

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 79

Uma Análise do Financiamento e dos  
Investimentos das  
Empresas Estatais Federais no Brasil,  
1980-83

Rogério Ladeira Furquim Werneck



PUC-Rio – Departamento de Economia  
[www.econ.puc-rio.br](http://www.econ.puc-rio.br)

Outubro de 1984

## 1. Introdução

Nos últimos anos assistiu-se no país a um manejo sistemático das empresas estatais federais como instrumento de política macroeconômica, seja no controle da demanda agregada, ou na redução da necessidade global de financiamento do setor público ou, ainda, no combate direto à inflação. As transferências de recursos do Tesouro às empresas foram severamente cortadas, o acesso ao crédito cerceado e os preços e tarifas reajustados frequentemente de forma pouco realista. Tais medidas têm acarretado sérias consequências financeiras para certas empresas e reduzido drasticamente a sua capacidade de investimento, o que tem afetado de forma significativa a economia como um todo. O objetivo deste artigo consiste exatamente em analisar o impacto destas medidas sobre as empresas estatais federais.

Esta análise tornou-se mais fácil pela maior disponibilidade de informações confiáveis e compatíveis sobre as empresas estatais federais, que hoje se tem graças ao sistema estatístico que teve que ser desenvolvido pela própria Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST) da Secretaria de Planejamento (SEPLAN) da Presidência da República, como parte do esforço de montagem de sua infraestrutura de controle<sup>1</sup>.

Mas é exatamente a disponibilidade de dados que estabelece a extensão do período analisado neste artigo: 1980-83. Como a criação da SEST ocorreu em outubro de 1979, só se conseguiu construir as séries estatísticas necessárias a partir de 1980, embora a disponibilidade de dados compatíveis para 1979 pudesse ter enriquecido bastante a análise.

É importante que se faça um esclarecimento sobre a conotação precisa que, neste artigo, se dá à expressão “empresas estatais”. Há alguns anos a SEST tratava de forma indiscriminada uma variada gama de entidades de cujo controle havia sido incumbida, rotulando-as todas de “empresas estatais”. Tais entidades incluíam empresas propriamente ditas – financeiras e não-financeiras – e órgãos da administração indireta, que exercem atividades tipicamente governamentais, além de órgãos da previdência social. Recentemente, todavia, sensível a críticas que alertavam para a impropriedade deste procedimento e os equívocos a que podia conduzir, a SEST passou a dividir – e a tratar separadamente – as entidades sob seu controle, em cinco conjuntos distintos<sup>2</sup>. Estes conjuntos foram definidos da seguinte forma:

- a) Empresas do setor produtivo estatal – “são as (234) empresas que produzem bens e serviços, quase sempre de forma monopolista ou oligopolista... Normalmente, essas empresas são regidas pela Lei nº 6.404/76, que regula a atuação das Sociedades por Ações e, em geral,

---

<sup>1</sup> A não ser quando devidamente explicitado, os dados utilizados neste artigo foram computados a partir de dados básicos que vem sendo publicados pela SEST/SEPLAN. Ver as referências das publicações relevantes no final deste artigo.

<sup>2</sup> Para uma discussão crítica do procedimento anterior, ver Werneck (1982) e Werneck (1983).

somente dependem de aportes do Tesouro nas fases de implantação ou de ampliação de seus projetos de investimento. Os gastos operacionais são atendidos através de recursos próprios salvo poucas exceções...”<sup>3</sup>;

- b) Entidades típicas de governo – “são as (190) instituições regidas em geral pela Lei nº 4.320/64 (órgãos autônomos, autarquias e fundações, entre outros), que possuem objetivos típicos da atividade governamental (educação, saúde, fiscalização, normalização) e dependem basicamente de recursos do Tesouro”<sup>4</sup>;
- c) Previdência Social – “são as (7) entidades que compõem o Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social (SINPAS) , cuja fonte básica de recursos são as,, contribuições legais feitas por empregados e empregadores”<sup>5</sup>;
- d) Bancos oficiais federais – “são as (14) instituições financeiras oficiais regidas pela Lei nº 4.595/64, cujas aplicações dependem do Conselho Monetário Nacional”<sup>6</sup>;
- d) Concessionárias – “são as (26) empresas [dos Estados] que operam no setor de energia elétrica por autorização do Governo Federal [e que são incluídas no Cadastro SEST] dado o grau de dependência de decisões na área federal no que diz respeito ao programa de investimentos”<sup>7</sup>.

Apesar da separação, todas as entidades continuam sendo inapropriadamente rotuladas pela SEST de “empresas estatais”. Neste artigo a expressão “empresas estatais federais” refere-se apenas às entidades classificadas pela SEST como “empresas do setor produtivo estatal”<sup>8</sup>.

Na próxima seção será melhor delimitado o escopo da análise. A seção seguinte discute como evoluiu a capacidade de autofinanciamento das empresas. A seção 4 trata do papel dos recursos do Tesouro e das operações de crédito. Já a seção 5 analisa a evolução dos investimentos realizados pelas empresas e da forma como estes vêm sendo financiados. A sexta seção é dedicada a alguns comentários finais.

## 2. Os 20 Maiores Grupos

Na busca de uma visualização mais clara do que vem passando com as empresas estatais federais nos últimos anos, procurou se evitar tanto uma simples análise agregada dos dados disponíveis, quanto uma análise minuciosa de cada uma das mais de duas centenas de empresas

---

<sup>3</sup> Ver Brasil, SEPLAN/SEST, *Relatório Anual SEST-1983*, p. 10.

<sup>4</sup> Idem.

<sup>5</sup> Idem.

<sup>6</sup> Idem.

<sup>7</sup> Idem e p. 31.

<sup>8</sup> A rigor, os bancos oficiais são também empresas estatais federais, mas no que se segue o interesse estará restrito às empresas não-financeiras.

existentes. A primeira opção impediria uma percepção adequada do rico e variado matizado formado pelas experiências das distintas empresas. Já a segunda tornaria extremamente difícil uma visão de conjunto destas experiências.

Um exame mais cuidadoso dos dados disponíveis permitiu concluir que a análise poderia perfeitamente se limitar às maiores empresas ou grupos empresariais, já que o pouco que se perde com esta limitação do escopo do estudo é plenamente compensado com o que se ganha pela maior facilidade de se conseguir uma percepção global de cada aspecto considerado.

Consolidados os dados referentes a empresas pertencentes a um mesmo grupo, e estabelecida uma ordenação dos vários grupos empresariais e empresas isoladas, verificou-se que os 20 maiores grupos ou empresas desta ordenação em 1983 constituíam uma amostra adequada para os objetivos da análise.

A dimensão escolhida para definir o critério de ordenação foi o fluxo de recursos mobilizados por estas empresas ou grupos durante 1983. Tais recursos incluem receitas operacionais e não-operacionais, operações de crédito, recursos do Tesouro e outros recursos. Seria absolutamente equivalente a ordenação de acordo com os totais de dispêndios, que representam nada mais que as aplicações dos recursos mobilizados. Estes dispêndios incluem todos os dispêndios de custeio e de capital realizados por estas empresas.

Poder-se-ia adotar, como dimensão para efeito da definição do critério de ordenação, apenas as receitas operacionais. Contudo isto poderia deixar fora da análise empresas e grupos que têm mobilizado volumes muito significativos de recursos, embora tenham receitas operacionais nulas ou relativamente pequenas por estarem ainda em fase de implantação de sua capacidade produtiva, como é o caso de ITAIPU, CARAÍBA e do Grupo NUCLEBRÁS.

A tabela 2.1 apresenta a lista dos vinte maiores grupos ou empresas em 1983. São apresentados também os setores principais em que atuam e o número de empresas pertencentes a cada grupo. Pode-se verificar que a amostra inclui na verdade um total de 133 em presas, o que representa cerca de 57% das 234 empresas estatais federais não-financeiras incluídas no cadastro da SEST em 1983. Mas esta percentagem subestima enormemente a real importância da amostra.

A própria SEST tem, de fato, focado a atenção apenas num subconjunto das empresas estatais federais. Embora o cadastro SEST de 1983 contenha 234 empresas, apenas 179 são consideradas no orçamento SEST para o setor produtivo estatal. As demais não foram incluídas ou por serem o que se chama empresas-papel – constituídas apenas com a finalidade de se assegurarem reservas de jazidas – ou por serem simplesmente “sem expressão orçamentária”<sup>9</sup>.

