAER começou a desenvolver aviões para uso militar e também para utilização na agricultura. Portanto, até o lançamento do EMB –145, em 1996, a EMBRAER só produzia aviões de pequeno porte, seja para uso civil (jatos), militar ou agrícola. Apesar de fundada em 1969, só começou a operar em janeiro de 1970. Em 1971, foi lançado o primeiro produto militar: EMB –326 Xavante. Logo depois, em 1973, o primeiro avião regional: o EMB – 110. Já na década de 80 foram lançados o EMB – 312 Tucano, para treinamento militar, o EMB – 120 Brasília e o caça militar AM-X. Contudo, a grande virada da empresa se deu após sua privatização, com o lançamento do jato de 50 lugares EMB – 145, o avião mais bem sucedido da empresa.

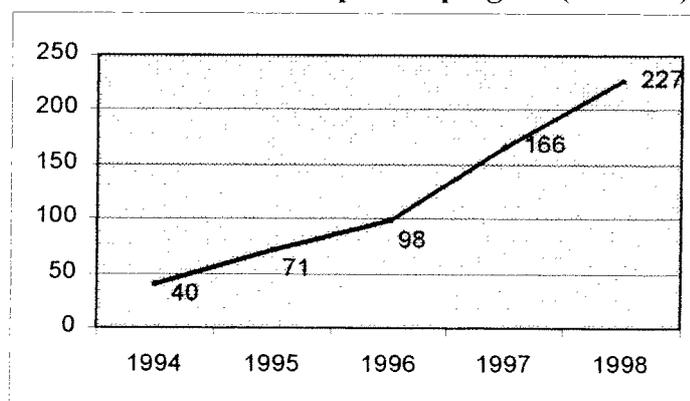
O faturamento da empresa, que só ultrapassou os US\$ 200 milhões em 1985, cresceu bastante ao final da década de 80, impulsionado pela venda de aviões militares, na época em elevado crescimento. Contudo, durante a década de 90, e mais precisamente, após a Guerra do Golfo, a encomenda de aviões militares caiu assustadoramente. E o governo, que até então era responsável por cerca de 50% da receita da companhia, também diminuiu suas compras. A consequência disso é que após atingir uma receita anual de US\$ 700 milhões em 1989, esta caiu para menos de US\$ 200 milhões em 1994, quando a EMBRAER foi finalmente privatizada.

A EMBRAER foi comprada, em dezembro de 1994, por um consórcio formado pelo Grupo Bozano Simonsen conjuntamente com os fundos de pensão do Banco do Brasil (PREVI) e da Telebrás (SISTEL), após duas tentativas fracassadas de vender a Companhia. A EMBRAER foi vendida por US\$ 146 milhões. O controle acionário da EMBRAER está dividido conforme gráfico 1:

**Gráfico 1 – Controle Acionário (abril 1999)**

Fonte: BNDES

Após a privatização a empresa começou a obter melhores resultados, não só através do aumento de suas vendas mas também através da redução dos custos operacionais da empresa. A reestruturação fez com que o número de empregados caísse de 6.087 em 1994, para 3.849 em 1996. Houve redução também nos custos administrativos e de vendas e a racionalização das linhas de produção, que permitiram que o tempo de produção dos aviões se reduzisse em mais de 50%. Como contrapartida, a produtividade média dos trabalhadores vem aumentando constantemente, conforme explicitado no gráfico 2:

**Gráfico 2 – Receita por Empregado (US\$ mil)**

Fonte: EMBRAER

Apesar do número de empregados vir aumentando sistematicamente desde 1996, a produtividade dos trabalhadores continua aumentando. Por esse motivo, o número de

aeronaves produzidas pela EMBRAER também vem aumentando, conforme Tabela 1:

**Tabela 1 – Número de Aeronaves Produzidas**

Mercado	Aeronaves Faturadas		
	1996	1997	1998
<b>Aviação Regional</b>	<b>22</b>	<b>42</b>	<b>74</b>
- EMB - 110 Bandeirante	1	0	0
- EMB - 120 Brasília	17	10	14
- EMB - 145	4	32	60
<b>Aviação Militar</b>	<b>18</b>	<b>5</b>	<b>16</b>
- EMB - 132 Tucano	15	0	6
- AM-X	3	5	10
<b>Aviação Leve</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>26</b>
<b>Total</b>	<b>64</b>	<b>71</b>	<b>116</b>

Fonte EMBRAER

Além do aumento do número de aeronaves produzidas, a EMBRAER vem se concentrando na aviação regional, e o grande responsável pelo atual sucesso que a companhia é o EMB-145, que teve 60 unidades comercializadas em 1998, com a expectativa de alcançar 100 unidades produzidas em 1999. Este aumento de produção permite que a capacidade instalada seja melhor utilizada, diluindo os custos fixos da empresa, o que permite diminuir o preço final do avião.

