

# Diagnósticos, Indicadores e Cenários para a Ação Governamental e Políticas Públicas

Aspectos do Financiamento das Empresas  
Estatais no Brasil

*José Carlos de Oliveira  
Luiz Tacca Jr.  
Paulo Fontenelle e Silva*

JANEIRO 1995

**ipea**  
INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA

# **Diagnósticos, Indicadores e Cenários para a Ação Governamental e Políticas Públicas**

## **ASPECTOS DO FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS ESTATAIS NO BRASIL**

*José Carlos de Oliveira  
Luiz Tacca Jr.  
Paulo Fontenelle e Silva*

JANEIRO 1995



Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

# ASPECTOS DO FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS ESTATAIS NO BRASIL

*José Carlos de Oliveira*

*Luiz Tacca Jr.*

*Paulo Fontenelle e Silva*

JANEIRO 1995



Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

*O IPEA é uma fundação pública vinculada à Secretaria de Planejamento, Orçamento e Controle da Presidência da República, cujas finalidades são: auxiliar o Ministro da Secretaria de Planejamento, Orçamento e Controle da Presidência da República na elaboração e no acompanhamento da política econômica e prover atividades de pesquisa econômica aplicada nas áreas fiscal, financeira, externa e de desenvolvimento setorial.*

**PRESIDENTE**

Aspásia Brasileiro Alcântara de Camargo

**DIRETOR EXECUTIVO**

Antonio José Guerra

**DIRETOR DE ADMINISTRAÇÃO**

Adilmar Ferreira Martins

**DIRETOR DE PESQUISA**

Claudio Monteiro Considera

**DIRETOR DE POLÍTICAS PÚBLICAS**

Luís Fernando Tironi

**DIRETORA DE PROJETOS ESPECIAIS**

Ana Maria Peliano

**DIRETOR DE TREINAMENTO PARA O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL — CENDEC**

Adroaldo Quintela Santos

**COORDENAÇÃO DO TRABALHO**

Luís Fernando Tironi (IPEA)

Viviane Ventura (CEPAL)

---

## SUMÁRIO

---

- I APRESENTAÇÃO
  - II INTRODUÇÃO
  - III AS FONTES DE RECURSOS DAS EMPRESAS ESTATAIS
  - IV A QUESTÃO DOS INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS ESTATAIS
  - V CONCLUSÕES
-

**ASPECTOS DO FINANCIAMENTO  
DAS EMPRESAS ESTATAIS NO  
BRASIL**

*José Carlos de Oliveira*

*Luiz Tacca Jr.*

*Paulo Fontenelle e Silva*

---

## I APRESENTAÇÃO

O presente estudo tem por finalidade investigar a evolução do financiamento das empresas estatais - EE no Brasil e discutir as implicações das mudanças nos padrões de financiamento para os investimentos destas empresas, no período 1980-93.

O relatório divide-se em quatro seções. A primeira faz um breve histórico do processo de criação das EE, apontando as causas que motivaram a criação destas empresas e comentando, sucintamente, a expansão das EE nos anos 70 e seu declínio nos anos 80.

A segunda seção comenta o comportamento das distintas fontes de financiamento das EE — receita operacional, receita não operacional, recursos do Tesouro Nacional e operações de crédito —, ao longo daquele período. Discute-se, em particular, a evolução dos preços e tarifas dos bens e serviços produzidos por estas empresas, dada sua importância para a geração da receita operacional, principal fonte de financiamento das EE.

A terceira seção, dedicada à questão dos investimentos das EE, revela o declínio destes investimentos e as dificuldades para sua recuperação, em virtude da insuficiência de geração interna de recursos, da impossibilidade de aportes de recursos pelo Tesouro Nacional e das restrições para o endividamento destas empresas.

A quarta e última seção apresenta as conclusões do estudo que apontam na direção da privatização das empresas estatais no Brasil.





## II INTRODUÇÃO

As empresas estatais - EE desempenharam, historicamente, importante papel na economia brasileira. Além de terem permitido o desenvolvimento de setores estratégicos — a exemplo do petróleo, energia elétrica, telecomunicações, mineração, siderurgia, alumínio, cobre, petroquímica e fertilizantes — as EE figuram, ainda hoje, entre as maiores empresas do País.

De acordo com informações da Secretaria de Coordenação e Controle das Empresas Estatais - SEST, existem atualmente 149 empresas controladas direta ou indiretamente pela União. Estas empresas contabilizavam, em 31.12.93, ativos totais de US\$ 318 bilhões e patrimônio líquido equivalente a US\$ 120 bilhões. Excluindo-se as instituições financeiras federais, o ativo total das EE somava US\$ 166 bilhões e o patrimônio líquido US\$ 96 bilhões.