Tomando este conjunto de 179 empresas como base, pode-se estabelecer com alguma precisão

---

<sup>9</sup> Ver Brasil, SEPLAN/SEST, *Relatório Anual SEST-1983*, pp. 10 e 17.

a representatividade e importância dos 20 maiores grupos ou empresas aqui considerados, que doravante serão denominados simplesmente de “os 20 maiores grupos”. Em 1983, os recursos provenientes das suas receitas operacionais representavam 95,1% do total de receitas operacionais das 179 empresas. Receberam 95% dos recursos do Tesouro canalizados às 179 empresas, e suas operações de crédito mobilizaram recursos equivalentes a 95,3% do total mobilizado através desta via pelo conjunto maior de empresas. Ademais, 98,6% do valor total dos investimentos diretos realizados pelas 179 empresas foi efetuado pelos 20 maiores grupos, bem como 99,3% das amortizações. Foram eles ainda responsáveis por pouco menos de 95% do total de despesas correntes realizadas<sup>10</sup>.

Vê-se que a importância relativa dos 20 maiores grupos é tal, que justifica plenamente que se limite o escopo da análise a estes mesmos grupos, como se faz a seguir.

## 2. A Capacidade de Autofinanciamento

A questão que deverá ser examinada em primeiro lugar é como têm evoluído os gastos de custeio das empresas estatais vis-à-vis sua capacidade de financiá-los com recursos próprios.

Entre 1980 e 1983, os vários componentes dos gastos de custeio evoluíram de forma bastante diferenciada em termos reais<sup>11</sup>. Para o total dos 20 grupos da amostra, as despesas agregadas com pessoal e encargos sofreram uma queda de mais de 10% em termos reais durante o período, não obstante um aumento real acumulado de 12% até 1982. A queda substancial observada no ano de 1983 foi em boa parte uma consequência da nova lei salarial. Todas as demais despesas de custeio – afora os encargos financeiros – tiveram apenas um crescimento real acumulado de cerca de 2% em termos agregados.

Os encargos financeiros agregados, contudo, apresentaram um crescimento real de mais de 133% entre 1980 e 1983 como pode ser visto na última linha da tabela 3.1. A mesma tabela permite verificar que em vários dos grupos – inclusive nos dois maiores, PETROBRÁS e SIDERBRÁS – o valor real dos encargos financeiros chegou quase a quadruplicar. Este aumento reflete basicamente os efeitos das altas taxas de juros internacionais e da desvalorização cambial sobre o valor em cruzeiros dos juros pagos sobre os passivos das empresas estatais denominados em moedas estrangeiras.

---

<sup>10</sup> Percentagens computadas a partir dos dados publicados em Brasil, SEPLAN/SEST, *Relatório Anual SEST-1983*. Nos valores totais – referentes às 179 empresas – considerados neste cômputo, os dados de empresas de um mesmo grupo estavam consolidados.

<sup>11</sup> No que se segue, valores reais foram sempre obtidos através de taxas médias do IGP-DI.

Tabela 2.1  
Os 20 Maiores Grupos de Empresas Estatais  
1983

Grupos	Nº de Empresas Pertencentes	Setores Principais de Atuação
Grupo PETROBRÁS	21	Petróleo/Química
Grupo SIDERBRÁS	19	Siderurgia
Grupo ELETROBRÁS	8	Energia Elétrica
Grupo TELEBRÁS	29	Telecomunicações
Grupo CVRD	17	Mineração
Grupo RFFSA	4	Transporte Ferroviário
ITAIPU	1	Energia Elétrica
Grupo NUCLEBRÁS	7	Energia Nuclear
COBAL	1	Comércio de Alimentos/Abastecimento
Grupo ACESITA	3	Siderurgia
Grupo PORTOBRÁS	10	Infraestrutura Portuária
Grupo INFRAERO	2	Infraestrutura Aeroportuária
ECT	1	Telecomunicações/Correios
CARAÍBA	1	Não-ferrosos/Cobre
LLOYDBRÁS	1	Transporte Marítimo
Grupo EMBRAER	4	Indústria Aeronáutica
FOSFÉRTIL	1	Química/Fertilizantes
SERPRO	1	Processamento de Dados
USIMEC	1	Mecânica/Equipamentos
COBRA	1	Indústria de Computadores
Total	133	

Naturalmente, esta evolução tão diferenciada dos vários itens de custeio acarretou modificações importantes na composição das despesas correntes, como pode ser observado na tabela 3.2. Os dados da última linha desta tabela permitem que se conclua que, para o total dos 20 grupos, a participação dos encargos financeiros nas despesas correntes mais do que dobrou entre 1980 e 1983, passando de 7,8% para 16,6%. Isto teve como contrapartida uma redução bastante pronunciada na participação das despesas com pessoal e encargos, bem como uma redução, menos pronunciada em termos relativos, na participação dos demais custeios.

Quando se vai além da análise da amostra como um todo e se observam os dados referentes aos vários grupos, o aumento de participação dos custos financeiros se revela particularmente crítico para muitos deles. O Grupo SIDERBRÁS constitui um bom exemplo: entre 1980 e 1983, esta participação aumentou de 9,7% para cerca de 34,6%. Em vários outros, embora o aumento tenha sido menos pronunciado, produziu situações ainda mais críticas, uma vez que em 1980 a participação dos

encargos financeiros nas suas despesas já era bastante alta. Em 1980, apenas 4 grupos tinham encargos financeiros que representavam mais de 20% das despesas correntes. Somente um tinha encargos representando mais de 30% destas despesas: o Grupo NUCLEBRÁS, em fase de implantação, com despesas correntes relativamente baixas. Em 1983, no entanto, 10 dos grupos tinham encargos superiores a 20% das despesas correntes. Em 5 deles esta participação havia superado 30% e, em 3 alcançara mais de 50%<sup>12</sup>.

Tabela 3.1  
Encargos Financeiros, em Cr\$ bilhões, 1980

Ano	1980		1981		1982		1983	
Empresas e Grupos	Valor	Índice	Valor	Índice	Valor	Índice	Valor	Índice
G. PETROBRÁS (21)	8,60	100,00	10,77	125,20	21,15	245,88	33,85	393,61
G. SIDERBRÁS (19)	15,15	100,00	48,12	317,61	65,83	434,50	59,37	391,89
G. ELETROBRÁS (8)	35,98	100,00	45,21	125,66	58,42	162,36	65,16	181,10
G. TELEBRÁS (29)	18,57	100,00	17,53	94,41	16,13	86,85	13,38	72,08
G. CVRD (17)	7,69	100,00	4,95	64,43	12,27	159,55	19,75	256,82
G. RFFSA (4)	6,22	100,00	8,24	132,51	10,02	161,05	11,76	189,12
ITAIPU	0,00	100,00	14,05	-	15,51	-	16,71	-
G. NUCLEBRÁS (7)	3,98	100,00	4,95	124,49	6,52	163,85	9,22	231,74
COBAL	0,23	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
G. ACESITA (3)	5,20	100,00	5,19	99,86	9,50	182,60	6,31	121,29
G. PORTOBRÁS (10)	1,46	100,00	2,10	143,58	2,54	173,82	2,76	189,04
G. INFRAERO (2)	1,49	100,00	0,86	57,55	3,57	239,53	5,23	351,00
ECT	0,05	100,00	0,05	95,28	0,03	58,51	0,03	51,71
CARAÍBA	0,00	100,00	0,00	-	2,25	-	4,13	-
LLOYDBRÁS	0,36	100,00	0,48	132,34	0,40	110,38	0,56	154,29
G. EMBRAER (4)	0,43	100,00	0,43	99,72	1,38	321,45	0,87	202,67
FOSFÉRTIL	0,81	100,00	3,43	423,48	2,74	338,29	2,77	341,57
SERPRO	0,12	100,00	0,05	39,70	0,00	0,00	0,00	0,00
USIMEC	0,85	100,00	0,52	61,65	0,45	52,49	0,32	38,08
COBRA	0,87	100,00	1,05	120,47	0,54	61,65	0,32	36,44
Total	108,06	100,00	167,98	155,46	229,22	212,13	252,49	233,66

<sup>12</sup> Note-se que neste computo foi excluído ITAIPÚ. A SEST às vezes considera todas as despesas correntes de empresas em fase de implantação e *sem receita operacional* como, por exemplo, CARAÍBA antes de 1982, como gastos de capital. Contudo, não o faz sistematicamente. No caso de ITAIPÚ, por exemplo, os encargos financeiros são considerados despesas correntes a partir de 1981.

