



ENDIVIDAMENTO EXTERNO DAS EMPRESAS ESTATAIS:

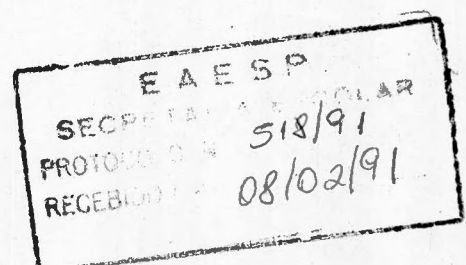
o Setor Produtivo Estatal durante o período 1980-1985.

Banca examinadora

Prof. Orientador: Luiz Antonio de Oliveira Lima.

Prof.

Prof.



18

Aos meus pais que me despertaram
para a busca do conhecimento.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

NT
LEONARDO PAGANO

ENDIVIDAMENTO EXTERNO DAS EMPRESAS ESTATAIS:
o Setor Produtivo Estatal durante o período 1980-1985.

Dissertação apresentada ao Curso de
Pós-Graduação da FGV/EAESP, Área de
Concentração: Economia de Empresas,
como requisito para obtenção do
título de mestre em Administração.

Orientador: Prof. Luiz Antonio de
Oliveira Lima.

SÃO PAULO

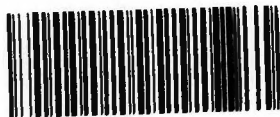
1991



Fundação Getúlio Vargas
Escola de Administração
de Empresas de São Paulo
Biblioteca



627/92



1199200627

| | |
|---------------------------------|-----------------------------------|
| Escola de Empresas de São Paulo | |
| Data 01.07 | N.º de Chamada 35.07 p. 131 |
| N.º Volume 627/92 | Registrado por JER |

dis
2.1

35.07: 336 (81)
 339.72. 053.1 (81)
 35.07: 339.72. 053-1 (81)

SP-00004887-2

PAGANO, Leonardo. Endividamento externo das empresas estatais: o Setor Produtivo Estatal durante o período 1980-1985. São Paulo, EAESP/FGV, 1990. 118 p. (Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Pós-Graduação da EAESP/FGV, Área de Concentração: Economia de Empresas).

Resumo: Discute o endividamento externo e seus efeitos na situação financeira das empresas do Setor Produtivo Estatal. Descreve a trajetória da dívida externa brasileira, relacionando-a com a dívida externa do setor público, particularmente, com aquela sob responsabilidade das empresas estatais. Aponta possíveis efeitos para a economia brasileira.

Palavras-Chaves: Dívida Externa - Setor Público - Empresas Estatais - Setor Produtivo Estatal -

AGRADECIMENTOS

Quando elaboramos uma lista de agradecimentos, estamos sempre sujeitos a cometer injustiças. Nossas imperfeições, às vezes, nos fazem indiferentes a contribuições valiosas das pessoas que nos rodeiam.

Injustiça maior cometeríamos, entretanto, se deixássemos de elencar aquelas pessoas as quais permaneceram em nossa memória como importantes personagens na elaboração deste trabalho.

Agradecemos, primeiramente, ao prof. Luiz Antonio de Oliveira Lima, por sua estimulante orientação, a qual nos auxiliou sempre que obstáculos difíceis apareciam no meio do caminho.

Ao prof. Esdras Borges Costa, agradecemos suas observações quanto à metodologia, quando o trabalho ainda estava no início.

Aos profs. Artur Barrionuevo Filho e Maria Lucia L. M. Pádua Lima, os quais levantaram questões relevantes para a elaboração do trabalho.

Aos caros amigos Antonio Carlos Alves (Marquês) dos Santos e Gilberto Tadeu Lima pela disponibilidade e atenção sempre que os procurávamos para discutir partes importantes desta dissertação.

Ao amigo Valdir José Freire pelos comentários inteligentes quanto ao estilo da redação final.

Aos nossos colegas e amigos Waldemar A. Di Giacomo e Inês Pereira. Agradecemos os momentos de convivência pessoal, nos quais ganhávamos energia e estímulo para a vida acadêmica.

Ao Sr. Heraldo Vasconcellos da Biblioteca da EAESP/FGV, por sua atenção e prestatividade quando o procuramos para o levantamento bibliográfico.

Ao CAPES e ao Banco do Brasil S.A., pelo apoio financeiro.

A Bete, que soube compreender o quanto queríamos fazer esta dissertação. Pela sua paciência em sacrificar momentos de nossa convivência pessoal, por compreender alguns momentos de desatenção e ansiedade. Um beijo.

Finalmente, a todos aqueles que contribuíram direta ou indiretamente para este trabalho. Muito obrigado.