Quando a empresa foi privatizada, o projeto do EMB-145 já existia. O que faltava era dinheiro para investir no desenvolvimento do avião. Além de injetar capital na empresa, foram quase US\$ 400 milhões entre janeiro de 1995 e maio de 1996, a empresa realizou vários contratos de risco, na qual as próprias empresas fornecedoras ficavam responsáveis pelo desenvolvimento das peças. Isso reduziu o tempo de desenvolvimento e diminuiu os custos do projeto. Os problemas com prazo de entrega de peças também são minimizados, dado que há um comprometimento de ambas as partes. Além disso, as companhias só recebem quando a EMBRAER embarca o avião, o que diminui a necessidade de capital de giro, o que não deixa de ser um financiamento à produção. O EMB-145 é o maior exemplo disso, pois foi desenvolvido em conjunto

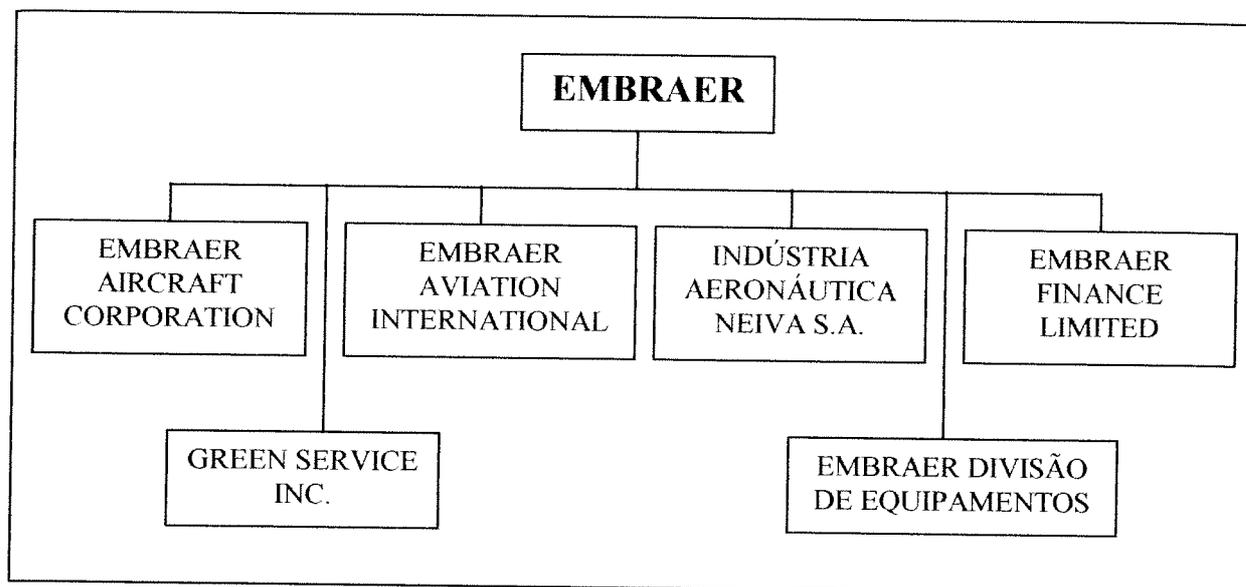
com a GAMESA (Espanha), SONACA (Bélgica), C&D (EUA) e ENAER (Chile).

Esse modelo de desenvolvimento permitiu que a EMBRAER conseguisse vender o avião cerca de US\$ 2 milhões mais barato que seu concorrente direto, o CRJ-X, produzido pela BOMBARDIER, baseando-se apenas nos seus custos, ou seja, sem nenhum incentivo à exportação.

Contudo, o preço é apenas um dentre muitos fatores que pesam na escolha de um avião, e a EMBRAER também soube explorá-los. Primeiro, a qualidade e confiabilidade são extremamente importantes, dado que qualquer falha pode determinar o sucesso ou o fracasso do projeto. Para escolher seus fornecedores a EMBRAER preparou licitações e para desenvolver o avião foram feitas pesquisas com os próprios donos de companhias aéreas de forma atender da melhor forma seus clientes.

A segunda estratégia é a de pensar sempre no bem estar dos seus clientes. Além de desenvolver pesquisas de mercado, abriu algumas subsidiárias no exterior para dar um maior suporte técnico à seus clientes como foi o caso da EMBRAER Aircraft Corporation (EAC), a EMBRAER Aviation International (EAI), e mais recentemente, a EMBRAER Finance Limited (EFL), para facilitar o financiamento dos compradores através do *Leasing* da aeronave. O organograma mostra a estrutura do grupo atualmente:

Figura 1 – Estrutura do Grupo (1999)



Fonte: CVM

O terceiro fator importante é o financiamento aos compradores dos aviões. É aí que entra o PROEX-equalização, que em conjunto dos empréstimos concedidos pelo BNDES conseguem financiar com taxas compatíveis com as do mercado internacional. Portanto, este se torna um suporte fundamental na estratégia do crescimento da Companhia.

O EMB – 145 representa a virada da empresa, não só dos seus resultados mas também do foco da empresa rumo à aviação regional, conforme a Tabela 1. A Tabela 2 apresenta o crescimento da empresa após a privatização:

Tabela 2 – Principais Resultados da EMBRAER (US\$ milhões)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999*	2000*
Receita Bruta	209	308	377	747	1.309	2.023	2.384
Lucro Líquido	-191	-227	-118	-30	109	192	243
Número de Empregados	6.087	4.319	3.849	4.494	6.737	7.937	7.937
Recolhimento de Tributos	8,3	40,1	75,8	87,7	112,3	162,1	190,6

Fonte: EMBRAER

A receita Bruta da companhia teve um crescimento de aproximadamente 44% a.a.,

enquanto que a empresa obteve seu primeiro lucro após a privatização em 1998. Contudo, as previsões são ainda mais otimistas para o futuro, depois dos recentes contratos que a empresa firmou, sendo o principal com a suíça CROSSAIR, devendo gerar 3 mil empregos diretos já em 1999.