Tabela 3.2

## Composição das Despesas Correntes (%)

Discriminação	Pessoal e Encargos				Encargos Financeiros				Outros Custeios				
	Empresas/Ano	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983
G. PETROBRÁS (21)		7,01	7,55	8,62	5,93	1,26	1,44	3,01	4,07	91,72	91,01	88,38	90,00
G. SIDERBRÁS (19)		21,91	19,81	17,72	15,80	9,70	26,53	34,19	34,62	68,39	53,66	48,10	49,58
G. ELETROBRÁS (8)		17,31	14,59	18,88	14,02	26,23	35,04	48,68	56,46	56,46	50,37	32,44	33,69
G. TELEBRÁS (29)		45,09	48,83	50,75	50,21	21,32	23,96	20,84	33,60	33,60	27,21	28,41	29,12
G. CVRD (17)		13,46	20,48	24,40	16,13	7,47	7,12	19,70	79,08	79,08	72,40	55,90	58,30
G. RFFSA (4)		52,24	52,64	52,80	48,89	11,42	14,95	17,30	36,34	36,34	32,41	29,89	27,62
ITAIPU			0,00	0,00	0,00		100,00	100,00			0,00	0,00	0,00
G. NUCLEBRÁS (7)		17,88	5,62	7,81	4,70	53,49	58,43	57,05	28,63	28,63	35,96	35,15	18,17
COBAL		25,76	34,96	6,77	5,81	3,33	0,00	0,00	70,91	70,91	65,04	93,23	94,19
G. ACESITA (3)		16,50	18,20	15,46	16,56	17,22	19,26	29,19	66,28	66,28	62,54	55,35	56,92
G. PORTOBRÁS (10)		31,35	51,41	48,72	46,50	7,63	8,87	9,53	61,02	61,02	39,72	41,75	40,24
G. INFRAERO (2)		31,29	37,14	27,26	18,99	29,50	17,14	44,54	39,21	39,21	45,71	28,20	26,74
ECT		41,32	71,56	70,30	65,94	0,16	0,23	0,13	58,52	58,52	28,21	29,57	33,93
CARAÍBA				16,43	9,65			31,33				52,24	62,98
LLOYDBRÁS		9,28	11,97	16,74	12,68	1,61	2,35	2,54	89,12	89,12	85,68	80,71	83,83
G. EMBRAER (4)		28,46	27,94	31,65	27,38	4,62	4,41	12,49	66,92	66,92	47,65	55,87	63,63
FOSFÉRTIL		9,93	12,90	14,03	10,48	17,11	38,71	32,04	72,95	72,95	48,39	53,93	56,22
SERPRO		65,42	69,95	58,41	55,23	1,40	0,55	0,00	33,18	33,18	29,51	41,59	44,77
USIMEC		22,60	24,39	28,98	28,49	11,64	8,84	7,02	65,75	65,75	66,67	62,00	60,69
COBRA		25,17	24,79	25,74	22,07	14,40	18,80	9,71	60,43	60,43	56,41	64,55	71,63
Total		16,71	17,03	18,13	13,68	7,84	11,86	16,07	75,45	75,45	71,12	65,81	69,70

Delineada a evolução das despesas correntes dos grupos da amostra, cabe verificar de que forma evoluiu a capacidade destes grupos de custear estes dispêndios através de recursos próprios. A principal fonte de recursos próprios é naturalmente a receita operacional, que durante o período em consideração, constituiu, em média, cerca de 85% dos recursos próprios, como pode ser verificado na tabela 3.3.

A tabela 3.4 mostra como evoluiu a receita operacional real dos grupos da amostra. A última linha desta tabela revela que, para amostra como um todo, a receita operacional permaneceu basicamente estável durante o período, apresentando pequenas flutuações inferiores a 1,5%. Contudo, quando se examinam os dados grupo a grupo podem-se verificar padrões menos estáveis. Há evidentemente casos de aumentos muito pronunciados, como o da FOSFÉRTIL, que são explicáveis pela entrada de fato em operação de suas unidades produtivas a partir de 1981. Caso se tome apenas os 10 maiores grupos – que são responsáveis por mais de 90% do valor total das receitas operacionais da amostra – apenas o Grupo PETROBRÁS e a COBAL apresentam aumentos reais nas suas receitas operacionais.

O que é, consequência, em parte, da política de manejo dos preços de bens e serviços produzidos pelas empresas estatais como instrumento de política anti-inflacionária e, em parte, dos efeitos da recessão.

Tabela 3.3  
Composição dos Recursos Próprios (%)

Discriminação	Receita Operacional				Receita Não-Operacional				Outros Recursos			
	Empresas/Ano	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982
G. PETROBRÁS (21)	95,67	97,58	96,63	95,13	4,23	1,91	3,14	3,96	0,10	0,52	0,23	0,91
G. SIDERBRÁS (19)	94,98	93,40	89,13	77,68	5,02	2,53	2,64	2,09	0,00	4,06	8,23	20,23
G. ELETROBRÁS (8)	61,70	45,54	41,43	37,16	34,97	5,99	5,35	3,56	3,33	48,47	53,22	59,28
G. TELEBRÁS (29)	81,46	78,46	80,75	81,75	12,68	8,79	7,81	9,66	5,86	12,75	11,43	8,58
G. CVRD (17)	77,23	84,11	73,07	61,47	22,69	13,59	22,14	31,01	0,08	2,30	4,79	7,53
G. RFFSA (4)	93,63	87,56	82,17	89,56	2,78	4,07	2,82	0,06	3,59	8,36	15,02	10,38
ITAIPU	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00	100,00	100,00	100,00
G. NUCLEBRÁS (7)	75,92	99,17	21,02	39,63	24,08	0,00	62,49	53,52	0,00	0,83	16,49	6,85
COBAL	45,92	50,13	97,37	100,00	2,72	0,00	0,00	0,00	51,35	49,87	2,63	0,00
G. ACESITA (3)	87,71	87,93	65,05	32,72	11,53	2,34	15,89	4,70	0,76	9,73	19,06	62,58
G. PORTOBRÁS (10)	90,01	88,82	86,65	88,81	9,67	11,16	10,06	10,78	0,32	0,02	3,28	0,42
G. INFRAERO (2)	93,56	95,57	67,73	71,23	4,21	3,50	29,82	25,43	2,23	0,93	2,45	3,34
ECT	59,13	98,62	96,94	93,68	0,75	1,38	3,06	6,32	40,12	0,00	0,00	0,00
CARAÍBA	0,00	11,42	1,93	56,49	100,00	0,00	0,00	1,65	0,00	88,58	98,07	41,85
LLOYDBRÁS	96,42	92,95	94,70	94,41	3,58	6,79	4,55	4,25	0,00	0,26	0,75	1,33
G. EMBRAER (4)	86,60	85,65	76,78	70,81	13,40	1,77	7,35	13,25	0,00	12,58	15,87	15,94
FOSFÉRTIL	31,96	93,21	90,69	70,82	68,04	1,23	2,20	3,19	0,00	5,56	7,11	25,99
SERPRO	99,47	84,26	82,81	88,52	0,53	15,74	17,19	11,35	0,00	0,00	0,00	0,13
USIMEC	92,86	94,44	86,43	51,93	7,14	0,00	0,00	0,00	0,00	5,56	13,57	48,07
COBRA	98,65	81,83	85,89	89,57	0,00	0,00	0,00	10,40	1,35	18,17	14,11	0,03
Total	85,37	86,17	85,54	82,01	10,83	3,91	5,23	5,96	3,81	9,92	9,24	12,03

Tabela 3.4

## Índices de Receita Operacional Real

Ano	1980	1981	1982	1983
G. PETROBRÁS (21)	100,00	111,52	109,76	115,07
G. SIDERBRÁS (19)	100,00	100,20	97,79	86,01
G. ELETROBRÁS (8)	100,00	72,66	59,16	51,02
G. TELEBRÁS (29)	100,00	86,90	96,59	90,46
G. CVRD (17)	100,00	82,10	56,84	56,81
G. RFFSA (4)	100,00	88,89	84,42	80,40
ITAIPU	100,00			
G. NUCLEBRÁS (7)	100,00	30,74	28,57	31,87
COBAL	100,00	105,73	125,49	118,79
G. ACESITA (3)	100,00	82,02	82,87	72,70
G. PORTOBRÁS (10)	100,00	113,13	121,73	102,60
G. INFRAERO (2)	100,00	103,35	114,09	110,71
ECT	100,00	103,80	116,78	101,30
CARAÍBA	100,00			
LLOYDBRÁS	100,00	78,87	64,49	70,12
G. EMBRAER (4)	100,00	82,67	78,61	92,10
FOSFÉRTIL	100,00	441,34	572,52	560,38
SERPRO	100,00	91,75	98,65	92,38
USIMEC	100,00	97,34	95,58	41,74
COBRA	100,00	118,02	139,23	128,78
Total	100,00	101,09	98,20	90,45