Í N D I C E

| | |
|--|---------|
| APRESENTAÇÃO |01 |
| I - A DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA |03 |
| 1.1 - A colocação do problema |03 |
| 1.2 - Aspectos teóricos e fatos | 09 |
| II - A DÍVIDA EXTERNA DAS EMPRESAS ESTATAIS | 33 |
| 2.1 - Constatações preliminares | 33 |
| 2.2 - O Governo Federal, o Banco Central e as empresas estatais | 37 |
| 2.3 - Conclusão | 45 |
| III - O SETOR PRODUTIVO ESTATAL | 51 |
| 3.1 - Introdução | 51 |
| 3.2 - Análise dos Demonstrativos Financeiros | 53 |
| 3.2.1 - Esclarecimentos metodológicos | 53 |
| 3.2.2 - Análise de dados | 55 |
| 3.3 - Análise dos Orçamentos SEST - Dispêndios Globais (totais realizados) | 66 |
| 3.4 - Algumas explicações | 91 |
| CONSIDERAÇÕES FINAIS | ... 101 |
| APÊNDICE 1 - Tabelas Estatísticas | ... 107 |
| 1.1 - Dados utilizados para o gráfico 1 | ... 108 |
| 1.2 - Orçamentos SEST - Dispêndios Globais | ... 109 |
| NOTAS E CITAÇÕES BIBLIOGRÁFICAS | ... 112 |
| BIBLIOGRAFIA | ... 115 |

Í N D I C E D A S T A B E L A S

| | |
|--|--------|
| 1 - Evolução da dívida externa bruta e das reservas internacionais 1960-1985 | ... 15 |
| 2 - Balanço de pagamentos 1968-1973 | ... 16 |
| 3 - Dívida interna federal em títulos e dívida externa 1967-1973 | ... 20 |
| 4 - Balanço de pagamentos 1974-1985 | ... 21 |
| 5 - Dívida externa registrada por modalidade de taxa de juros, posição em junho/88 | ... 23 |
| 6 - Alguns indicadores do endividamento externo | ... 26 |
| 7 - Créditos concedidos no Euromercado, participação do Brasil como tomador | ... 28 |
| 8 - Serviço da dívida, empréstimos e financiamentos (fluxos anuais) | ... 30 |
| 9 - Dívida externa registrada pública e privada, posição em junho/88 | ... 31 |
| 10 - Dívida externa registrada pública e privada | ... 34 |
| 11 - Dívida externa pública, natureza dos componentes | ... 35 |
| 12 - Dívida externa pública, composição do principal por devedor | ... 36 |
| 13 - Empréstimos em moeda (Lei 4.131), captações brutas anuais realizadas pelo setor público segundo principais setores de atividade 1972-1981 | ... 41 |
| 14 - Características das entidades da administração indireta | ... 48 |

| | |
|--|--------|
| 15 - Setor Produtivo Estatal, participação percentual das operações de crédito | ... 92 |
| 16 - Variação do Produto Interno Bruto e defasagem acumulada de preços públicos | ... 96 |

A P R E S E N T A Ç Ã O

A presente dissertação se concentrará no estudo do endividamento externo de um dos segmentos do setor público: as empresas estatais. Nela, procuraremos averiguar as conseqüências desse endividamento para a sua situação financeira.

Essas empresas ocupam lugar de importância no funcionamento do parque industrial brasileiro, haja vista sua atuação nos ramos de siderurgia, energia, comunicações, transportes. A constatação do seu elevado grau de endividamento externo poderia comprometer sua sobrevivência, colocando em dúvida o cumprimento de seu importante papel no contexto econômico brasileiro. Destarte, indagamos da existência de conseqüências estratégicas para a economia, ou seja, das repercussões do endividamento na continuidade do fornecimento de bens e serviços imprescindíveis para a atividade econômica.

Ao mesmo tempo, quando nos propomos a desvendar os motivos de seu endividamento externo, podemos contribuir para a discussão acerca dos padrões de eficiência das empresas estatais. Pois, existe a hipótese de que essa dívida tenha-se originado não por decisão interna dos administradores dessas empresas, mas, por iniciativa do Governo Federal, devido às necessidades de divisas cambiais para o equilíbrio do Balanço de Pagamentos.

Na medida em que se verificar esse fato, sua situação financeira não vai revelar necessariamente seu desempenho na gestão de recursos. Levadas a atuarem de acordo com os objetivos

de políticas de estabilização macroeconômica, a obrigatoriedade de captar recursos no exterior nem sempre guardou consonância com os objetivos das empresas estatais tendo em vista aspectos de eficiência empresarial. Assim, a deterioração financeira porventura existente refletiria os impactos da ingerência do Governo nessas empresas mas não sua má administração.

Para desenvolver esse trabalho, inicialmente, no capítulo I, faremos uma exposição da trajetória da dívida externa brasileira. Desenvolveremos, principalmente, os aspectos do endividamento externo, em geral, que auxiliam a compreensão da dívida externa do setor público estatal.

O capítulo II explorará especificamente o recrudescimento da dívida externa das empresas estatais. Destacaremos cada um dos segmentos do setor público, trilhando os caminhos de nossa análise.

No capítulo III, efetuaremos a análise de dados das empresas pertencentes ao Setor Produtivo Estatal. Mostraremos o endividamento externo dessas empresas, bem como suas obrigações para com o serviço da dívida.

Finalmente, apresentaremos as conclusões do estudo, sintetizando o processo do endividamento externo das empresas estatais e os impactos em sua situação financeira.

I - A DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

1.1 - A colocação do problema

A teoria econômica ocupa-se das necessidades humanas. Os homens relacionam-se entre si e relacionam-se com os bens disponíveis na natureza de modo a satisfazerem suas necessidades. Os problemas envolvidos nessa atividade são estudados pela Economia.