No primeiro trimestre de 1999 a receita Bruta cresceu 131%, passando de US\$ 258,6 milhões para US\$ 598,0 milhões. O principal responsável pelo crescimento da receita foi a entrega de 16 aeronaves EMB-145, cuja linha de produção já atingiu a fabricação de 7 jatos por mês, contra 3 jatos por mês em junho de 1997. A seguir encontra-se a tabela com os pedidos de compra do EMB -145, não incluindo-se os recentes acordos fechados pela companhia:

**Tabela 3 – Encomendas do jato EMB – 145 (até março de 1999)**

Cliente	País	Ordens Firmes	Opções	Entregas	“Backlog”
Continental Express	EUA	75	125	39	36
Regional Airlines	França	15	0	8	7
Portugália	Portugal	6	0	6	0
British Regional	Reino Unido	20	5	8	12
Rio-Sul	Brasil	15	15	13	2
American Eagle	EUA	50	17	27	23
Skywais	Suécia	4	8	2	2
Luxair	Luxemburgo	9	2	2	7
ERA	Espanha	2	3	2	0
SIVAM	Brasil	8	0	0	8
Wexford	EUA	10	20	0	10
Trans States	EUA	15	12	5	10
National Jet	Austrália	1	2	0	1
Flandre Air	França	1	0	0	1
LOT	Polônia	6	6	0	6
British Midland	Reino Unido	10	5	0	10
CALL	Reino Unido	1	0	0	1
Total		248	220	112	136

Fonte: EMBRAER

Respalado pelo grande sucesso do EMB-145, a EMBRAER resolveu investir no EMB-135, com capacidade para 37 pessoas. O investimento feito foi relativamente baixo, cerca de US\$ 100 milhões, enquanto que um projeto novo não sai por menos de

US\$ 500 milhões, além de alguns anos de desenvolvimento. Mas como este avião é apenas uma adaptação do EMB-145, pode ser feito num período menor de tempo e com custos bem menores. O primeiro voo foi realizado em maio de 1998 e o avião já conta com um número grande de encomendas, conforme a Tabela 4:

**Tabela 4 – Encomendas do EMB – 135 (até março de 1999)**

Cliente	País	Ordens Firmes	Opções	Total
Flandre Air	França	9	10	19
American Eagle	EUA	75	75	150
Regional Airlines	França	5	0	5
Business Express	EUA	20	40	60
Continental Express	EUA	25	50	75
Total		134	175	309

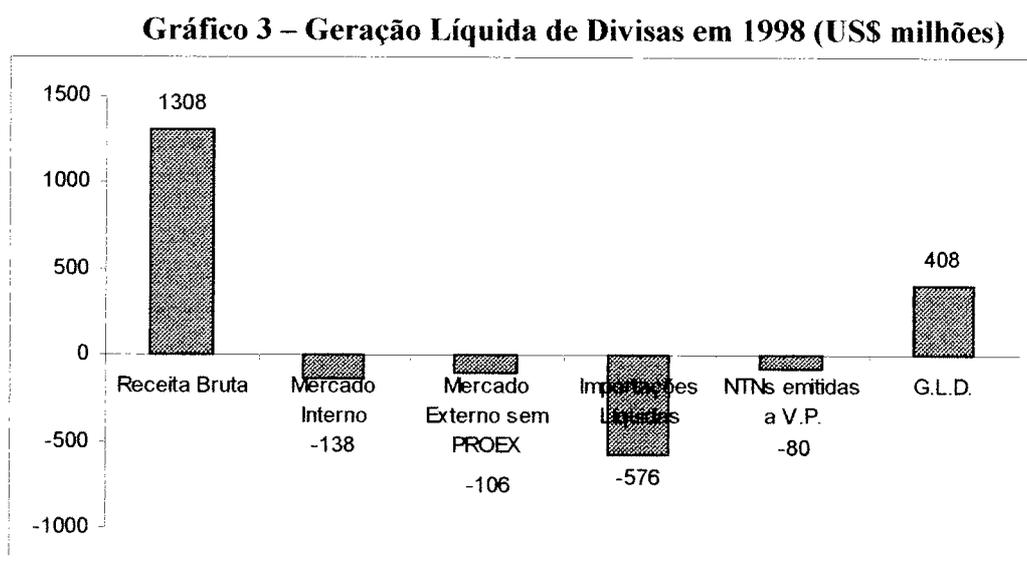
Fonte: EMBRAER

Recentemente a empresa apresentou uma nova linha de jatos regionais: o EMB – 170 (para 70 passageiros) e o EMB – 190 (para 98 passageiros). O investimento previsto para o desenvolvimento das duas aeronaves é de US\$ 750 milhões, e as primeiras entregas só devem ocorrer a partir de 2002, embora já haja encomendas firmes por ambos aviões. O modelo de desenvolvimento do projeto deve se dar da mesma forma do EMB-145, ou seja, através de parcerias de risco, que diminuem o custo de desenvolvimento do projeto, o que permite obter um preço competitivo para a comercialização da aeronave.