De modo geral, a criação das EE no Brasil não foi motivada por razões políticas. Com exceção da Companhia Vale do Rio Doce - CVRD, da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás e das Centrais Nucleares Brasileiras S.A. - Nuclebrás, criadas por motivos nacionalistas, as demais EE foram estabelecidas com o propósito de desenvolver setores considerados estratégicos que exigiam grande volume de capital e apresentavam indivisibilidade dos investimentos, longo prazo de maturação dos projetos e baixa remuneração do capital investido, em relação aos quais a iniciativa privada, nacional e estrangeira, não havia demonstrado interesse ou capacidade financeira ou empresarial.

O modelo da atuação estatal nestes setores foi semelhante ao utilizado pela iniciativa privada, conferindo-se à empresa a necessária autonomia e agilidade, com a conseqüente eliminação de procedimentos de natureza burocrática que, tradicionalmente, emperravam a administração centralizada do Governo.

Embora a criação das primeiras EE no Brasil remonte aos anos 30 é a partir de 1964 que estas empresas proliferam no País. A expansão das EE foi conseqüência da reforma administrativa do Governo Castelo Branco — instituída pelo Decreto-lei nº 200, de 25.02.67 — que, ao valorizar a descentralização das atividades do governo, favoreceu o surgimento de entidades na chamada *administração indireta*<sup>1</sup>.

Essa tendência à autonomia ganhou reforço com a Constituição de 1967 que, em seu artigo 62, estabelecia que o orçamento da União compreenderia as receitas e despesas relativas a todos os Poderes, órgãos e fundos, tanto da administração direta quanto da indireta,

---

<sup>1</sup> O Decreto-Lei nº 200/67 classificava os órgãos e entidades da administração federal em duas categorias: a *administração direta*, constituída pelos serviços integrados na estrutura administrativa da Presidência da República e dos Ministérios; e a *administração indireta*, formada pelas autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista. Posteriormente, a Lei nº 7.596, de 10.04.87, incluiu as fundações públicas na administração indireta.

---

excluídas apenas as entidades que não recebiam subvenções ou transferências à conta do orçamento. As receitas e despesas dos órgãos da administração indireta constavam no orçamento sob a forma de dotações globais, e não lhes prejudicava a autonomia de gestão (Art. 62, § 1º).

Entre 1969 e 1979 foram criadas 358 entidades na administração indireta, incluindo empresas públicas, sociedades de economia mista e fundações. Os anos 70 caracterizam-se como o período do auge e, também, do esgotamento do processo de crescimento das EE no Brasil.

A crise do setor externo da economia brasileira, iniciada com o primeiro choque do petróleo (1973) e que se aprofunda com o segundo choque (1979) e com o crescimento da dívida externa, transformou-se progressivamente em uma crise fiscal, levando à aceleração da inflação e à desorganização do Estado. Nesse contexto, o sistema de financiamento das EE entrou em colapso. O Governo viu-se obrigado a diminuir as transferências de recursos do Tesouro Nacional, os empréstimos externos foram interrompidos, os financiamentos internos foram fortemente reduzidos e a capacidade de geração interna de recursos das empresas ficou comprometida, em virtude da contenção de preços e tarifas, utilizada como instrumento da política antiinflacionária.

### III AS FONTES DE RECURSOS DAS EMPRESAS ESTATAIS

As EE dispõem de quatro fontes de recursos: a) a receita operacional, oriunda da venda de bens e serviços e das aplicações financeiras; b) a receita não-operacional; c) os recursos provenientes do Tesouro Nacional, mediante aportes de capital ou subvenções econômicas; e d) as operações de crédito.

Embora a estrutura de recursos das EE tenha variado consideravelmente ao longo do período 1980-93, a venda de bens e serviços — principal fonte de recursos —, respondeu por, pelo menos, 2/3 do total (Tabela 1). Além disso, à medida em que avançava a crise fiscal dos anos 80 e restringiam-se as transferências de recursos do Tesouro Nacional e a oferta de novos financiamentos — principalmente de origem externa —, a receita operacional cresceu em importância, passando a representar, em média, a partir de 1989, cerca de 90 % dos recursos totais<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Cabe observar que os dados apresentados na Tabela 1 não foram elaborados de acordo com o mesmo critério. No período 1980-87 a SEST utilizava, na apuração dos recursos e dispêndios das EE, o regime de caixa. A partir de 1989 passou a adotar o regime de competência. Embora os dois subperíodos não possam ser comparados diretamente, isto não invalida a afirmação do parágrafo precedente quanto à importância relativa da receita da venda de bens e serviços no total dos recursos financeiros das EE.