A contraposição desta evolução das receitas operacionais à evolução das despesas correntes pode ser feita através da tabela 3.5. Tomando-se a amostra como um todo pode-se verificar, pelos dados da última linha desta tabela que, embora a relação entre gastos com pessoal & encargos e a receita operacional tenha caído cerca de 8,3%, a relação entre encargos financeiros e a receita operacional aumentou cerca de 137,4%. Ademais, a razão entre os demais custeios e a receita operacional sofreu um aumento de aproximadamente 3,5%, o que não deve ser subestimado, uma vez que em média os demais custeios alcançaram mais de 70% das despesas correntes dos 20 grupos durante o período. Para 4 dos 5 maiores grupos a relação entre encargos financeiros e receita operacional mais do que triplicou, sendo que para 2 deles mais do que quadruplicou.

A evolução da capacidade dos vários grupos de custear a despesa corrente através de seus recursos próprios pode ser analisada na tabela 3.6. À esquerda da tabela são apresentados os valores da despesa corrente como percentagem da soma das receitas operacionais e não-operacionais para os diversos grupos durante o período em consideração. Conforme se pode notar na última linha da tabela, em 1980 o total de despesas correntes dos 20 grupos absorvia apenas cerca de 86,4% do total de

receitas operacionais e não-operacionais. Em média, portanto, os gastos de custeio estavam folgadoamente cobertos, restando uma margem equivalente a 13,6% destas receitas para autofinanciamento de despesas de capital. No decorrer dos três anos seguintes, contudo, esta margem foi rapidamente erodida, a ponto de, em 1983, as despesas correntes totais terem sido cerca de 1,7% maiores do que a soma das receitas operacionais e não-operacionais.

Tabela 3.5

Relações entre os Componentes da Despesa Corrente e a Receita Operacional

Discriminação	Pessoal & Enc./Rec. Oper.				Enc. Financeir./Rec. Oper.				Outros Custeios/Rec. Oper.			
	Índices				Índices				Índices			
Empresas/Ano	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983
G. PETROBRÁS (21)	100,00	105,70	115,70	89,74	100,00	112,26	221,01	342,07	100,00	97,44	90,75	104,16
G. SIDERBRÁS (19)	100,00	104,82	101,99	92,15	100,00	316,96	444,33	455,65	100,00	90,97	88,70	92,60
G. ELETROBRÁS (8)	100,00	109,09	161,30	144,18	100,00	172,93	274,46	354,92	100,00	115,47	84,97	104,22
G. TELEBRÁS (29)	100,00	104,68	103,52	91,46	100,00	108,65	89,92	79,68	100,00	78,29	77,75	71,17
G. CVRD (17)	100,00	125,18	192,87	158,30	100,00	78,48	280,69	452,09	100,00	75,30	75,18	97,34
G. RFFSA (4)	100,00	114,69	127,23	107,01	100,00	149,07	190,77	235,22	100,00	101,51	103,52	86,88
ITAIPU	100,00	-	-	-	100,00	-	-	-	100,00	-	-	-
G. NUCLEBRÁS (7)	100,00	116,54	234,79	132,62	100,00	405,03	573,45	727,13	100,00	465,73	660,14	320,09
COBAL	100,00	108,85	102,48	87,78	100,00	0,00	0,00	0,00	100,00	73,56	512,28	516,81
G. ACESITA (3)	100,00	120,14	121,87	108,75	100,00	121,76	220,35	166,84	100,00	102,76	108,60	93,03
G. PORTOBRÁS (10)	100,00	178,97	177,53	157,29	100,00	126,91	142,79	184,25	100,00	71,03	78,15	69,92
G. INFRAERO (2)	100,00	113,79	121,18	104,62	100,00	55,69	209,95	317,03	100,00	111,75	100,04	117,56
ECT	100,00	104,02	101,54	94,88	100,00	91,79	50,10	51,05	100,00	29,51	30,16	34,47
CARAÍBA	100,00	-	-	-	100,00	-	-	-	100,00	-	-	-
LLOYDBRÁS	100,00	148,10	195,18	138,49	100,00	167,79	171,15	220,05	100,00	110,35	92,94	95,28
G. EMBRAER (4)	100,00	123,96	168,17	108,69	100,00	120,62	408,93	220,05	100,00	127,65	126,29	107,44
FOSFÉRTIL	100,00	55,12	44,57	33,05	100,00	95,95	59,69	60,95	100,00	28,14	23,33	24,14
SERPRO	100,00	118,26	102,72	97,12	100,00	43,27	0,00	0,00	100,00	98,38	144,20	155,20
USIMEC	100,00	88,98	90,89	123,77	100,00	63,34	54,91	91,24	100,00	83,61	66,85	90,63
COBRA	100,00	77,02	67,16	56,65	100,00	102,08	44,28	28,29	100,00	72,99	70,13	76,58
Total	100,00	103,66	114,38	91,76	100,00	153,78	216,01	237,39	100,00	95,91	91,97	103,54

Tabela 3.6

## Capacidade de Autofinanciamento

Discriminação	Desp. Corr. / (Recursos Oper. + N. Oper.)				Desp. Corr. / Total Recursos Prop.			
	Percentagens							
Empresas / Ano	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983
G. PETROBRÁS (21)	85,83	86,33	81,76	91,35	85,75	85,89	81,57	90,52
G. SIDERBRÁS (19)	106,95	127,11	137,94	140,07	106,95	121,94	126,59	111,74
G. ELETROBRÁS (8)	71,72	128,52	147,17	182,56	69,33	66,22	68,84	74,34
G. TELEBRÁS (29)	66,14	66,44	64,09	56,14	62,26	57,96	56,76	51,32
G. CVRD (17)	75,14	68,84	79,35	85,31	75,08	67,25	75,55	78,89
G. RFFSA (4)	176,60	197,78	221,28	207,77	170,25	181,23	188,06	186,21
ITAIPU	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	817,17	2.438,31	25.281,16
G. NUCLEBRÁS (7)	303,67	1.483,33	541,45	858,21	303,67	1471,07	452,17	799,42
COBAL	24,17	20,53	99,76	99,61	11,76	10,29	97,14	99,61
G. ACESITA (3)	122,18	146,63	144,47	130,96	121,24	132,37	116,94	49,01
G. PORTOBRÁS (10)	103,13	110,71	116,88	107,98	102,79	110,69	113,05	107,53
G. INFRAERO (2)	127,85	123,53	129,00	169,70	125,00	122,38	125,84	164,03
ECT	161,28	98,62	94,50	90,98	96,58	98,62	94,50	90,98
CARAÍBA	0,00	0,00	5.892,00	171,17	0,00	0,00	114,01	99,53
LLOYDBRÁS	90,15	100,00	96,47	90,62	90,15	99,74	95,75	89,41
G. EMBRAER (4)	72,11	103,03	114,96	79,26	72,11	90,07	96,72	66,62
FOSFÉRTIL	92,80	121,57	89,47	87,05	92,80	114,81	83,11	64,42
SERPRO	90,42	84,72	86,60	92,68	90,42	84,72	86,60	92,56
USIMEC	162,95	144,71	124,40	172,31	162,95	136,67	107,53	89,49
COBRA	137,27	107,34	90,13	79,47	135,43	87,84	77,41	79,44
Total	86,37	94,72	96,71	101,69	83,08	85,33	87,78	89,45

A análise na mesma tabela dos dados referentes a cada um dos grupos revela um espectro bastante variado de experiências. Grupos importantes como PETROBRÁS, TELEBRÁS e CVRD ainda apresentavam em 1983 uma certa folga na sua capacidade de custear as despesas correntes com receitas operacionais e não-operacionais. Grupos cuja capacidade produtiva estava ainda em fase de implantação, como NUCLEBRÁS e CARAÍBA, tiveram naturalmente gastos correntes bastante superiores as suas receitas. Há casos de grupos cronicamente incapazes de financiar seu custeio com seus próprios recursos, como o Grupo RFFSA, cuja situação deriva da política, seguida já há décadas, de subsídio implícito ao transporte ferroviário de passageiros no país<sup>13</sup>. E há também casos de clara recuperação da capacidade de custeio, como o da ECT. E, finalmente, há dois casos de rápida

<sup>13</sup> Ver uma explicitação clara desta política em Brasil, SEPLAN/SEST, *Relatório Anual SEST-1983*, pp. 10 e 24.

deterioração desta capacidade que, pela importância dos grupos envolvidos, devem merecer atenção especial. De fato, pode-se ver que, nos grupos SIDERBRÁS e ELETROBRÁS esta deterioração é flagrante. Isto é apenas uma decorrência natural da conjugação da queda significativa, em termos reais, das suas receitas operacionais, com o aumento real das suas despesas correntes, determinado em boa parte pelo crescimento explosivo dos custos financeiros em ambos os grupos, como já foi visto anteriormente.