A EMBRAER está entrando num novo nicho de mercado, que deve movimentar cerca de 2/3 das aeronaves regionais durante os próximos 10 anos. Para o segmento de 61-80 assentos a demanda global prevista é de 1200 jatos, e EMBRAER estima que possa obter *market-share* de 35%, ou o equivalente a 400 jatos. Para o segmento de 81-110 assentos a demanda prevista é de 1450 jatos, e a previsão é de alcançar 18% do mercado, o que equivale a 250 aeronaves. Estas projeções são consideradas conservadoras, até porque um dos maiores fabricantes desse nicho, a FOCKER, faliu

recentemente.

A desvalorização do Real não foi muito benéfica para empresa, que possuía a maioria das suas dívidas em dólares. Embora a maior parte da receita da empresa, cerca de 90%, seja do mercado externo, seus custos também estão atrelados ao dólar, dado que o índice de nacionalização das aeronaves, segundo o BNDES é de 46%. Portanto, apesar de ter exportado cerca de US\$ 1,2 bilhão, sua contribuição líquida de divisas foi de aproximadamente US\$ 400 milhões, conforme o gráfico 3:



Fonte: BNDES

É importante ressaltar que no percentual do índice de nacionalização calculado pelo BNDES só estão computadas as importações diretas da empresa, sem incluir as compras feitas no mercado interno de outros produtos importados por empresas sediadas no país.

A estratégia da EMBRAER de centrar suas ações em um nicho de mercado, o da aviação regional mostra-se extremamente exitosa, haja visto ser este o mercado de maior expansão no presente e no futuro próximo. O fato de ter desenvolvido suas

aeronaves em parceria com os demandantes e com os fabricantes dos principais insumos, resultou em produtos de fato competitivos, onde os resultados das vendas alçadas na Feira de Le Bourget são o melhor atestado.

Se existe alguma ameaça em um futuro não tão próximo, este deve provir das grandes companhias, se as mesmas vierem a explorar o mercado de jatos regionais de 81-100 lugares, qual seja, o nicho de mercado imediatamente inferior ao que elas ora atuam.

### Capítulo III

Em junho de 1996, o Canadá solicitou à Organização Mundial do Comércio (OMC) uma consulta com o Brasil para discutir subsídios às exportações garantidos pelo Programa de Financiamento às Exportações (PROEX) aos compradores dos aviões produzidos pela Embraer. Na consulta, ocorrida no mês seguinte, não houve acordo entre as partes, cabendo ao Canadá requisitar a abertura de um *panel* (tribunal internacional para resolver disputas comerciais) para julgar a questão.

O *panel* foi aberto em julho de 1998. Tanto os Estado Unidos, quanto a União Européia se reservaram no direito de participar do *panel* como terceiras partes, interessados nos resultados, que podem vir a ser utilizado posteriormente (jurisprudência). A composição do *panel*, formada por um *chairman* e por dois membros, ocorreu em outubro, sendo seguida pelo encontro das partes, em novembro. O tema deste capítulo é apresentar a disputa entre a Embraer e a Bombardier, sob a ótica da OMC, seus resultados e suas possíveis conseqüências para o futuro do PROEX, e mais especificamente, da própria Embraer.

O pedido de abertura do *panel* por parte do Canadá está baseado no fato de considerar que os subsídios às exportações, sob o PROEX, e mais especificamente à venda de aviões da Embraer, estavam em desacordo com o artigo 3 do Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias (Agreement on Subsidies and Countervailing Measures), que diz que os pagamentos feitos sob a modalidade de equalização de taxas de juros são subsídios considerados proibidos. No caso destes subsídios serem considerados ilegais, eles devem ser retirados no prazo a ser determinado pela própria OMC. Portanto, a matéria em julgamento não é a respeito do PROEX em si, mas

especificamente aos pagamentos feitos ao setor de aviões.

A primeira objeção feita pelo Brasil para o estabelecimento do *panel*, foi de que o assunto que seria julgado no *panel* era diferente daquele apresentado nas consultas entre os dois países realizada preliminarmente, baseando-se no artigo 4.7 das Regras e Procedimentos a Respeito do Acordo sobre Disputas (“Rules and Procedures Governing the Settlement of Disputes”). Segundo a OMC, para que possa haver a abertura de um *panel*, é preciso que anteriormente as partes tenham discutido sobre o assunto e não tenham chegado a acordo nenhum. Portanto, se o assunto para a abertura do *panel* for diferente daquele discutido quando consultado, o *panel* não poderá ser estabelecido.

Segundo o Brasil, os assuntos da consulta e do *panel* eram diferentes. Isto porque, o assunto discutido durante a consulta se tratava de certos subsídios garantidos sob o PROEX aos compradores de aviões da empresa brasileira Embraer, enquanto que na requisição do *panel* se relacionava aos subsídios às exportações sob a forma de equalização de taxa de juros do PROEX. Como a OMC considerou que tanto a consulta quanto o requerimento estão relacionadas à mesma disputa, porque eles envolvem a mesma prática, ou seja, o pagamento subsidiado às exportações sob o PROEX, a primeira objeção brasileira foi negada e o *panel* estabelecido.