Tabela 1

## FONTE DE RECURSOS DAS EMPRESAS ESTATAIS

Em valores constantes, a preços médios de 1993 (CR\$ mil.)

Recursos	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Receita Operacional	4.902.698	4.970.773	4.941.859	4.930.781	5.372.266	5.483.862	5.324.475	5.804.358	5.492.130	7.449.522	5.786.893	6.089.320	6.541.991	6.163.217
Receita não Operacional	636.561	760.931	350.984	490.759	479.836	538.164	242.196	189.347	445.391	240.020	69.655	177.303	125.404	164.185
Transferência Tesouro	502.195	631.148	543.383	394.248	415.945	488.971	721.781	1.333.685	1.025.241	416.399	30.120	176.087	47.387	43.596
Outros Recursos	211.963	321.975	557.055	711.994	503.424	565.374	663.249	475.964	1.737.308	492.112	249.820	406.828	224.163	467.191
Op.de Crédito-Total	1.281.185	1.335.589	1.515.609	904.823	1.512.017	966.270	647.692	975.915	383.409	304.584	149.599	402.039	168.341	231.260
Outr.Op.Cred./C.Prazo	0	0	163.334	649.777	27.421	776.888	662.162	817.313	(737.243)	586.741	283.871	(385.645)	66.934	(421.539)
Var.de Val.de Terciros	(552.918)	(309.653)	17.848	16.664	20.518	(4.284)	7.780	0	0	0	0	0	0	0
Varição de Disponível	108.501	4.321	(220.481)	(382.538)	(461.295)	(396.940)	(185.183)	(470.982)	(639.371)	(699.899)	(276.646)	(278.909)	(279.973)	(661.308)
Transferências Internas	(145.788)	(285.009)	(163.416)	(62.571)	(130.852)	(126.461)	(111.834)	0	0	0	0	0	0	0
Total dos Recursos	6.944.397	7.430.075	7.706.176	7.653.937	7.739.280	8.291.794	7.972.319	9.125.601	7.706.865	8.789.479	6.293.311	16.587.022	6.894.247	5.986.602

Fonte: SEST/SEPLAN-PR e Relatório das Empresas Estatais 1989

As receitas operacionais são afetadas, obviamente, por duas variáveis: os preços dos bens e serviços produzidos e as quantidades vendidas. Durante os anos 80, especialmente a partir de 1986 — com o Plano Cruzado e demais planos de estabilização que o sucederam — o governo passou a utilizar mais intensamente a contenção dos preços e tarifas das EE como instrumento da política de combate à inflação. Os preços e tarifas dos principais setores de atuação das EE evoluíram, nesse período, da seguinte maneira:

**TABELA 2**  
**Evolução dos Índices de Preços e Tarifas Públicas em Setores Selecionados 1979-89**  
 (Base: 1979 = 100)

Anos	Energia	Derivados	Produtos	Correios	Transporte	Serviços
	Elétrica	de Petróleo	Siderúrgicos		Ferroviário	Portuários
1979	100	100	100	100	100	100
1982	88	131	117	92	92	98
1985	85	109	97	45	89	89
1989	76	60	55	51	87	34

Fonte: dados básicos do Banco Central do Brasil. *Apud* FONTENELE E SILVA, P. e MUSSI, C. H. F. *Ascensão e queda do Estado desenvolvimentista: aspectos da crise fiscal no Brasil*, documento apresentado no Seminário sobre Política Fiscal no Brasil, Ministério da Economia Fazenda e Planejamento, Banco Mundial/EDI e Ministério das Finanças do Japão, Brasília, junho de 1992, p. 15.

Entre 1979-89, os preços ou tarifas de energia elétrica, derivados de petróleo, produtos siderúrgicos, transporte ferroviário e serviços portuários reduziram-se, em média, 40 % em termos reais. Com exceção dos derivados de petróleo e dos produtos siderúrgicos, cujos preços tiveram aumentos reais ou foram mantidos até meados dos anos 80, os demais setores apresentaram queda contínua de preços. No caso dos derivados de petróleo, o aumento real de preços, entre 1979 e 1985, reflete, de um lado, a elevação do preço internacional do petróleo e, de outra parte, a política deliberada de aumento dos preços dos derivados com o propósito de induzir a redução do consumo e permitir a geração de recursos para o financiamento de subsídios em favor de fontes alternativas de energia, especialmente o álcool combustível. Ao final dos anos 80, todavia, até mesmo os preços dos derivados de petróleo haviam sido reduzidos, em termos reais, em 40 %.