Tanto a forma como essas relações se dão, quanto a natureza dessas necessidades são originadas historicamente. Ao longo dos séculos, relações e necessidades modificaram-se. O Feudalismo ou o Capitalismo moldaram a forma das relações sociais, institucionalizando - cada um deles à sua maneira - a interação das pessoas entre si e com os recursos naturais.

Na atual economia capitalista, essas relações e necessidades também assumem características peculiares. Para desenvolver o propósito principal desta monografia, queremos destacar uma dessas características: a existência de transações comerciais e financeiras entre os países do globo terrestre.

Seja para conquista de novos mercados, seja para obtenção de produtos não encontrados na economia doméstica, os países, nas últimas décadas, vêm intensificando suas relações com o exterior, aumentando o grau de inserção das economias nacionais no resto do mundo.

Desde tempos remotos, o homem preocupou-se em melhorar os mecanismos das trocas comerciais, tanto dentro quanto fora dos limites geográficos de seu país. A surgimento da moeda foi um dos

fatores que permitiram maior facilidade nas transações comerciais.

A introdução da moeda nas trocas internacionais, entretanto, poderia apresentar problemas. Cada país possuiria sua própria moeda e, a princípio, cada um deles estaria interessado em receber moeda nacional por suas vendas ao exterior. Ao mesmo tempo, é razoável pensar que cada país detivesse em seu poder apenas sua própria moeda, não possuindo moeda de seus parceiros comerciais.

Colocada essa questão e na medida em que haja interesse dos agentes econômicos de diversos países em realizar trocas, cada país ofereceria sua própria moeda em troca da moeda local, para, assim, efetuar o pagamento de suas compras.

Era preciso, portanto, estabelecer uma equivalência entre moedas e garantir sua conversibilidade. Essa equivalência entre diferentes moedas dá origem às taxas de câmbio, as quais representam o valor de uma moeda expressa em outra. Por exemplo, o importador americano oferece dólares para comprar cruzeiros; efetua a troca dos dólares por cruzeiros e paga o fornecedor brasileiro. Além disso, a conversibilidade do dólar em cruzeiros é garantida pelo Banco Central que se incumbe de receber os dólares e passar o equivalente em cruzeiros ao exportador brasileiro. Do mesmo modo, o Banco Central assume o papel de receber cruzeiros dos importadores brasileiros, convertendo-os em dólares ou outra moeda para o pagamento de suas compras no exterior.

Basicamente, a formação das taxas de câmbio - ou do preço de uma moeda expresso em outra - pode-se dar sob dois regimes diferentes: o regime de taxas flutuantes e o regime de taxas

fixas.

No regime de taxas flutuantes, a demanda e a oferta por moedas estrangeiras determina, livremente, seu preço em moeda nacional. Assim, exemplificando, todos os alemães que necessitam de cruzeiros (seja para importação de bens e serviços brasileiros, seja para uma viagem turística ao Brasil, etc.) darão origem à oferta de marcos para trocar por cruzeiros; e todos os brasileiros que necessitam de marcos (seja para importação de bens alemães, seja para uma viagem à Alemanha, etc.) darão origem à procura de marcos para trocar por cruzeiros. Oferta e demanda por marcos determinarão a taxa de câmbio, o preço do marco expresso em cruzeiros.

Já no regime de taxas fixas, é estabelecido uma paridade fixa entre as moedas, com base num acordo entre países. Podem existir padrões diferentes de taxas fixas, quais sejam:

- a) padrão-ouro: cada moeda é definida em termos de quantidade de metal precioso;
- b) padrão de conversão em ouro ("gold exchange standard"): uma moeda (ou várias) é escolhida como "moeda internacional" e apenas ela é conversível em ouro; todas as demais possuem uma paridade com a moeda internacional, sendo conversíveis apenas nela;
- c) padrão-divisa: algumas moedas são escolhidas como "moeda internacional" mas não são conversíveis em ouro; as demais são conversíveis na moeda internacional.

A partir dos regimes de taxas flutuantes e de taxas fixas, surgem algumas variações e combinações dos mesmos. Há grupos de países que usam o regime de taxas fixas entre suas moedas e o regime de taxas flutuantes com outros países. É o caso dos países membros da Comunidade Econômica Européia.

Cumpre-nos observar que a maneira como for estabelecido o regime de taxas cambiais servirá para regulamentar os pagamentos internacionais, e se não houver equidade, poderá provocar uma posição vantajosa de um país em detrimento de outros. Com efeito, se as regras dos pagamentos internacionais derem vantagens a um país, conseqüentemente, poderá haver dificuldades de outros países em honrar seus compromissos financeiros com o exterior.

Não obstante, o jogo de forças existente no mundo também é refletido no sistema de pagamentos internacionais. Assim, a hegemonia norte-americana do pós-guerra, por exemplo, ditou as regras dos pagamentos internacionais, procurando manter seu poder mundial.

De fato, em 1944, na reunião de Bretton Woods foi estabelecido um sistema de paridades fixas da seguinte maneira:

- a) o dólar é a única moeda internacional conversível em ouro, no valor de US\$ 35,00 a onça;
- b) as demais moedas possuem um valor expresso em dólar (paridade fixa), podendo variar em $\pm 1\%$;
- c) todos os países - exceto os EUA - comprometem-se em manter a paridade de suas moedas em relação ao dólar, intervindo no mercado de câmbio.