Os pagamentos feitos sob a equalização e os subsídios.

Segundo o Canadá, os pagamentos feitos pelo PROEX podem ser consideradas contribuições financeiras, tanto na forma de transferência direta de recursos, no contexto do artigo 1.1(a)(1)(i), ou através de contribuições financeiras diretas, no contexto do artigo 1.1(a)(1)(vi) do Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias.

Além disso, as contribuições financeiras conferem um benefício no contexto do artigo 1.1(b) do mesmo Acordo, na medida que reduz a taxas de juros pagas pelos compradores de aviões brasileiros em até 3,8%. Finalmente, alega que os pagamentos feitos pelo PROEX são um subsídio proibido, contribuindo para a performance das exportações brasileiras, no contexto do artigo 3.1(a) do Acordo.

Tanto durante a consulta quanto durante o *panel*, o Brasil nunca negou que o a equalização de taxas de juros para o pagamento de aviões, sob o PROEX, seja um subsídio. Logo, ambas as partes e, inclusive a OMC, concordaram que os pagamentos sob o PROEX equalização são um subsídio, no contexto do artigo 1 (definição do que é subsídio) do Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias, e que portanto, está condicionado ao artigo 3 (subsídios proibidos) do mesmo Acordo.

Lógo, segundo a OMC, a equalização de taxa de juros do PROEX se encaixa perfeitamente na definição de subsídio do artigo 1, isto porque é praticada pelo governo, logo, envolvendo transferências. Note-se que a estratégia é primeiro descobrir se o PROEX pode ou não ser considerado um subsídio. Dado que este é um subsídio, procura-se estudar se este é legal ou proibido, segundo a lógica da própria OMC.

### A equalização do pagamento de juros e os subsídios legais.

Portanto, a estratégia brasileira não é a de negar que haja subsídios, mas de encaixá-los em um dos casos onde os subsídios sejam permitidos, no contexto do item (k) da Lista Ilustrativa de Subsídios à Exportação (Illustrative List of Export Subsidies), contidas no Anexo 1 do Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias. Mais especificamente, assegura que os pagamentos sob o PROEX, são pagamentos feitos

pelo governo dos custos incorridos pelos exportadores ou instituições financeiras na obtenção de créditos, no contexto do item (k), subjacente ao artigo 3.1(a).

A partir do item (k), os pagamentos só são proibidos se são usados de forma a obter uma vantagem material no campo dos créditos à exportação, o que segundo o Brasil, não acontece no PROEX, dado que os pagamentos são feitos apenas como forma de anular o “risco Brasil” e os subsídios dados à companhia Bombardier pelo governo do Canadá. Portanto, conclui o Brasil que os pagamentos feitos pelo PROEX são permitidos segundo o Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias.

O Canadá contesta a visão brasileira, sobre o pagamento dos custos incorridos pelos exportadores, e afirma que os pagamentos do PROEX estão, de fato, assegurando uma vantagem material, no contexto do item (k). Portanto, para que o *panel* aceite a visão brasileira é necessário que se prove que: os pagamentos do governo brasileiro se restringem ao custo incorrido pelos exportadores na obtenção de créditos; que esses pagamentos não são usados para assegurar vantagem material no campo dos créditos à exportação; e que os pagamentos feitos no contexto do item (k) que não asseguram vantagem material são permitidos pelo Acordo, mesmo tendo sido considerado um subsídio. Se qualquer um dos argumentos acima for negado, a defesa do Brasil em relação ao item (k) será derrubada.

Segue-se portanto, uma disputa a respeito do que pode ser considerada vantagem material. Segundo o Brasil, para assegurar vantagem material, é necessário se comparar os créditos à exportação mantidos pelo PROEX e os créditos na compra de aviões canadenses. Ainda segundo a visão brasileira, os pagamentos do PROEX tentam apenas compensar o risco soberano do país. O Brasil argumenta que o Canadá possui vários

subsídios, diretos e indiretos para o setor de aeronaves canadense, e que esses subsídios reduzem o preço desses aviões e o custo de crédito para os compradores. Portanto, conclui o Brasil que, como os pagamentos ligados ao PROEX não superam as vantagens oferecidas pelos subsídios canadenses, os pagamentos não podem ser usados como forma de assegurar uma vantagem material no campo dos créditos à exportação.

Contudo, para OMC, a comparação que tem que ser feita é se os pagamentos resultam em créditos à exportação em termos mais favoráveis do que os termos vigentes para o comprador se estes não existissem, com relação ao mercado do comprador e a respeito da transação em questão. Na visão da OMC, os pagamentos do PROEX resultaram em créditos à exportação de aeronaves mais favoráveis do que os termos que outrora estariam disponibilizados no mercado, em relação especificamente a este tipo de transação.