A despeito da redução dos preços e tarifas da maior parte das EE, notadamente a partir de meados dos anos 80, observa-se na Tabela 1 que a receita operacional do conjunto das EE continuou crescendo. Três fatores principais explicam esse crescimento. Primeiro, a entrada em operação ou a maturação de vários projetos, a exemplo das usinas hidrelétricas de Itaipu e Tucuruí, da III Fase do Programa Siderúrgico, do Projeto Carajás, de unidades industriais de fertilizantes e de produtos petroquímicos, com a consolidação do Pólo de Camaçari e do Copesul. Segundo, a adoção de políticas de discriminação de preços e de vendas antecipadas de

produtos e serviços — a exemplo de linhas telefônicas e de produtos siderúrgicos — permitindo, de um lado, a apropriação de parcelas do *excedente do consumidor* e, de outra parte, a antecipação de receitas de vendas futuras. Terceiro, a expansão das vendas de minérios e de produtos siderúrgicos ao exterior, favorecida pela política de estímulo às exportações, inclusive as desvalorizações cambiais ocorridas no período.

A partir de 1990, verificou-se uma tendência à recuperação dos preços e tarifas de importantes produtos vendidos pelas EE, que atingiu seu auge em 1992. Simultaneamente a essa recuperação o governo adotou uma política de reajuste dos preços relativos dos derivados de petróleo, visando reduzir as diferenças entre a gasolina e o óleo diesel e o GLP que vinham estimulando o uso ineficiente destes dois últimos combustíveis. No caso da gasolina observe-se, porém, que, apesar da diminuição no seu preço real, a redução foi menor do que a verificada no preço do petróleo importado (Tabela 3).

**TABELA 3**  
**Evolução dos Índices de Preços e Tarifas Públicas em Setores Selecionados 1990 - 94**  
(Médias anuais: 1991 = 100)

Anos	Energia Elétrica	Telecomunicações	Óleo Diesel	GLP	Gasolina	Petróleo Importado	Correios
1990	107,3	125,6	102,7	95,1	108,2	92,9	...
1991	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1992	113,9	109,3	122,9	111,7	95,1	94,3	95,9
1993	100,8	109,9	121,7	109,0	86,9	74,2	102,5
1994 <sup>1/</sup>	114,1	86,5	109,6	113,4	68,7	61,1	92,6

Fonte: Banco Central (Dados originais DAP/MF, Telebrás, Petrobrás e ECT)

Notas: 1 - 1994: Índices de preços e tarifas, média JAN-NOV, e Petróleo importado JAN-SET.

2 - Deflator: IGP-DI/FGV

A recuperação dos preços e tarifas, associada à tendência de crescimento da economia, resultou, durante o período 1990-93, em incremento contínuo da receita operacional das principais EE sujeitas a controle de preços: Petrobrás, Eletrobrás, Telebrás e Correios (Tabela 4). No caso da Eletrobrás, o excepcional crescimento desta receita, em 1992, é explicado pela incorporação da correção monetária de contas a receber das empresas estaduais distribuidoras de energia elétrica, no processo de regularização das contas do setor elétrico.

A análise dos dados da Tabela 4 revela um expressivo aumento da participação relativa da receita da venda de bens e serviços da Petrobrás, Eletrobrás, Telebrás e Correios no conjunto das EE, que passou de 49 %, em 1990, para 61 %, em 1993. Este fato é explicado, principalmente, pelo desaparecimento das receitas de grandes empresas — a exemplo das usinas siderúrgicas e das empresas petroquímicas e de fertilizantes —, em virtude de sua privatização.

**TABELA 4**  
**Receita da Venda de Bens e Serviços: Principais Empresas Estatais e Total 1990-93**  
**(CR\$ bilhões médios de 1993\*)**

PRINCIPAIS EMPRESAS	1990	1991	1992	1993
Petrobrás	1.681,2	1.746,4	1.879,1	1.879,6
Eletrobrás	530,3	987,6	1.469,2	926,5
Telebrás	552,4	542,0	704,8	802,0
Correios	89,4	101,9	115,8	136,6
Demais Empresas	2.933,6	2.711,4	2.373,1	2.391,5
<b>TOTAL</b>	<b>5.786,9</b>	<b>6.089,3</b>	<b>6.542,0</b>	<b>6.136,2</b>

Fonte: SEST/SEPLAN-PR

Nota : \* Inflator IGP-DI/FGV

As receitas não-operacionais e os *outros recursos* — exclusive recursos do Tesouro Nacional e de operações de crédito — situaram-se, no período 1980-93, ao redor de 10 % das receitas totais. Sua pequena importância relativa e, sobretudo, sua aleatoriedade não justificam uma análise mais detalhada. Registre-se, apenas, a diminuição da importância relativa destas receitas, que passaram da média de 12 % dos recursos totais, nos anos 80, para cerca de 7 %, a partir de 1990. Estes dados devem ser encarados, todavia, com cautela. Além da mudança do critério de apuração — caixa *versus* competência —, já mencionado, os dados referentes aos últimos anos ainda não foram depurados pela SEST.