Quando, além das receitas operacionais e não-operacionais, se levam em conta os outros recursos próprios com que têm contado as empresas estatais, a capacidade dos vários grupos de custear seus dispêndios sem recorrer a operações de crédito ou a recursos do Tesouro aumenta de forma significativa, como pode ser verificado nas quatro últimas colunas da tabela 3.6, que já vinha sendo analisada.

Os dados da última linha desta tabela revelam que, embora a relação entre despesas correntes e o total de recursos próprios para a amostra como um todo tenha aumentado bastante durante o período, mais de 10% do total de recursos próprios ainda estavam disponíveis para o financiamento de despesas de capital em 1983. Mas o fato de que esta taxa era quase 17% em 1980 não deixa dúvidas sobre a importância da redução na capacidade global de autofinanciamento. Não obstante, uma análise grupo a grupo revela que, em 1983, 14 dos 20 grupos estavam aptos a prescindir de recursos do Tesouro ou de operações de crédito para custear os seus dispêndios correntes e ainda financiar parte dos seus investimentos. Note-se que dois dos grupos restantes – ITAIPU e NUCLEBRÁS – ainda estavam basicamente em fase de implantação da sua capacidade produtiva.

#### 4. Recursos do Tesouro e Operações de Crédito

A tabela 4.1 apresenta a distribuição dos recursos do Tesouro recebidos pelos 20 maiores grupos para os vários anos do período em análise. A alocação destes recursos tem se concentrado de forma acentuada em alguns poucos grupos, particularmente os ligados ao setor de transportes – RFFSA, PORTOBRÁS e INFRAERO – que em média receberam mais da metade de tais recursos, tendo sua participação conjunta atingido mais de 60% em 1983. O Grupo RFFSA isoladamente recebeu em média quase 40% do total dos recursos do Tesouro destinados aos 20 grupos durante o período.

Naturalmente, não se trata de uma coincidência, o fato de que os três grupos assinalados fazem parte da lista daqueles poucos, cujo total de recursos próprios tem sido insuficientes para custear seus gastos correntes, como foi visto há pouco. O mesmo se pode dizer com relação ao Grupo SIDERBRÁS, cuja participação média durante o período no total de recursos do Tesouro canalizados para os 20 grupos atingiu quase 15%.

Tabela 4. 1

Discriminação	Distribuição dos Recursos do Tesouro			
	Percentagens			
Empresas / Ano	1980	1981	1982	1983
G. PETROBRÁS (21)	3,37	2,28	0,65	0,75
G. SIDERBRÁS (19)	12,12	13,12	20,45	13,90
G. ELETROBRÁS (8)	9,35	15,86	6,93	5,40
G. TELEBRÁS (29)	8,27	8,99	10,00	6,57
G. CVRD (17)	0,00	0,73	1,58	1,54
G. RFFSA (4)	43,15	35,85	34,14	43,46
ITAIPÚ	0,00	0,00	0,00	0,00
G. NUCLEBRÁS (7)	4,10	12,27	9,60	8,69
COBAL	1,96	0,14	0,10	0,39
G. ACESITA (3)	0,38	0,32	0,30	0,29
G. PORTOBRÁS (10)	11,24	7,01	11,59	11,13
G. INFRAERO (2)	4,20	3,06	4,27	7,24
ECT	0,02	0,12	0,12	0,10
CARAÍBA	0,00	0,00	0,00	0,00
LLOYDBRÁS	0,00	0,00	0,00	0,00
G. EMBRAER (4)	0,00	0,00	0,00	0,40
FOSFÉRTIL	0,00	0,00	0,00	0,00
SERPRO	0,00	0,00	0,00	0,00
USIMEC	1,86	0,25	0,25	0,16
COBRA	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	100,00	100,00	100,00	100,00

Na grande maioria dos demais grupos, os recursos do Tesouro têm apenas complementado o financiamento das despesas de capital, como se verá com mais detalhes na próxima seção. Contudo, o volume destes recursos tem sido severamente contraído nos últimos anos, em decorrência da política de redução de dispêndio público e de cerceamento da capacidade de investimento das empresas estatais.

De fato, o exame da última linha da tabela 4.2 revela um corte global de quase 23% em termos reais entre 1980 e 1983 nos aportes destes recursos aos 20 grupos em análise. Afora os grupos NUCLEBRÁS, INFRAERO e ECT, todos os demais, que tem recebido estes recursos, tiveram em 1983 dotações drasticamente inferiores em termos reais às de 1980, como pode ser verificado com detalhe na mesma tabela.

Resta examinar como evoluiu o fluxo de recursos advindos das operações de crédito. Isto pode ser feito através da tabela 4.3. A última linha revela uma redução real de quase 36% no valor total das operações de crédito entre 1980 e 1983, que foi a resultante de um aumento inicial de 18% até

1982, seguido de uma queda de mais de 45% no ano de 1983.

Contudo, a queda efetiva do fluxo líquido de recursos advindos das operações de crédito foi ainda muito mais drástica. Conforme revela a última linha da tabela 4.4, a mencionada redução nas operações de crédito foi acompanhada de um aumento do total de amortizações de mais de 27% em termos reais. Após uma queda de 14% entre 1980 e 1982, o valor total das amortizações experimentou um salto de 50% durante o ano de 1983, derivado, em boa parte, dos efeitos da desvalorização cambial sobre as amortizações de empréstimos em moeda estrangeira. Tudo isso levou a que o fluxo líquido dos recursos advindos das operações de crédito sofresse uma queda real da ordem de 68% durante o período. A análise grupo a grupo revela quedas significativas e generalizadas neste fluxo. Exceções importantes foram os grupos CVRD e NUCLEBRÁS. Para vários grupos o fluxo líquido passou a ser de fato negativo, como se verá com mais clareza na próxima seção.

Tabela 4.2

Discriminação	Índice de Recursos Reais do Tesouro			
	1980	1981	1982	1983
Empresas / Ano				
G. PETROBRÁS (21)	100,00	94,39	20,72	17,17
G. SIDERBRÁS (19)	100,00	150,94	179,99	88,87
G. ELETROBRÁS (6)	100,00	236,34	79,07	44,70
G. TELEBRÁS (29)	100,00	151,53	128,94	61,50
G. CVRD (17)	100,00	-	-	-
G. RFFSA (4)	100,00	115,80	84,38	78,02
ITAIPÚ	100,00	-	-	-
G. NUCLEBRÁS (7)	100,00	417,06	249,80	164,23
COBAL	100,00	9,96	5,42	15,24
G. ACESITA (3)	100,00	120,39	85,61	59,46
G. PORTOBRÁS (10)	100,00	86,95	110,01	76,73
G. INFRAERO (2)	100,00	101,62	108,56	133,58
ECT	100,00	945,74	755,73	450,11
CARAÍBA	100,00	-	-	-
LLOYDBRÁS	100,00	-	-	-
G. EMBRAER (4)	100,00	-	-	-
FOSFÉRTIL	100,00	-	-	-
SERPRO	100,00	-	-	-
USIMEC	100,00	18,70	14,19	6,65
COBRA	100,00	-	-	-
Total	100,00	139,30	106,63	77,47