Tratava-se, portanto, de um regime de taxas fixas, com padrão de conversão em ouro.

O poderio industrial, financeiro e militar dos Estados Unidos, no entanto, não seria suficiente para manter esse sistema de pagamentos internacionais. Era fundamental que a confiança na conversão em ouro do dólar permanecesse, assegurando a sobrevivência do acordo. E foi a própria conversibilidade, cuja confiança abalou-se, que terminou por destruir a primazia do dólar americano.

A crença na conversibilidade do dólar foi abalada, principalmente, por dois fatores. Em primeiro lugar, o déficit americano e, em segundo lugar, o surgimento do mercado de eurodólares.

A posição privilegiada do dólar frente às demais moedas possibilitava compras abusivas por parte dos Estados Unidos. Podemos dizer que seus gastos - entre eles aqueles relacionados com a Guerra do Vietnã - foram financiados com emissão monetária. Tais pagamentos aumentavam a oferta de dólares, pressionando sua desvalorização e colocando em dúvida a pactuada conversibilidade em ouro.

Ao mesmo tempo, devido ao grande volume de dólares existente fora dos EUA, surge o mercado de eurodólares. Trata-se de instituições financeiras que, embora situadas fora da praça americana, efetuam operações com dólares. A importância desse mercado resulta de sua maior liberdade. No mercado de eurodólares, os bancos não se submetem a nenhuma autoridade monetária, e suas operações não possuem nenhum tipo de restrição.

Do mesmo modo, tal mercado pressionava a desvalorização cambial da moeda americana e gerava incerteza quanto à sua conversibilidade. Pois, multiplicava em grande escala o volume de moeda escritural em dólar existente fora dos Estados Unidos da América.

As pressões para desvalorização, entretanto, eram freadas pela intervenção dos Bancos Centrais. Consoante o acordo de Bretton Woods, todos os países estavam comprometidos em manter o dólar na paridade fixada.

Com o passar do tempo, porém, não foi possível sustentar tal situação. No início dos anos setenta, o presidente Nixon renunciou ao acordo de Bretton Woods, declarando a inconvertibilidade do dólar em ouro.

Estabeleceu-se, então, taxas livres de câmbio. Na verdade, o poder competitivo de alguns países preponderara, tornando suas moedas aceitas como meio de pagamento internacional, nos moldes do "padrão-divisa". Passaram a ser utilizadas como divisas cambiais, principalmente, o dólar americano, o yen japonês e algumas moedas européias.

Repetindo o sucedido em Bretton Woods, portanto, o novo sistema de pagamentos internacionais refletia o poderio desses países no mercado mundial, bem como a estabilidade de suas economias.

Destarte, resulta que para apoderar-se de bens e serviços produzidos no exterior, um país deve utilizar as chamadas moedas conversíveis, que são moedas estrangeiras aceitas no comércio internacional.

Aos países cujas moedas não são aceitas como meio de paga-

mento internacional, resta a alternativa de consegui-las através de suas exportações. As receitas de exportação de bens e serviços desse país trarão as reservas cambiais necessárias para as importações. Caso contrário, apenas dois caminhos poderão ser seguidos: a redução das compras no exterior ou a tomada de empréstimos em moedas internacionais aceitas no mercado exterior.

1.2 - Aspectos teóricos e fatos

À primeira vista, essa seria a origem da dívida externa. As operações de empréstimos para financiar as importações de bens e serviços que não puderam ser pagas com a geração de divisas do país através das receitas de exportação. Na verdade, o aparecimento da dívida externa é mais complexo quando consideramos as outras modalidades de transações realizadas entre os residentes de um país e o resto do mundo.

Consideremos, pois, o conjunto dessas transações para compreendermos melhor a questão.

Essas transações podem ser visualizadas no Balanço de Pagamentos que é o registro das transações econômicas dos residentes de um país com o resto do mundo. O Balanço de Pagamentos registra transações em dois grandes grupos: na Conta Corrente e na Conta de Capital.

São classificadas como pertencentes à Conta Corrente as seguintes transações: a importação e exportação de bens (que origina a Balança Comercial); os serviços que incluem fretes, "royalties", juros; e as transferências unilaterais constituídas

de remessas e donativos.

Tais transações geram receitas e despesas em divisas cambiais. Toda vez que as receitas provenientes do conjunto dessas transações superarem as despesas haverá um superávit corrente. Pelo contrário, se as despesas excederem as receitas haverá um déficit nas transações correntes ¹.

Obviamente, havendo um superávit corrente, o país não detentor de moeda forte não enfrentará problemas relativos a pagamentos internacionais. Porque as receitas em divisas cambiais superam as despesas.

Existem, ainda, as transações classificadas na Conta de Capital. São elas: os investimentos, empréstimos e financiamentos, amortizações. Quando o fluxo de entrada de capitais for superior ao fluxo de saída haverá um superávit na Conta de Capital. Contrariamente, se o fluxo de saída for maior do que o fluxo de entrada, haverá um déficit na Conta de Capital ².