Os recursos do Tesouro Nacional transferidos às EE por intermédio do orçamento da União, no período 1980-93, também, não tiveram grande importância relativa para o conjunto das EE. Estes recursos apresentaram uma tendência contínua de decréscimo, reflexo da crise das finanças públicas e da desvinculação de receitas a elas anteriormente destinadas, a exemplo das quotas-partes dos impostos únicos sobre energia elétrica e serviços de telecomunicações. Enquanto, nos anos 80, os recursos do Tesouro Nacional responderam, em média, por 7 % dos recursos totais das EE, essa participação declina para a média de 1,3 %, a partir de 1990.

É importante registrar que três dos cinco maiores grupos empresariais estatais — Petrobrás, Telebrás e Vale do Rio Doce — historicamente não receberam, diretamente, recursos do orçamento da União para financiamento das suas despesas correntes ou seus investimentos<sup>3</sup>. Os aportes de recursos do Tesouro Nacional àquelas empresas limitaram-se aos aumentos de capital. Ainda assim, a partir de 1992, tais aportes têm sido financiados pelas próprias empresas, de acordo com a seguinte sistemática: a empresa adquire, do Tesouro Nacional, um título de longo prazo, com cláusula de inalienabilidade até o vencimento, e o Tesouro integraliza o aumento de capital com esta receita.

Nos anos 80, a partir da crise da dívida externa, as EE passaram a receber recursos do Tesouro, indiretamente, por intermédio do *orçamento monetário*, ao amparo dos chamados Avisos GB-

<sup>3</sup> Deve-se ressaltar, todavia, que no caso da Telebrás os investimentos foram parcialmente cobertos, até o início dos anos 80, com recursos vinculados oriundos do Fundo Nacional de Telecomunicações - FNT.

---

588 e MF-30. Este mecanismo obrigava o Tesouro a honrar, nas datas de vencimento das obrigações, os avais concedidos, principalmente, a empréstimos externos contratados pelas EE. Este mecanismo, que havia sido concebido para uso extraordinário, com o propósito de preservar a credibilidade do País junto aos credores internacionais, passou a ser utilizado de forma cada vez mais freqüente pelas EE à medida em que avançava a crise do setor externo e se reduzia a oferta de recursos externos ao País.

Assim, os recursos totais do Tesouro destinados às EE alcançaram cerca de 15 % do total, ou seja, aproximadamente, o dobro daqueles indicados no orçamento da União. As operações referentes aos Avisos GB-588 e MF-30, e seus sucessores, foram registradas pela SEST na rubrica de operações de crédito de curto prazo (ver Tabela 1). Com a extinção do orçamento monetário, em 1986, as operações dessa natureza passaram a ser incluídas no orçamento da União, mais especificamente no orçamento das operações oficiais de crédito, primeiro como empréstimos-ponte, de duração anual, e posteriormente como financiamentos de prazo mais longo, observados os limites das operações preexistentes. A partir de 1991, esta fonte de financiamento da União para as EE foi, praticamente, extinta.

Finalmente, as operações de crédito constituíram-se, ao longo da década de 80, em importante fonte de recursos para o financiamento dos investimentos das EE. No período 1980-87 tais recursos mantiveram-se ao redor de 20 % das receitas totais, declinando acentuadamente, desde então, até atingindo valores insignificantes a partir de 1991: média anual de 3 % (Tabela 1).

O desdobramento das operações de crédito em empréstimos de curto prazo e de longo prazo revela comportamentos opostos destes tipos de empréstimo, sobretudo no período 1985-89. As operações de longo prazo declinaram do patamar de 18 % dos recursos totais, no início dos anos 80, para cerca de 8 %, no final desse período e, finalmente, para 4 % nos anos 90. Enquanto isso, os recursos de curto prazo, insignificantes no início dos anos 80, passaram a representar 8 % dos recursos totais, no período 1985-89, reduzindo-se desde então. Em 1991 e 1993 este fluxo de recursos foi negativo, refletindo a redução das dívidas de curto prazo das EE.