Tabela 4.3

Discriminação	Operações de Crédito Cr\$ Bilhões de 1980							
	1980		1981		1982		1983	
Empresas	Valor	Índice	Valor	Índice	Valor	Índice	Valor	Índice
G. PETROBRÁS (21)	24,48	100,00	30,73	125,53	47,22	192,88	26,49	108,21
G. SIDERBRÁS (19)	88,59	100,00	113,96	128,64	98,81	111,54	62,82	70,91
G. ELETROBRÁS (8)	84,35	100,00	78,15	92,65	102,10	121,04	21,67	25,69
G. TELEBRÁS (29)	21,94	100,00	14,04	63,96	14,18	64,56	6,13	27,92
G. CVRD (17)	9,84	100,00	23,50	238,31	42,64	432,48	25,78	261,48
G. RFFSA (4)	27,24	100,00	21,89	80,36	18,06	66,32	20,53	75,37
ITAIPÚ	54,37	100,00	67,71	120,11	66,81	118,52	28,13	49,91
G. NUCLEBRÁS (7)	8,88	100,00	14,59	144,33	25,62	288,48	26,57	299,18
COBAL	0,00	100,00	0,00	-	0,00	-	0,00	-
G. ACESITA (3)	20,03	100,00	5,95	29,68	6,39	31,91	0,31	1,54
G. PORTOBRÁS (10)	5,31	100,00	2,83	53,38	3,47	65,28	1,57	29,54
G. INFRAERO (2)	0,00	100,00	0,00	-	11,02	-	13,73	-
ECT	0,00	100,00	0,00	-	0,01	-	0,01	-
CARAÍBA	9,35	100,00	9,98	106,70	7,95	85,08	3,33	35,60
LLOYDBRÁS	0,75	100,00	3,37	449,74	0,22	29,58	0,18	23,75
G. EMBRAER (4)	3,94	100,00	2,99	75,43	1,15	29,93	2,79	70,37
FOSFÉRTIL	3,49	100,00	0,36	9,68	0,59	15,99	0,00	0,13
SERPRO	0,73	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
USIMEC	4,89	100,00	1,39	28,45	0,69	14,01	3,32	67,90
COBRA	4,08	100,00	0,96	15,75	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	376,52	100,00	392,40	104,22	446,93	118,70	243,36	64,63

Tabela 4.4

Discriminação	Amortizações Cr\$ bilhões de 1980							
	1980		1981		1982		1983	
Empresas	Valor	Índice	Valor	Índice	Valor	Índice	Valor	Índice
G. PETROBRÁS (21)	6,92	100,00	8,18	118,21	10,93	157,90	15,94	230,35
G. SIDERBRÁS (19)	14,64	100,00	21,58	147,38	24,96	170,48	58,89	402,27
G. ELETROBRÁS (8)	23,09	100,00	24,03	104,05	27,92	120,90	31,55	136,66
G. TELEBRÁS (29)	24,60	100,00	22,70	92,26	14,05	57,12	16,35	66,45
G. CVRD (17)	9,05	100,00	4,59	50,70	4,73	52,29	4,82	53,31
G. RFFSA (4)	12,87	100,00	8,81	68,48	5,23	40,65	13,55	105,28
ITAIPÚ	0,00	100,00	2,70	-	2,25	-	3,34	-
G. NUCLEBRÁS (7)	1,08	100,00	3,07	284,09	1,41	130,92	1,49	137,98
COBAL	0,19	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
G. ACESITA (3)	13,67	100,00	5,45	39,90	7,76	56,80	4,47	32,67
G. PORTOBRÁS (10)	3,43	100,00	3,24	94,59	3,27	95,38	3,65	106,38
G. INFRAERO (2)	2,51	100,00	2,18	86,93	1,98	78,87	1,45	57,88
ECT	0,10	100,00	0,08	80,99	0,07	65,82	0,08	76,61
CARAÍBA	0,12	100,00	2,07	1.727,01	1,12	934,50	1,26	1.050,25
LLOYDBRÁS	0,86	100,00	0,47	54,84	0,52	60,38	0,60	69,71
G. EMBRAER (4)	6,25	100,00	2,79	44,59	0,81	12,95	0,96	15,29
FOSFÉRTIL	0,83	100,00	1,52	182,53	1,00	120,72	2,05	246,69
SERPRO	0,94	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
USIMEC	4,05	100,00	0,70	17,17	1,31	32,32	3,62	89,29
COBRA	4,25	100,00	0,15	3,48	0,35	8,15	0,73	17,17
Total	129,45	100,00	114,30	88,29	109,66	84,72	164,79	127,30

## 2. Os Investimentos e seu Financiamento

As seções anteriores delinearão com algum detalhe a extensão da drástica redução real da capacidade de financiamento dos investimentos nas empresas estatais. Na verdade, tal redução foi apenas um instrumento da política deliberada de corte nestes investimentos que foi seguida durante o período. A tabela 5.1 permite uma visualização dos resultados desta política. Entre 1980 e 1983, os investimentos diretos dos 20 maiores grupos sofreram um corte real de quase 27%. Este corte concentrou-se no ano de 1983, quando os investimentos foram cerca de 30% mais baixos em termos reais do que no ano anterior.

Tomando-se os 10 maiores grupos, responsáveis em 1983 por quase 97% dos investimentos totais da amostra, pode-se verificar que apenas nos grupos PETROBRÁS, CVRD e NUCLEBRÁS os investimentos experimentaram acréscimo real entre 1980 e 1983. No grupo TELEBRÁS houve uma pequena queda, mas em todos os demais as reduções foram extremamente drásticas. Em 1983, o Grupo SIDERBRÁS investiu menos de 1/3 do que havia investido em 1980; o Grupo ELETROBRÁS menos de 2/3; e os grupos RFFSA e ITAIPÚ pouco mais da metade. Ademais, não se pode deixar de assinalar que mesmo os três grandes grupos mencionados acima, que investiram mais em 1983 do que em 1980, tiveram seus investimentos seriamente reduzidos em 1983. De fato, no grupo PETROBRÁS este corte foi de 27%; no CVRD mais de 40% e no NUCLEBRÁS de 17%, o que revela critérios de prioridade que são no mínimo discutíveis. Os investimentos diretos constituíram em média cerca de 84% do total de despesas de capital, exclusive amortizações, dos grupos da amostra. A análise do comportamento dos investimentos incluindo estas outras despesas de capital leva a conclusões basicamente similares às que foram obtidas através da tabela 5.1. Os cortes totais para amostra entre 1980 e 1983, tornam-se mais profundos ainda, superando 31%.

Naturalmente, a grande variância na evolução dos investimentos reais dos diversos grupos provocou modificações muito significativas na composição dos investimentos das empresas estatais durante o período em análise. A tabela 5.2 permite visualizar estas modificações. A importante participação do Grupo PETROBRÁS ficou bastante acentuada, seus investimentos tendo atingido quase um terço dos investimentos totais dos 20 maiores grupos. Por outro lado, o Grupo SIDERBRÁS, que em 1980 tinha uma participação quase equivalente ao PETROBRÁS, teve esta participação reduzida a menos da metade do final do período. Os grupos TELEBRÁS e, em especial, NUCLEBRÁS e CVRD, passaram a ser significativamente mais importantes do ponto de vista de investimento. E os grupos ELETROBRÁS e RFFSA tiveram suas participações reduzidas. Há que se notar também que a distribuição dos investimentos se tornou ainda mais concentrada. Os 10 maiores grupos, que em 1980 respondiam por menos de 94,4% dos investimentos totais da amostra, passaram a ser responsáveis por quase 97% em 1983.

Tabela 5.1

Discriminação	Índice de Investimento Real			
	Empresas / Ano	1980	1981	1982
G. PETROBRÁS (21)	100,00	122,62	148,05	108,61
G. SIDERBRÁS (19)	100,00	83,20	60,34	33,03
G. ELETROBRÁS (6)	100,00	96,23	89,58	64,51
G. TELEBRÁS (29)	100,00	112,76	123,11	98,25
G. CVRD (17)	100,00	176,94	206,71	122,92
G. RFFSA (4)	100,00	101,81	67,89	53,35
ITAIPÚ	100,00	95,35	84,10	55,77
G. NUCLEBRÁS (7)	100,00	259,34	337,91	280,72
COBAL	100,00	47,95	26,89	13,72
G. ACESITA (3)	100,00	44,98	35,78	65,39
G. PORTOBRÁS (10)	100,00	61,68	89,71	56,61
G. INFRAERO (2)	100,00	3,77	5,07	3,79
ECT	100,00	78,33	167,34	135,53
CARAÍBA	100,00	75,62	52,90	14,61
LLOYDBRÁS	100,00	458,63	54,28	68,31
G. EMBRAER (4)	100,00	179,22	170,65	503,69
FOSFÉRTIL	100,00	3,45	7,54	6,24
SERPRO	100,00	301,73	337,23	568,22
USIMEC	100,00	7,94	24,38	9,58
COBRA	100,00	19,06	21,94	13,41
Total	100,00	105,60	104,48	73,33