Teremos, portanto, a seguinte estrutura no Balanço de Pagamentos, descrita apenas por suas contas principais:

CONTA CORRENTE

- Balança comercial
- Balança de serviços
- Transferências unilaterais

CONTA DE CAPITAL

- Investimentos
- Empréstimos e financiamentos
- Amortizações

ERROS E OMISSÕES

SALDO TOTAL DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

A soma do fluxo de transações correntes e de transações de capital resultará no saldo total do Balanço de Pagamentos.

A partir dessas colocações conceituais, vamos imaginar um país que incorresse num déficit na Conta Corrente. Para honrar seus compromissos ele poderia efetuar pagamentos à vista, utilizando seu estoque de reservas cambiais. Essa alternativa poderia ser inviável em virtude do baixo volume de reservas. Outra maneira de garantir as divisas cambiais necessárias seria a entrada líquida de capitais de risco (investimento); de fato, na medida em que haja entrada líquida de capital via investimentos, esses recursos contribuiriam para o pagamento de saldos deficitários na conta corrente. Finalmente, outra alternativa de enfrentar o déficit corrente é contrair empréstimos e financiamentos, e é do uso desta última opção que surge a dívida externa.

Podemos afirmar, portanto, que a "dívida externa bruta ... é o resultado acumulado da parcela dos déficits de transações correntes não financiada pelo ingresso de capital de risco (ou por variações nas reservas internacionais)" ³. Caracterizamos, pois, o surgimento da dívida externa a partir de um déficit corrente.

Porém, essa não é a única maneira que ela pode aparecer. Podemos admiti-la ao constatar a carência de recursos financeiros internos que leva a tomada de empréstimos no exterior.

Imaginemos um país cuja taxa de poupança é baixa e que, simultaneamente, deseja crescer e modernizar-se. A necessidade de crédito para garantir o investimento das empresas é evidente. Consideremos, também, a necessidade de investimentos cuja

maturação e retornos são de longo prazo, agravando ainda mais a necessidade de recursos financeiros. O sistema financeiro nacional, entretanto, não é capaz de satisfazer essa demanda por crédito, devido à baixa taxa de poupança e ao estágio primitivo no qual se encontra. Ele não é capaz de emprestar grandes quantias a prazos longos.

Configurada essa situação, pode haver a alternativa de captar recursos no mercado financeiro internacional. Através da intermediação do Banco Central, a moeda nacional é emitida em conversão às divisas cambiais captadas com operações de crédito no exterior.

É claro que tais recursos ao serem captados proporcionarão uma variação positiva no estoque de reservas, fornecendo maiores defesas para os desequilíbrios externos. Entretanto, em tese, não é esse o objetivo dessas captações. Os empréstimos não são contraídos para equilibrar o balanço de pagamentos, mas devido à carência de poupança interna e ao atraso do sistema financeiro nacional, que não permitem financiamentos compatíveis com as necessidades da economia.

Além disso, aliados à essas deficiências, os custos financeiros podem estimular a tomada de empréstimos externos caso sejam mais baixos comparativamente aos internos. Quando compararmos os custos financeiros de operações de crédito externas e internas, além dos juros, "spread" e comissões, devem ser considerados os efeitos da desvalorização cambial. Em virtude de a dívida ter sido contratada em moeda estrangeira, a mudança na taxa cambial afetará o custo final da operação. Se após considerarmos todos esses itens, o custo efetivo de captar no mercado

internacional for inferior ao custo dos empréstimos disponíveis no mercado interno, configura-se outra razão de incentivo às operações de crédito externo.

As razões apontadas - maior volume de recursos disponíveis, maiores prazos e menores custos - podem levar-nos à idéia de que os países menos desenvolvidos podem ser auxiliados pelas economias desenvolvidas. A oferta de recursos financeiros em maior volume e em condições mais favoráveis agilizaria o desenvolvimento, devido ao fornecimento de crédito para investimentos ⁴.

Assim, procurando mostrar o surgimento da dívida externa, destacamos: a) a dívida provocada pela contratação de empréstimos destinados a cobrir o déficit na conta corrente; e b) a dívida originada pela contratação de empréstimos destinados a suprir as necessidades de crédito de uma economia carente de poupança interna e possuidora de um mercado financeiro primitivo, cujos prazos são mais curtos e os custos mais altos do que os do mercado financeiro internacional.

Na verdade, o primeiro caminho mostra o surgimento do endividamento partindo da existência de transações comerciais internacionais e dos acordos regulamentadores de pagamentos internacionais. E o caminho b) indica o surgimento da dívida de uma maneira independente das transações correntes com o resto do mundo, isto é suas causas não se associam ao déficit corrente do Balanço de Pagamentos, mas às deficiências e características do sistema financeiro nacional.

Vamos agora confrontar essas idéias com a realidade dos fatos dos últimos anos. Seriam essas idéias consistentes com a evolução e recrudescimento da dívida externa brasileira dos últimos anos? Qual dos dois caminhos acima se mostraria mais adequado para explicar a evolução de nossa dívida externa?

Começemos com a tabela 1, reveladora da evolução do volume da dívida dos últimos anos.