À medida em que o acesso das EE ao crédito de longo prazo foi progressivamente se estreitando — em virtude da redução da oferta de empréstimos externos ao Brasil e da contenção do crédito interno para o setor público —, as empresas passaram a se financiar por meio de operações de curto prazo ou da inadimplência de obrigações da dívida externa garantida pela União, bem como pelos atrasos de pagamento a fornecedores e empreiteiros.

Gerou-se, assim, um círculo vicioso de endividamento. As EE tinham que recorrer a operações de curto prazo que, além de mais instáveis, tornavam-se cada vez mais onerosas, à medida em que a inflação se acelerava. Além disso, os próprios fornecedores e empreiteiros, desejosos de manter as suas carteiras de projetos, de um lado, sancionavam os atrasos de pagamento das EE e, por outro lado, embutiam custos crescentes no fornecimento de bens e serviços.

#### **IV A QUESTÃO DOS INVESTIMENTOS DAS EE**

Os investimentos das EE estiveram, historicamente, concentrados em um reduzido número de empresas. Os grupos Petrobrás, Telebrás, Vale do Rio Doce, Eletrobrás, RFFSA e Siderbrás responderam, nos anos 80, por mais de 80 % dos investimentos.

---

A crise do setor externo na economia, no início dos anos 80, afetou de maneira generalizada os investimentos das EE, inclusive daquelas que dispunham de maior capacidade de geração de recursos e de captação de empréstimos, a exemplo dos grupos Petrobrás, Telebrás e Vale do Rio Doce.

Os investimentos passaram de um patamar médio anual de CR\$ 2,0 bilhões — preços médios de 1993 —, no período 1980-82, para CR\$ 0,8 bilhão, no período 1990-93 (Tabela 5). Este declínio ocorreu a despeito do crescimento das receitas operacionais, em termos reais. Os investimentos passaram a representar proporções decrescentes dos dispêndios totais das EE, passando da média anual de 27 %, no biênio 1980-82, para a média anual de 12 %, no período 1990-93. Houve, portanto, uma redução dos investimentos, não apenas em termos absolutos, mas também como proporção da despesa agregada das EE. Os seguintes fatores explicam esse declínio:

- primeiro, a contenção dos empréstimos, especialmente os de origem externa que representaram, historicamente, uma importante fonte de financiamento dos investimentos das EE; com efeito, a relação *operações de crédito/investimentos* reduziu-se à metade, passando da média anual de 0,69, entre 1980-82, para 0,31, no período 1990-93;
- segundo, a eliminação dos recursos vinculados de origem fiscal, desde meados dos anos 80, e a incapacidade de o Tesouro financiar novos investimentos das EE, conforme referido anteriormente;
- terceiro, a dificuldade de destinação dos recursos internos líquidos para investimentos, especialmente no período 1982-89, em função do aumento dos gastos de pessoal e de outros custeios — matérias-primas e outros insumos — e, sobretudo, do serviço da dívida, acumulada a partir da segunda metade dos anos 70; a disponibilidade de recursos internos líquidos (receita operacional + receita não-operacional + variação do disponível + transferências internas - despesas de pessoal - despesas de custeio - serviço da dívida) que, a preços médios de 1993, era de CR\$ 610 milhões (média 1980-81) tornou-se negativa entre 1982-89, somente voltando a valores positivos, a partir de 1990, alcançando a média de CR\$ 585 milhões, entre 1991-93<sup>4</sup> (Tabela 6).

---

<sup>4</sup> Conforme já mencionado, os dados referentes a 1992 e 1993 devem ser considerados com reserva, visto que ainda não foram depurados pela SEST.



Tabela 5

## DISPÊNDIOS DAS EMPRESAS ESTATAIS

Em valores constantes, a preços médios de 1993 (CR\$ mil)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>Dispêndios</b>														
Investimentos	1.901.286	2.080.517	2.011.752	1.412.214	1.294.669	1.335.363	1.317.777	1.603.488	1.286.777	1.119.163	639.225	859.706	860.881	716.928
Outras Despesas Capital	348.345	311.093	169.536	207.627	229.238	357.101	315.667	165.010	375.842	194.447	141.856	353.501	227.376	163.703
Pessoal	845.501	881.271	960.765	776.335	685.165	814.351	912.759	1.035.457	948.940	1.536.567	912.045	833.953	837.125	801.549
Outros Custeios	3.064.564	3.265.840	3.420.355	3.822.127	3.841.065	3.789.031	3.354.810	3.659.740	3.111.143	3.999.025	3.176.740	3.291.087	3.671.219	3.659.899
Amortizações	425.942	371.744	363.674	563.785	685.957	885.778	1.182.931	1.562.394	1.018.915	474.565	297.382	329.413	225.581	206.373
Encargos Financeiros	358.759	519.609	780.074	871.849	1.003.186	1.110.170	888.374	1.099.513	965.247	1.465.712	1.126.063	919.362	1.072.065	438.150
<b>Total de Dispêndios</b>	<b>6.944.397</b>	<b>7.430.075</b>	<b>7.706.176</b>	<b>7.653.937</b>	<b>7.739.280</b>	<b>8.291.794</b>	<b>7.972.319</b>	<b>9.125.601</b>	<b>7.706.865</b>	<b>8.789.479</b>	<b>6.293.311</b>	<b>6.587.022</b>	<b>6.894.247</b>	<b>5.986.602</b>