A OMC considera que o Brasil não conseguiu demonstrar que os compradores de aviões da Embraer não possuam melhores condições em relação aos que existem no mercado, e que portanto, conferem à Embraer uma vantagem material sobre suas concorrentes. Portanto, a OMC considera que os pagamentos sob o contexto do item (k) são usados de forma a assegurar uma vantagem material, dado que os pagamentos do PROEX resultam em condições melhores do que aquelas existentes para os compradores, no que diz respeito a este tipo de transação. Mesmo aceitando o argumento do Brasil, de que os pagamentos do PROEX apenas pagam os custos incorridos pelos compradores ou por instituições financeiras na obtenção de crédito, dado o risco soberano do País, que são permitidos à “luz” do item (k), estes não podem ser utilizados de forma a garantir uma vantagem material no campo dos créditos à exportação. E o Brasil não mostrou que o PROEX não é utilizado para manter uma

vantagem material. Logo, a OMC rejeitou a afirmativa de defesa baseada no item (k), contida no anexo 1 do Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias.

### A aplicação da proibição sobre os subsídios e a cláusula de nação menos favorecida.

Como já foi dito, a OMC considerou que os pagamentos feitos através do PROEX são subsídios, no contexto do artigo 1 do Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias, e que esses subsídios são considerados proibidos dentro do contexto do artigo 3.1(a) do mesmo Acordo. Depois, procurou-se mostrar que o Brasil não demonstrou que esses subsídios eram permitidos pelo primeiro parágrafo do item (k), do anexo 1.

Em função de tudo que foi dito acima, já seria suficiente estabelecer que os subsídios em questão são proibidos. Contudo, neste caso, as partes acordaram que o Brasil é um membro dos países em desenvolvimento, dentro do contexto do Acordo, e portanto sujeitos a um tratamento diferencial, baseado no artigo 27 do Acordo.

Na visão do Brasil, as provisões contidas no artigo 27 acabam por anular os efeitos do artigo 3.1(a), o qual o Brasil já havia sido condenado, e que portanto, não é possível para um país em desenvolvimento haja de maneira inconsistente com artigo 3 do Acordo.

Para a OMC, a proibição do artigo 3.1(a) só deve acontecer se o conteúdo do parágrafo 4 do artigo 27 for obedecido.

Para o Canadá, o artigo 27.4 contém três condições relevantes. Primeiro, que os subsídios as exportações tem que ser eliminados gradativamente dentro do período de 8

anos. Segundo, o nível de subsídios à exportação não pode aumentar durante este período. E em terceiro lugar, os subsídios às exportações tem de ser eliminadas num período inferior a 8 anos caso não seja consistente com as necessidades de desenvolvimento.

Portanto, países em desenvolvimento, e que sejam membros (além dos citados no anexo 7) e que estejam cumprindo as determinações do artigo 27.4, não estão sujeitas as aplicações das proibições contidas no artigo 3.1(a) até janeiro de 2003 (prazo de 8 anos, dado que a OMC só entrou em operação em 1995). Portanto, para provar a violação do artigo 3.1(a), o membro acusador (no caso o Canadá) tem que provar que o país em desenvolvimento (no caso o Brasil) não está de acordo com as regras estipuladas dentro do artigo 27.4. De acordo com este artigo, o país em desenvolvimento não pode aumentar o nível de subsídios concedidos às exportações. Em cima dos mesmos dados, o Canadá acha que o Brasil elevou seus subsídios, enquanto que o Brasil acha que o nível de subsídios caiu.

A grande diferença entre as análises de um país ou de outro provém do fato de terem escolhido datas iniciais diferentes para fazer a análise. Enquanto o Brasil escolheu como data base o ano de 1991, ano que foi criado o PROEX, a Canadá apresentou dados a partir de 1994, ou seja, o período em que a OMC começou a atuar. Para a OMC, a data relevante é a de 1995, ano em que começou entrar em operação. A Tabela 1 mostra a evolução dos gastos com o PROEX a partir de 1994:

**Tabela 1- Subsídios à Exportação no Brasil (PROEX e BEFIEX)**

<b>Ano</b>	<b>Desembolsos totais (em US\$ milhões correntes)</b>	<b>Desembolsos totais (em US\$ milhões constantes)</b>
1994	339,6	340
1995	269,5	263
1996	286,7	275
1997	412,5	389
1998*	537,8	502

Fonte: Brazil exhibit 20

\* período de Jan-Out.

Portanto, como pode se ver na Tabela acima, o Brasil aumentou o nível de subsídios às exportações, dentro do contexto do artigo 27.4 do Acordo.

Além disso, segundo o Canadá, no contexto do artigo 27.4, um país em desenvolvimento a fim de se beneficiar da não aplicabilidade do artigo 3.1(a), ou seja, da proibição dos subsídios, deve diminuir gradativamente seus subsídios dentro do período de 8 anos. Portanto, o Brasil não só tem que diminuir gradativamente seus subsídios, como deve eliminá-lo ao final de oitavo ano (no caso 2003).

O Brasil não contesta a eliminação dos subsídios ao final do período de 8 anos, a partir da data de entrada na OMC, e que portanto, estaria em acordo com o artigo 27.4 do artigo.