Observamos uma relativa estabilidade do volume da dívida externa bruta até o ano de 1967. Durante o período 1967-1973, o crescimento da dívida externa bruta (US\$ 9,2 bilhões) é acompanhado por um crescimento das reservas (US\$ 6,2 bilhões). De 1973 a 1985, entretanto, a dívida continua crescendo - desta vez com um incremento de US\$ 83,2 bilhões - e as reservas, embora oscilem bastante, terminam o período com um saldo de US\$ 10,5 bilhões, mostrando uma variação positiva de apenas US\$ 4,1 bilhões.

O que esses dados nos revelam?

A dívida externa começa a despontar no período 1967-1973. Observemos os Balanços de Pagamentos do período 1968-1973 ⁵ a fim de averiguar suas causas.

Em todos os anos do período, houve déficit corrente. Mas sempre houve superávit no Balanço de Pagamentos. A conta capital não só cobria o déficit corrente mas também originava uma variação positiva no estoque de reservas cambiais.

TABELA 1

BRASIL

Evolução da dívida externa bruta e das reservas internacionais
1960-1985US\$ 10⁹

| Ano | Dívida externa bruta de longo prazo | Reservas internacionais |
|------|--|----------------------------|
| 1960 | 3,1 | 0,3 |
| 1961 | 3,1 | 0,5 |
| 1962 | 3,2 | 0,3 |
| 1963 | 3,2 | 0,2 |
| 1964 | 3,1 | 0,2 |
| 1965 | 3,5 | 0,5 |
| 1966 | 3,7 | 0,4 |
| 1967 | 3,4 | 0,2 |
| 1968 | 3,8 | 0,3 |
| 1969 | 4,4 | 0,7 |
| 1970 | 5,3 | 1,2 |
| 1971 | 6,6 | 1,7 |
| 1972 | 9,5 | 4,2 |
| 1973 | 12,6 | 6,4 |
| 1974 | 17,2 | 5,3 |
| 1975 | 21,2 | 4,0 |
| 1976 | 26,0 | 6,6 |
| 1977 | 32,0 | 7,3 |
| 1978 | 43,5 | 11,9 |
| 1979 | 49,9 | 9,7 |
| 1980 | 53,9 | 6,9 |
| 1981 | 61,4 | 7,5 |
| 1982 | 70,2 | 4,0 |
| 1983 | 81,3 | 4,6 |
| 1984 | 91,1 | 12,0 |
| 1985 | 95,8 | 10,5 |

Fontes: Até 1981, tabela apresentada em CRUZ, Paulo Davidoff. Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira nos anos setenta. São Paulo, Brasiliense, 1984, pág. 12. Fontes originais: Relatórios do Banco do Brasil 1961-1963; Relatórios da SUMOC 1961-1964; Boletins do Banco Central do Brasil, vários números e FMI, International Financial Statistics, vários números. A partir de 1982, dados extraídos dos Relatórios Anuais do Banco Central do Brasil.

TABELA 2

BALANÇO DE PAGAMENTOS - 1968-1973

US\$ 10⁶

| Especificação | Anos | | | | | |
|------------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| | 1968 | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 | 1973 |
| A. Balança comercial | 26 | 318 | 232 | -341 | -244 | 7 |
| Exportação (FOB) | 1881 | 2311 | 2739 | 2904 | 3991 | 6199 |
| Importação (FOB) | 1855 | 1993 | 2507 | 3245 | 4235 | 6192 |
| B. Serviços | -556 | -630 | -815 | -980 | -1250 | -1722 |
| Transportes e seg. | -72 | -146 | -198 | -270 | -351 | -636 |
| Rendas de capitais | -228 | -263 | -353 | -420 | -520 | -712 |
| Juros | -144 | -182 | -234 | -302 | -359 | -514 |
| Lucros e div. | -84 | -81 | -119 | -118 | -161 | -198 |
| Outros serviços | -256 | -221 | -264 | -290 | -379 | -373 |
| C. Merc.e serv.(A+B) | -530 | -312 | -583 | -1321 | -1494 | -1715 |
| D. Transferências | 22 | 31 | 21 | 14 | 5 | 27 |
| E. Transações correntes | -508 | -281 | -562 | -1307 | -1489 | -1688 |
| F. Capitais | 541 | 871 | 1015 | 1846 | 3492 | 3512 |
| Inves.dir.liq. | 61 | 177 | 132 | 168 | 318 | 940 |
| Emprês.e financ.de | | | | | | |
| méd.long.prazos | 583 | 1023 | 1433 | 2037 | 4299 | 4495 |
| Capitais cur.prazo | 0 | 178 | 77 | 486 | 21 | -197 |
| Amortizações | -484 | -493 | -672 | -850 | -1202 | -1672 |
| Outros | 381 | -14 | 45 | 5 | 56 | -53 |
| G. Total (E+F) | 33 | 590 | 453 | 539 | 2003 | 1824 |
| H. Erros e omissões | -1 | -41 | 92 | -9 | 436 | 354 |
| I. Superávit (+) ou déficit (-) | 32 | 549 | 545 | 530 | 2439 | 2178 |

Fontes: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, vol. 3, Rio de Janeiro, 1987, pág. 538. Relatórios anuais do Banco Central do Brasil.