Fonte: SEST/SEPLAN-PR e Relatório das Empresas Estatais 1988

Tabela 6

**Empresas Estatais: Aporte Interno Líquido de Recursos  
para Investimento e Outras Despesas de Capital**

Em valores constantes, a preços médios de 1993 ( CR\$ milhões)

Anos	Recursos Internos Líquidos (*) (a)	Investimentos (b)	Outras Despesas de Capital (c)	Hiato de Recursos Internos (a-b-c)
1980	807,2	1.901,3	348,3	(1.442,4)
1981	412,6	2.080,5	311,1	(1.979,1)
1982	(615,9)	2.011,8	169,6	(2.797,2)
1983	(1.057,7)	1.412,2	207,6	(2.677,5)
1984	(955,4)	1.294,7	229,2	(2.479,3)
1985	(1.100,7)	1.335,4	357,1	(2.793,2)
1986	(1.069,2)	1.317,8	315,7	(2.702,7)
1987	(1.834,4)	1.603,5	165,0	(3.602,9)
1988	(746,1)	1.286,8	375,8	(2.408,7)
1989	(486,2)	1.119,2	194,4	(1.799,8)
1990	67,7	639,2	141,9	(713,4)
1991	613,9	859,7	353,5	(599,3)
1992	581,4	860,9	227,4	(506,8)
1993	560,1	716,9	163,7	(320,5)

Fonte: SEST/SEPLAN-PR e Relatório das Empresas Estatais 1989

(\*) Recursos Internos líquidos = ( Receita Operacional + Receita não Operacional + Variação de Disponível + Transferências Internas ) - ( Pessoal + Outros Custeios + Encargos Financeiros + Amortizações )

---

A redução das despesas de custeio das EE é tema recorrente nas discussões sobre aumento de eficiência e geração de poupança interna. Dois componentes de custo destacam-se nessas discussões: a despesa de pessoal e os outros custeios.

Os gastos de pessoal, no período 1980-93, evoluíram segundo três trajetórias distintas. Entre 1980 e 1984, após uma expansão inicial, inicia-se sua contenção, no contexto do ajuste do setor público, que se seguiu à crise do setor externo, deflagrada em 1982. Em 1984, as despesas de pessoal do conjunto das EE consumiam 9 % dos recursos totais, contra 12 %, em 1980. O Governo Sarney adotou uma postura liberal em matéria de política de pessoal, permitindo a recuperação de perdas salariais e, até mesmo, ganhos reais em várias EE. As despesas de pessoal mais do que dobraram em valor real, passando de CR\$ 685 milhões, em 1984, para cerca de CR\$ 1.537 milhões, em 1989, ano em que consumiram 17 % dos recursos totais. Novo esforço de ajuste foi empreendido pelo Governo Collor, quando as despesas anuais de pessoal se estabilizaram em torno de 13 % dos recursos totais.

As demais despesas de custeio exibiram, ao longo do período, 1980-93, tendência de crescimento, exceto no biênio 1986-87, quando da implantação do Plano Cruzado (1986) e do seu ajuste, o Plano Bresser (1987). Estas despesas que, no período 1980-89, consumiam, em média, 44 % dos recursos totais, passaram para o patamar médio de 53 %, nos últimos quatro anos. É importante lembrar, mais uma vez, a mudança no critério de apuração das despesas — caixa *versus* competência —, a partir de 1989, o que pode afetar as comparações entre os dois períodos.

Finalmente, um fator de limitação da disponibilidade de recursos para investimento foi o aumento do serviço da dívida das EE. O endividamento das EE está associado a três causas distintas. A primeira decorre dos acordos para a implantação de grandes projetos em diversos setores, a exemplo do setor elétrico (Itaipu, Tucuruí, Itaparica), do setor de petróleo, da consolidação da Fase II e início da Fase III do programa siderúrgico, de projetos de metalurgia (Albrás, Alunorte, Projeto Caraíba), petroquímicos, de fertilizantes e de trens urbanos, entre outros.