O Canadá contesta a afirmação brasileira, dizendo que os contratos de compra de aviões sob o PROEX tem um período bastante superior a 8 anos (entre 10 e 15 anos), e que os compradores de aviões da Embraer tem opções de compra para entrega após o ano 2003, e que portanto, o Brasil estaria em desacordo com o artigo 27.4, pois não estaria eliminando seus subsídios às exportações dentro do período estipulado. Neste ponto, a OMC discorda do Canadá, dizendo que a questão relevante dentro do artigo

27.4 se refere a novas emissões de títulos para pagamento de subsídios após o final do período estabelecido. Contudo, na percepção da OMC, “há uma forte evidência” de que o Brasil continue a usar novas emissões de títulos, afim de garantir novos subsídios mesmo após o período de 8 anos. Logo, pelas razões apresentadas acima, a OMC acredita que o Brasil não está de acordo com as condições impostas pelo artigo 27.4 de eliminar seus subsídios dentro do período de 8 anos. Por último, o Canadá considera que, a fim de se beneficiar do artigo 27.4 no concerne a não aplicação do artigo 3.1(a), sobre subsídios proibidos à exportação, o país em desenvolvimento deve demonstrar que os subsídios às exportações são consistentes com as necessidades de desenvolvimento do país.

Segundo o Brasil, o PROEX é de fato consistente com a necessidade de desenvolvimento do país a fim de obter uma economia mais abertura e orientada para às exportações.

De acordo com a OMC, baseando-se na interpretação do artigo 27.4, um país em desenvolvimento deve eliminar os subsídios às exportação num período menor que oito anos se o uso desses subsídios é inconsistente com suas necessidades de desenvolvimento. Para isso, o Canadá teria que provar que os subsídios às exportações são inconsistentes com as necessidades de desenvolvimento do Brasil.

Para a OMC, o Canadá não apresentou evidências suficientes para pressupor que os pagamentos feitos pelo PROEX são inconsistentes com as necessidades de desenvolvimento do Brasil, e que portanto, não há necessidade de se eliminar esse subsídio antes do final do período de 8 anos.

## Conclusões e Recomendações

Para a OMC:

- a) Os pagamentos sob a forma de equalização de taxa de juros do PROEX para compra de aviões brasileiros são subsídios, dentro do contexto do artigo 1 do Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias, e que portanto, está sujeito às proibições contidas dentro do artigo 3.1(a) do mesmo Acordo.
- b) A equalização de juros do PROEX sob o financiamento às exportação de aeronaves não é permitida em função do primeiro parágrafo do item (k) da Lista Ilustrativa de Subsídios à Exportação, contidas no anexo 1 do Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias.
- c) O Brasil não demonstrou que está de acordo com o artigo 27.4, e portanto, está sujeito às proibições contidas no artigo 3.1(a) do Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias.

Portanto, a OMC julgou que os pagamentos feitos pelo PROEX para exportação de aeronaves brasileiras sob o esquema de subsídios são incompatíveis com artigo 3 do Acordo sobre Subsídios e Medidas Compensatórias, e que o subsídio identificado deve ser retirado no prazo de 90 dias.

A condenação do PROEX para exportação de aviões pela OMC, contudo, não significa que o Programa seja incompatível com as regras da OMC. Primeiro porque os benefícios concedidos à Embraer tem muitas especificidades que não devem ser estendidas a outros produtos. Por exemplo, enquanto que o prazo de financiamento máximo estabelecido pelo PROEX para equalização ser de 10 anos, no caso da compra

de aviões da Embraer o prazo é de 15 anos. Outro caso específico em relação à Embraer diz respeito ao nível de nacionalização do produto exportável. Segundo este, só produtos com índice de nacionalização superior a 60% podem ser financiados em sua totalidade. No caso da Embraer, a aeronave ER-145 cujo índice de nacionalização é de 46%<sup>5</sup>, também é financiado em sua totalidade.

É importante salientar também que a Embraer foi condenada por utilizar as taxas de equalização de forma a obter uma vantagem material sobre seus concorrentes, oferecendo condições melhores de financiamento do que os existentes no mercado. Caso os pagamentos do PROEX para aeronaves fossem feitos de forma apenas a anular o risco soberano do país, possivelmente, não teria sido taxado de subsídio proibido. Logo o que a OMC contesta e condena são as práticas utilizadas no caso específico da venda de aviões, e não do PROEX em si, que poderá continuar a ser utilizado mesmo após a decisão da OMC.

Com relação ao futuro da Embraer, sem a possibilidade de utilizar qualquer subsídio, embora tenha a possibilidade de recorrer a OMC, parece bastante difícil manter os resultados obtidos nos anos mais recentes, dada a elevada competição neste setor de tecnologia de ponta por parte de empresas sediadas em países desenvolvidos, tanto pelas condições de financiamento mais favoráveis como pela maior facilidade de acesso a tecnologia.

---

<sup>5</sup> Segundo o BNDES

### **Conclusão**

O programa de financiamento às exportações brasileiras, embora ainda que de forma tímida, vem aumentando sua participação na pauta de exportações brasileiras. Apesar do esforço do governo, o volume de exportações não tem crescido satisfatoriamente ao longo de 1998 e 1999, mesmo após a desvalorização do Real. Isto mostra o quanto temos de avançar ainda para que o programa de financiamento às exportações se torne efetivamente eficaz na promoção destas.