Tabela 5.2

Discriminação	Composição dos Investimentos (%)				
	Empresas / Ano	1980	1981	1982	1983
G. PETROBRÁS (21)		22,01	25,55	31,18	32,59
G. SIDERBRÁS (19)		20,24	15,95	11,69	9,12
G. ELETROBRÁS (6)		18,81	17,14	16,13	16,55
G. TELEBRÁS (29)		9,12	9,74	10,75	12,22
G. CVRD (17)		4,55	7,63	9,01	7,63
G. RFFSA (4)		7,36	7,10	4,78	5,35
ITAIPÚ		10,24	9,24	8,24	7,78
G. NUCLEBRÁS (7)		1,36	3,35	4,41	5,22
COBAL		0,28	0,13	0,07	0,05
G. ACESITA (3)		0,42	0,18	0,14	0,37
G. PORTOBRÁS (10)		2,09	1,22	1,80	1,62
G. INFRAERO (2)		0,18	0,01	0,01	0,01
ECT		0,11	0,08	0,17	0,20
CARAÍBA		2,71	1,94	1,37	0,54
LLOYDBRÁS		0,13	0,58	0,07	0,12
G. EMBRAER (4)		0,08	0,13	0,12	0,52
FOSFÉRTIL		0,27	0,01	0,02	0,02
SERPRO		0,01	0,03	0,03	0,08
USIMEC		0,01	0,00	0,00	0,00
COBRA		0,02	0,00	0,00	0,00
Total		100,00	100,00	100,00	100,00

O delineamento da evolução dos investimentos recém apresentado e a análise, em separado, do comportamento dos vários fluxos de financiamento, feita nas seções anteriores, não permitiram ainda uma visualização clara e precisa de como evoluiu o padrão de financiamento dos investimentos dos grupos em análise. Esta visualização pode finalmente ser obtida através da análise das tabelas 5.3 e 5.4.

A tabela 5.3 descreve como têm evoluído as contribuições das várias fontes de financiamento dos investimentos. A rigor, além dos investimentos diretos, tiveram que ser também consideradas outras despesas de capital, exclusive amortizações, e aplicações que resultaram em variações do disponível. Contudo, os investimentos têm claramente dominado estas aplicações, como pode ser verificado pelos dados do lado direito desta tabela. É importante notar que, como está devidamente esclarecido na própria tabela, as contribuições atribuídas ao crédito foram estimadas a partir de um conceito um pouco mais amplo que a simples diferença entre operações de crédito e amortizações, discutida na seção anterior. Foram consideradas também as variações nas operações de crédito de

curto prazo além das variações de valores de terceiros, que captam os financiamentos concedidos por fornecedores e empreiteiros<sup>14</sup>.

A análise da tabela revela uma queda acentuada na contribuição das fontes próprias, que passam de 43,7% em 1980 para 32,3% em 1983. Durante o mesmo período, a contribuição atribuível ao crédito elevou-se de 38,5% para 51,6%. A contribuição do Tesouro, que mostrou uma ligeira tendência à queda, depois do aumento de 1981, foi em média de 18%. Estes dados deixam claro a extensão da queda na capacidade das empresas estatais de financiar com fontes próprias seus investimentos, não obstante a drástica redução no nível destes investimentos nos últimos anos.

É claro que a evolução do padrão de financiamento dos diversos grupos tomados individualmente foi bastante variada. Isto pode ser analisado a partir da tabela 5.4, que desagrega, entre os vários grupos, os dados apresentados no lado esquerdo da tabela anterior, que são reapresentados na última linha da nova tabela.

A ocorrência frequente de valores negativos e de valores maiores que 100% nesta tabela pode ser facilmente entendida. Os dados referentes ao Grupo TELEBRÁS, por exemplo, incluem uma contribuição do crédito negativa em 1983. Isto significa simplesmente que as amortizações superaram os influxos de recursos creditícios. A diferença absorveu recursos advindos das outras duas fontes, implicando em uma contribuição negativa da fonte crédito, equivalente a 12,86% dos investimentos & outras aplicações realizadas pelo Grupo TELEBRÁS naquele ano. Naturalmente, em qualquer linha da tabela a soma algébrica de valores referentes a um mesmo ano é sempre igual a 100%. Por outro lado, pode-se verificar que os dados referentes ao Grupo SIDERBRÁS, por exemplo, incluem valores negativos para contribuição das fontes próprias. Isto advém do fato de que o Grupo não tem conseguido custear as suas despesas correntes com recursos próprios como se viu na seção 3. A diferença – equivalente em 1983 a 45,47% dos investimentos & outras aplicações realizadas pelo Grupo – absorveu recursos advindos das outras duas fontes. O fato de que a contribuição do crédito naquele ano foi maior do que 100%, significa apenas que o fluxo líquido de recursos desta fonte superou o valor dos investimentos & outras aplicações, parte sendo utilizada para financiamento da mencionada, diferença. Estes esclarecimentos devem ser suficientes para o pleno entendimento da tabela.

---

<sup>14</sup> Exceto para o ano de 1980, para o qual não foi possível conseguir dados compatíveis das variações nas operações de crédito de curto prazo e das variações de Valores de terceiros.

Tabela 5.3

## Financiamento e Composição dos Investimentos e outras Aplicações

Valores Totais referentes aos 20 Maiores Grupos

Contribuições ao Financiamento (%)				
Ano	1980	1981	1982	1983
Fontes:				
A. Fontes Próprias (A1-A2)	43,67	33,31	28,01	32,33
A1. Recursos Próprios (A1.1+A1.2+A1.3)				
A1.1 Receita Operacional				
A1.2 Receita Não-Operacional				
A1.3 Outros Recursos				
(-) A2. Despesas Correntes (A2.1+A2.2+A2.3)				
A2.1 Pessoal & Encargos				
A2.2 Encargos Financeiros				
A2.3 Outros Custeios				
B. Tesouro	17,84	20,90	17,24	16,02
C. Crédito (C1+C2+C3-C4)	38,49	45,79	54,75	51,65
C1. Operações de Crédito				
C2. Variações Operações de Crédito de Curto Prazo				
C3. Variações de Valores de Terceiros				
(-) C4. Amortizações				
Total	100,00	100,00	100,00	100,00

Composição das Aplicações (%)				
Ano	1980	1981	1982	1983
Aplicações:				
D. Investimentos do Ano (D1+D2)	104,53	96,52	92,84	83,48
D.1 Investimentos Diretos	87,07	80,81	82,40	73,98
D2. Outras Despesas de Capital (exclusive amortizações)	17,46	15,71	10,44	9,50
E. Variações do Disponível	-4,53	3,48	7,16	16,52
Total	100,00	100,00	100,00	100,00