Além disso, se compararmos os valores anuais dos "empréstimos e financiamentos" com os déficits correntes anuais, veremos que estes sempre foram inferiores àqueles. Destarte, resulta que apenas parte da dívida acumulada no período foi utilizada para financiar as transações correntes; a parcela restante terminou

por engrossar as reservas cambiais. Em outras palavras, captou-se mais do que era necessário para financiar as transações correntes.

Durante esses anos, ocorria no Brasil o chamado "milagre", um período de altas taxas de crescimento. Naturalmente, a demanda por crédito era alta e teve de ser atendida, para viabilizar a expansão verificada.

A demanda por crédito não seria satisfeita caso não houvesse o recurso sistemático a operações de crédito externo. A deficiência do setor financeiro - quer no tocante à escassez de poupança, quer no que respeita à impossibilidade de empréstimos de longo prazo - levou as autoridades governamentais a facilitarem e estimularem a contratação de empréstimos externos.

Para possibilitar essas operações, dois dispositivos legais foram utilizados: a Lei 4.131, de 1962 e a Resolução n. 63, de 1967 do Banco Central do Brasil. O primeiro instrumento regulava a captação direta das empresas brasileiras com os bancos internacionais. Foi usado pelas multinacionais, grandes empresas privadas, empresas estatais, enfim instituições suficientemente conhecidas para conseguir recursos em contato direto com os bancos. A resolução n. 63, por sua vez, estendia as operações de crédito externo à grande maioria de empresas, as quais poderiam solitá-las com a intermediação de bancos brasileiros.

Parece-nos, então, que o endividamento externo do período 1967-1973 está relacionado com a captação de recursos externos para suprir as carências da intermediação financeira nacional. E não com o déficit nas transações correntes, o qual pode explicá-

lo apenas parcialmente.

Evidentemente, o recurso a operação de crédito externo foi viabilizado graças às oportunidades oferecidas pelo mercado financeiro internacional. No decorrer do período, o desenvolvimento do mercado de eurodólares proporcionou maior disponibilidade de crédito e prazos mais longos. Ou seja o sistema financeiro interno foi parcialmente substituído pelo mercado de eurodólares.

Simultaneamente, a maior sofisticação do mercado de eurodólares proporcionava custos financeiros mais baixos que os internos ⁶.

Por conseguinte, a maior favorabilidade dos empréstimos internacionais, proporcionado pelo mercado de eurodólares, aliada a um ciclo de expansão interna da economia brasileira - gerador de uma crescente demanda por crédito - provocou o recrudescimento da dívida externa no período 1967-1973.

Resulta do exposto que o endividamento contribuiu para efetivar o ciclo expansivo. Os empréstimos externos atenderam a demanda por crédito de forma mais eficiente, possibilitando os investimentos exigidos pela economia.

Não obstante, a contribuição do endividamento externo para o crescimento durante o milagre é bastante questionável. Para controlar a expansão monetária resultante da entrada de divisas através de empréstimos em moeda, o governo vendia seus títulos. Dessa forma, o efeito expansionista dos financiamentos externos, durante esse período, era neutralizado pela criação de dívida interna.

"Se o governo aumenta persistentemente sua dívida interna, simultaneamente com a dívida externa, então, na realidade o que

vem ocorrendo é uma transferência interna de recursos; os compradores de Letras de Tesouro "fornecem" os cruzeiros que as autoridades monetárias transferem aos tomadores dos empréstimos externos, em consequência da conversão dessas divisas em cruzeiros"⁷. Desse modo, não haveria necessidade de recorrer ao sistema financeiro internacional; poder-se-ia reformar o sistema financeiro nacional com o objetivo de canalizar o excedente financeiro para os investimentos requeridos, sem a interferência das operações externas.

Petronio Fortella Filho explica que, na verdade, "essas improvisações vinham ao encontro dos interesses dos bancos estrangeiros e empresas multinacionais, que lucravam dentro e fora do país com a circulação desses fluxos de transferências de recursos" ⁸.

Assim, "a dívida externa aumentava sem que o país tivesse déficit comercial, ao mesmo tempo em que crescia a dívida interna, sem que o governo tivesse déficit fiscal" ⁹.

A esse respeito, bastante ilustrativa é a tabela abaixo, onde se observa o crescimento da dívida interna federal e o crescimento da dívida externa. Particularmente, nos últimos anos do período, observa-se estreita vinculação entre as duas taxas de crescimento.

TABELA 3

DÍVIDA INTERNA FEDERAL EM TÍTULOS E DÍVIDA EXTERNA
(em fim de período)

Cr\$ milhões

| Anos | Dívida Interna Federal | Crescimento Anual % (1) | Dív.Ex- terna(*) | Crescimento Anual % (2) | (1)/(2) |
|------|---------------------------|----------------------------|---------------------|----------------------------|---------|
| 1967 | 2.482 | - | 8.908 | - | |
| 1968 | 3.491 | 40,7 | 13.789 | 54,8 | 0,74 |
| 1969 | 5.881 | 68,5 | 18.206 | 32,0 | 2,14 |
| 1970 | 10.112 | 71,9 | 24.749 | 35,9 | 2,00 |
| 1971 | 15.445 | 52,7 | 35.156 | 42,1 | 1,25 |
| 1972 | 26.179 | 69,5 | 57.136 | 62,5 | 1,11 |
| 1973 | 38.344 | 46,5 | 78.941 | 38,2 | 1,22 |

Fonte: PEREIRA, José Eduardo de Carvalho. Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil: 1966-73. Rio, IPEA/INPES, 1974, pág. 85. Fontes originais: Banco Central do Brasil, Relatório (1973)

* conversão em cruzeiros à taxa de câmbio média anual (venda).