A segunda, a partir de 1982, foi a utilização da capacidade de endividamento das grandes EE para a captação de recursos externos, com o objetivo de cobrir parcialmente os déficits do balanço de pagamentos. Com este propósito foram contratados empréstimos de curto prazo e foi realizado o lançamento de bônus da Petrobrás e da Vale do Rio Doce no exterior.

A terceiro diz respeito à realimentação do processo de endividamento, a partir do momento em que essas empresas não conseguiam pagar os juros e encargos da dívida e, ao mesmo tempo, financiar os projetos de investimento em implantação. O aumento do endividamento provocaria a conseqüente ampliação do serviço da dívida, principal restrição para a geração interna de

poupança por parte das EE que afetaria, até mesmo, aquelas inicialmente mais capitalizadas e com maior capacidade de geração de receita própria.

O serviço da dívida — juros, encargos financeiros e amortizações —, que no início dos anos 80 consumia, em média, 11,5 % dos recursos totais, elevou-se de forma dramática até atingir 24,5 %, no período 1984-90. Com o estancamento do processo de endividamento, o serviço da dívida diminuiu progressivamente, a partir de 1991, voltando, em 1993, a 11 %, mesmo nível de 1980.

## V CONCLUSÕES

As EE no Brasil já não conseguem mobilizar recursos suficientes para financiar os investimentos necessários para atender à expansão da demanda dos bens e serviços por elas produzidos.

Primeiro, as EE já não têm capacidade de gerar internamente esses recursos. A busca de padrões internacionais de eficiência e competitividade faz com que já não se cogite de aumentar os preços ou tarifas para permitir, como no passado, a geração de um excedente destinado a financiar os investimentos. Não há, igualmente, condições para o estabelecimento de empréstimos compulsórios — cuja criação ficou muito restrita a partir da Constituição de 1988 —, vinculações de recursos e adicionais de preços, que anteriormente se constituíram em importantes fontes de recursos para a implantação e o desenvolvimento de várias empresas, a exemplo da Eletrobrás (empréstimo compulsório para o setor elétrico) e da Telebrás (Fundo Nacional de Telecomunicações). Da mesma forma, são menores as possibilidades da adoção de práticas anteriormente utilizadas para ampliar a geração de receitas próprias, a exemplo de vendas antecipadas de bens e serviços. Por outro lado, as EE não têm demonstrado capacidade de reduzir substancialmente seus custos e, conseqüentemente, de aumentar sua poupança interna.

Segundo, o Tesouro Nacional já não tem, como no passado, capacidade de aportar recursos às EE, seja sob a forma de aumentos de capital, seja a título de subvenções econômicas. Nas condições atuais, qualquer ganho real de arrecadação fiscal será provavelmente destinado ao financiamento das ações clássicas de governo, voltadas para o atendimento das demandas sociais, e à redução da dívida pública.

Terceiro, embora algumas empresas tenham reduzido substancialmente seu endividamento e recuperado, conseqüentemente, sua capacidade de contratar novos empréstimos, há restrições por parte do governo para a contratação de operações de crédito pelas EE, dado o objetivo de reduzir as necessidades de financiamento do setor público, como condição essencial para a estabilização da economia. Estas restrições se estendem, inclusive, à prestação de avais e garantias pelo Tesouro Nacional.

Por outro lado, questiona-se cada vez a validade de destinar-se recursos públicos a empresas que não têm gerado para a União retorno econômico sob a forma de dividendos. Dados extraídos pela SEST das demonstrações financeiras relativas a 1993 indicam que, para um patrimônio líquido avaliado em US\$ 119 bilhões, as EE recolheram de dividendos o equivalente a US\$ 152 milhões, correspondentes a 0,1 % do patrimônio líquido. Enquanto isso, as EE destinaram aos seus fundos de pensão, em 1992, US\$ 736 milhões, ou seja, quase cinco mais do que os dividendos pagos à União, no ano anterior.

---

Nesse contexto, ganha força a idéia da privatização das EE. A privatização passa a ser, aliás, a condição de sobrevivência para importantes setores da economia nacional, a exemplo da siderurgia, da indústria petroquímica e, mesmo, do setor de energia elétrica. Para atender ao crescimento da demanda pelos bens e serviços atualmente produzidos pelas EE, que requer vultosos investimentos, a única alternativa à privatização seria novamente permitir um grande aumento no endividamento dessas empresas. A experiência dos anos 80 e o objetivo de estabilização da economia, escolhido como prioridade pelo Presidente Fernando Henrique Cardoso indicam, no entanto, que o governo escolherá o caminho da privatização.