Tabela 5.4

## Contribuições da várias Fontes ao Financiamento dos Investimentos e outras Aplicações (%)

Empresas	Próprias				Tesouro				Crédito			
	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983
G. PETROBRAS (21)	84,09	74,90	70,83	43,93	2,87	2,13	0,36	0,33	13,04	22,97	28,81	55,73
G. SIDERBRÁS(19)	-13,01	-32,11	-55,99	-45,40	17,81	19,74	34,60	31,11	93,20	112,37	121,38	114,29
G. ELETROBRÁS (8)	45,74	45,47	39,40	49,98	8,08	16,76	6,15	5,57	40,18	37,77	54,44	44,45
G. TELEBRÁS (29)	68,55	83,83	82,60	103,07	15,90	21,72	17,13	9,79	-4,44	-5,55	0,28	-12,86
G. CVRD (7)	98,05	60,54	35,06	49,39	0,00	2,00	3,35	3,26	1,95	37,46	61,59	47,35
G. RFFSA (4)	-54,38	-58,35	-93,37	-101,75	119,64	129,46	143,76	169,35	34,74	28,89	49,61	32,39
ITAIPÚ	4,07	-23,42	-29,94	-44,59	0,00	0,00	0,00	0,00	93,93	123,42	129,94	144,59
G. NUCLEBRÁS (7)	-66,27	-32,08	-34,21	-46,85	62,42	76,16	45,12	34,56	103,83	55,93	89,09	112,29
COBAL	96,20	97,44	89,28	26,49	4,17	0,41	10,94	73,51	-0,37	2,15	-0,22	0,00
G. ACESITA (3)	-35,47	-19,63	-222,44	411,07	28,67	24,02	17,38	4,25	424,00	395,61	305,06	-315,32
G. PORTOBRÁS (10)	-3,46	-31,39	-28,49	-18,23	90,70	147,44	131,40	123,54	12,94	-16,06	-2,92	-5,30
G. INFRAERO (2)	-69,38	-53,63	-13,08	-25,17	425,66	274,30	41,50	42,99	-234,28	-120,67	71,58	82,18
ECT	109,62	25,86	66,38	87,36	1,92	16,38	7,69	4,10	-11,54	57,76	25,93	8,54
CARAÍBA	38,21	32,71	-10,95	2,84	0,00	0,00	0,00	0,00	41,79	67,29	110,95	97,16
LLOYDBRÁS	105,60	1,36	173,78	128,69	0,00	0,00	0,00	0,00	-3,40	98,64	-73,78	-28,69
G. EMBRAER (4)	274,92	84,91	44,13	69,40	0,00	0,00	0,00	5,11	-174,92	15,09	55,87	25,50
FOSFÉRTIL	11,44	8.000,00	354,73	188,40	0,00	0,00	0,00	0,00	88,54	-7.900,00	-254,73	-88,40
SERPRO	133,82	121,32	100,00	100,26	0,00	0,00	0,00	0,00	-33,82	-21,32	0,00	-0,26
USIMEC	-80,00	1833,33	-1.420,00	212,14	1.420,00	-444,44	1.240,00	85,55	540,00	-1.288,89	200,00	-197,69
COBRA	684,96	162,00	146,89	228,62	0,00	0,00	0,00	0,00	784,94	-62,00	-46,89	-128,62
<b>Total</b>	<b>43,67</b>	<b>33,31</b>	<b>28,01</b>	<b>32,33</b>	<b>17,84</b>	<b>20,90</b>	<b>17,24</b>	<b>16,02</b>	<b>38,49</b>	<b>45,79</b>	<b>54,75</b>	<b>51,65</b>

A análise dos dados revela que, para a maior parte dos grupos, podem ser verificadas as mesmas tendências observadas para a amostra como um todo: diminuição da contribuição das fontes próprias e aumento de importância dos recursos creditícios. Uma exceção clara a isto, entre os maiores, foi o Grupo TELEBRÁS. Já a brusca reversão de tendência obtida pelo Grupo ACESITA deve ser atribuída ao grande aporte de capital realizado em 1983 – pelo Banco do Brasil, seu acionista controlador – aporte que teve o efeito de inflar a rubrica outros recursos próprios.

Como mostra a tabela, a contribuição dos recursos do Tesouro tem sido importante nos grupos ligados ao setor de transportes – RFFSA, PORTOBRÁS e INFRAERO – nos quais tem não só financiado os investimentos como também coberto as diferenças entre despesas correntes e recursos próprios. Algo semelhante ocorreu nos grupos SIDERBRÁS, NUCLEBRÁS, USIMEC, e até 1982, no Grupo ACESITA.

Finalmente, um fato que não se pode deixar de se assinalar é o rápido aumento da importância das fontes creditícias vis-à-vis fontes próprias nos grupos PETROBRÁS e CVRD que, juntamente

com o Grupo NUCLEBRÁS, foram os únicos, entre os 10 maiores, capazes de aumentar seus investimentos reais entre 1980 e 1983, como já se viu anteriormente.

## 6. Comentários Finais

A análise desenvolvida nas seções anteriores permitiu uma visualização de algumas modificações importantes ocorridas no padrão de financiamento e na capacidade de investimento das empresas estatais federais nos últimos anos. Tais modificações refletem primordialmente as consequências da ampla utilização destas empresas como instrumento da política macroeconômica durante o período.

Já há muito tempo, as empresas estatais vem sendo utilizadas na captação de recursos externos necessários ao financiamento do balanço de pagamentos. O rápido crescimento dos seus passivos em moeda estrangeira tornou-as particularmente vulneráveis à alta da taxa de juros internacionais e às desvalorizações cambiais implementadas no país a partir do final da década passada.

As dificuldades de acomodação dos crescentes encargos financeiros nestas empresas foram agravadas, muitas vezes, pela queda real das suas receitas operacionais durante o período em análise. Embora isto possa, em parte, ser atribuído à recessão, em boa parte decorre também da política pouco realista de reajuste de preços e tarifas dos bens e serviços produzidos por estas empresas, ditada pelo objetivo de controle da inflação no curto prazo. Não obstante uma diminuição significativa nos dispêndios com pessoal e encargos e uma relativa estabilidade nos outros custeios, verificou-se, para o conjunto das empresas, um rápido estrangulamento da sua capacidade de autofinanciamento desde 1980.

Os efeitos deste processo sobre a capacidade de investimento das empresas já seriam bastante sérios, não tivessem sido ainda ampliados pelo corte significativo de recursos provenientes do Tesouro, e pela redução substancial do fluxo líquido de recursos advindos das operações de crédito, ocorridos durante o mesmo período. Como é notório, o cerceamento do acesso das empresas estatais a estes recursos tem sido um componente-chave da política de redução das necessidades globais de endividamento do setor público e de controle da demanda agregada.

Esta política resultou em um corte real dos investimentos totais realizados pelos 20 maiores grupos estatais de cerca de 27% entre 1980 e 1983. Naturalmente, a redução do ritmo dos investimentos em alguns grupos poderia ser justificada pela conclusão de projetos que vinham sendo implementados, ou pela reversão de expectativas quanto à evolução da demanda, em alguns setores. Contudo, isto por si só não justificaria uma queda tão acentuada dos investimentos totais, e muito menos os cortes substanciais ocorridos em 1983 nos investimentos de grupos como PETROBRÁS e CVRD, cujas inversões tem tido efeitos da maior importância no sentido de aliviar a gravidade da

restrição de divisas imposta à economia brasileira.

Se implementados integralmente os cortes reais adicionais previstos para 1984, os investimentos diretos totais dos 20 grupos analisados serão reduzidos a cerca de 50% do que eram em 1980. Quando se leva em conta que estes investimentos entre 1980 e 1982 foram equivalentes, em média, a mais de 1/5 da formação de capital da economia – alcançando cerca de 1/4, quando se computam também as outras despesas de capital (exclusive amortizações), que representam investimentos indiretos – pode-se ter uma percepção adequada do impacto destes cortes sobre a economia como um todo.

Por último, cabe ressaltar que, não obstante a grande redução nas despesas com investimentos, as empresas estatais federais têm se tornado cada vez mais dependentes de recursos de terceiros para financiar tais despesas. O que significa dizer que o corte de investimentos nem mesmo contribuiu para que fosse atingido o objetivo estabelecido pela SEST de “busca gradativa de autossuficiência financeira” nestas empresas<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Este objetivo tem sido repetidamente explicitado, anos após anos. Ver, por exemplo, Brasil, SEPLAN/SEST, *Orçamento SEST-1984*, p. 21.

## Referências

- Brasil. Secretaria de Planejamento da Presidência da República (SEPLAN). Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST). *Empresas Estatais no Brasil e o Controle da SEST. Antecedentes e a Experiência de 1960*. Brasília: SEPLAN/SEST, 1981.
- Brasil. Secretaria de Planejamento da Presidência da República (SEPLAN). Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST). *Cadastro das Empresas Estatais – 1982 [1983]*. Brasília: 1982 [1983].
- Brasil. Secretaria de Planejamento da Presidência da República (SEPLAN). Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST). *Orçamento SEST – 1981 [1982, 1983, 1984]. Dispendios Globais das Empresas Estatais*. Brasília: SEPLAN/SEST, 1981 [1982,1983, 1984].
- Brasil. Secretaria de Planejamento da Presidência da República (SEPLAN). Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST). *Relatório das Atividades da SEST – 1981*. Brasília: SEPLAN/SEST, 1982.
- Brasil. Secretaria de Planejamento da Presidência da República (SEPLAN). Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST). *Relatório Anual SEST – 1982 [1983]*. Brasília: SEPLAN/SEST, 1983 [1964].
- Werneck, R.L.F. (1982), “Estrangulamento Externo e Investimento Público”, em P. Arida (org.), *Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural: O Brasil diante da Crise*. São Paulo: Paz e Terra.
- Werneck, R.L.F. (1983), "A Armadilha Financeira do Setor Público e as Empresas Estatais", em A. Moura da Silva et. al., *FMI Versus Brasil: A Armadilha da Recessão*. São Paulo: Editora Fórum Gazeta Mercantil.