Apesar do sucesso da EMBRAER, a política de incentivo às exportações através dos pagamentos do PROEX-equalização não pode ser generalizado. Isto porque se fossemos estender todos os benefícios concedidos a EMBRAER às empresas exportadoras, não haveriam recursos suficientes para sustentar o programa, dado o atual quadro de contenção de gastos. Portanto é preciso pensar numa outra estratégia que onere menos o Estado de forma a diminuir os efeitos das distorções sobre a renda na economia.

A justificativa para a manutenção do atual programa de financiamento passa muito mais pela geração de empregos altamente qualificados, com salários mais elevados, empresas mais competitivas e produtos com maior qualidade do que pela geração de divisas. Primeiro porque os itens que receberam maior apoio do programa possuem uma grande quantidade de insumos importados. Segundo, os prazos de financiamento das exportações são bem maiores que o das importações, o que contribui, no curto prazo, para que haja um efeito líquido negativo sobre as divisas do país.

### **Referências Bibliográficas**

- Banco de Brasil. Circular DIRIN/PROEX N<sup>o</sup> 5, fevereiro de 1996.
  
- Banco do Brasil. Relatório Anual do Programa de Financiamento às Exportações 1997.
  
- Banco do Brasil. Relatório Anual do Programa de Financiamento às Exportações 1998.
  
- Baumann, Renato 1990. BEFIEX: efeitos internos de um incentivo às exportações. Revista Brasileira de Economia Vol. 44.
  
- Fortuna, Eduardo. Mercado Financeiro: Produtos e Serviços 11<sup>a</sup> ed. Revista e ampliada. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 1998
  
- Garófalo, Emílio; Teixeira, Maria da G. R. 1995. Uma proposta para dinamizar o financiamento às exportações brasileiras. Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior.
  
- GATT. Results of Uruguay Round of multilateral trade negotiations: the legal texts. Geneva: Gatt Secretariat, 1994.
  
- International Trade Center Unctad/WTO (ITC). Business guide to Uruguay Round . Geneva: ITC/CS, Commonwealth Secretariat (CS), 1996.

- IPEA. Texto para Discussão, nº 300, maio de 1993.
- Krugman, P., Obstfeld, M. International economics: theory and policy. Fourth Edition; 1996
- Piani, Guida; Pereira, Lia V. 1990. Texto para discussão interna No 25. Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior.
- Rêgo, Elba C. L. 1998. Do GATT a OMC: O que Mudou, como funciona e para onde Caminha o Sistema Multilateral de Comércio. Revista do BNDES, nº 4.
- Rêgo, Elba C. L. 1998. Subsídios e Soluções de Controvérsias na Organização Mundial do Comércio. Revista do BNDES, nº 10.
- Revista da FUNCEX, nº 46, jan/mar 1996.
- Rosenberg Cynthia; Mano, Cristiane; Costa, Maria. Agonia & Glória: A Embraer é a empresa do ano. Revista Exame Ano 32 – No 13: 116-127.
- Sinclair, Jeniffer 1997. Embraer: On course for a turnaround. Deutsche Morgan Grenfell.
- Sistema BNDES 1994. Alternativas de novas linhas de atuação do sistema BNDES na área de comércio exterior

- Torres, Ernani; Esteves, Mônica 1998. Introdução ao Financiamento às exportações. Manual de Negócios Internacionais.
  
- WTO 1999. Brazil – export financing programme for aircraft. Report of the Panel.

## Anexo 1

Saldo Devedor	Amortização	Taxa de Equalização	Valor do Proex	Libor 5 anos	Valor Presente do Proex	Subsídio
15 000 000,00	500 000,00	1,949359%	292 403,83	6,125%	275 527,76	17,42%
14 500 000,00			282 657,04		250 971,49	
14 000 000,00			272 910,24		228 331,97	
13 500 000,00			263 163,45		207 469,74	
13 000 000,00			253 416,65		188 255,05	
12 500 000,00			243 669,86		170 567,23	
12 000 000,00			233 923,06		154 294,03	
11 500 000,00			224 176,27		139 331,08	
11 000 000,00			214 429,48		125 581,35	
10 500 000,00			204 682,68		112 954,64	
10 000 000,00			194 935,89		101 367,11	
9 500 000,00			185 189,09		90 740,88	
9 000 000,00			175 442,30		81 003,57	
8 500 000,00			165 695,50		72 087,98	
8 000 000,00			155 948,71		63 931,70	
7 500 000,00			146 201,92		56 476,76	
7 000 000,00			136 455,12		49 669,40	
6 500 000,00			126 708,33		43 459,68	
6 000 000,00			116 961,53		37 801,30	
5 500 000,00			107 214,74		32 651,30	
5 000 000,00			97 467,94		27 969,84	
4 500 000,00			87 721,15		23 720,01	
4 000 000,00			77 974,35		19 867,56	
3 500 000,00			68 227,56		16 380,79	
3 000 000,00			58 480,77		13 230,32	
2 500 000,00			48 733,97		10 388,95	
2 000 000,00			38 987,18		7 831,48	
1 500 000,00			29 240,38		5 534,61	
1 000 000,00			19 493,59		3 476,79	
500 000,00			9 746,79		1 638,06	
0,00			0,00			
<b>Total</b>			<b>4 532 259,37</b>		<b>2 612 512,43</b>	

## ANEXO 2