O período 1974-1985 mostra fatos diferentes nos Balanços de Pagamentos, senão vejamos na tabela 4.

TABELA 4

BALANÇO DE PAGAMENTOS - 1974-1985

US\$ 10⁶

| Especificação | Anos | | | | | |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 |
| A. Balança comercial | -4690 | -3540 | 2255 | 97 | -1024 | -2839 |
| Exportação (FOB) | 7951 | 8670 | 10128 | 12120 | 12659 | 15244 |
| Importação (FOB) | 12641 | 12210 | 12383 | 12023 | 13683 | 18084 |
| B. Serviços | -2433 | -3162 | -3763 | -4134 | -6037 | -7920 |
| Transportes e seg. | -1079 | -946 | 948 | -987 | -1032 | -1376 |
| Rendas de capitais | -900 | -1733 | -2109 | -2559 | -4232 | -5542 |
| Juros | -652 | -1498 | -1809 | -2103 | -2296 | -4185 |
| Lucros e div. | -248 | -235 | -300 | -455 | -1536 | -1357 |
| Outros serviços | -453 | -453 | -626 | -588 | -773 | -1002 |
| C. Merc.e serv.(A+B) | -7123 | -6702 | -6018 | -4037 | -7061 | -10760 |
| D. Transferências | 1 | 2 | 1 | 0 | 71 | 18 |
| E. Transações correntes | -7122 | -6700 | -6017 | -4037 | -6990 | -10742 |
| F. Capitais | 6254 | 6189 | 6594 | 5278 | 11891 | 7657 |
| Inves.dir.liq. | 887 | 892 | 959 | 810 | 2047 | 2212 |
| Emprês.e financ.de | | | | | | |
| méd.long.prazos | 6891 | 5932 | 7772 | 8424 | 13810 | 11228 |
| Capitais cur.prazo | 464 | 1505 | 1109 | 303 | 1578 | 763 |
| Amortizações | -1920 | -2172 | -2987 | -4060 | -5323 | -6385 |
| Outros | -63 | -14 | -258 | -199 | -220 | -161 |
| G. Total (E+F) | -868 | 511 | 577 | 1240 | 4901 | -3085 |
| H. Erros e omissões | -68 | -439 | 615 | -611 | -639 | -130 |
| I. Superávit (+) ou déficit (-) | -936 | -950 | 1192 | 630 | 4262 | -3215 |

Fontes: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, vol. 3, Rio de Janeiro, 1987, pág. 538. Relatórios anuais do Banco Central do Brasil.

TABELA 4
(continuação)
BALANÇO DE PAGAMENTOS - 1974-1985

US\$ 10⁶

| Especificação | Anos | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
| A. Balança comercial | -2823 | 1202 | 780 | 6470 | 13089 | 12471 |
| Exportação (FOB) | 20132 | 23293 | 20175 | 21899 | 27005 | 25639 |
| Importação (FOB) | 22955 | 22090 | 19395 | 15429 | 13915 | 13168 |
| B. Serviços | -10152 | -13135 | -17082 | -13415 | -13215 | -12893 |
| Transportes e seg. | -1850 | -1647 | -1474 | -955 | -874 | -473 |
| Rendas de capitais | -7032 | -10272 | -13494 | -11008 | -11471 | -11191 |
| Juros | -6311 | -9161 | -11353 | -9555 | -10203 | -9589 |
| Lucros e div. | -721 | -1111 | -2141 | -1453 | -1268 | -1602 |
| Outros serviços | -1269 | -1216 | -2114 | -1452 | -870 | -1229 |
| C. Merc. e serv. (A+B) | -12975 | -11933 | -16302 | -6945 | -126 | -422 |
| D. Transferências | 168 | 198 | -8 | 107 | 170 | 155 |
| E. Transações correntes | -12807 | -11734 | -16310 | -6837 | 45 | -268 |
| F. Capitais | 9679 | 12773 | 7851 | 2103 | 253 | -2729 |
| Inves. dir. líq. | 1532 | 2326 | 2547 | 1359 | 1549 | 1253 |
| Empr. e financ. de | | | | | | |
| méd. long. prazos | 10596 | 15553 | 12515 | 6708 | 10401 | 7010 |
| Capitais cur. prazo | 2719 | 1229 | -64 | 1069 | -1633 | -1396 |
| Amortizações | -5010 | -6242 | -6952 | -6863 | -6468 | -8890 |
| Outros | -158 | -94 | -195 | -171 | -3596 | -706 |
| G. Total (E+F) | -3128 | 1038 | -8460 | -4735 | 298 | -2997 |
| H. Erros e omissões | -343 | -414 | -368 | -670 | -402 | -529 |
| I. Superávit (+) ou déficit (-) | -3472 | 625 | -8828 | -5404 | 700 | -3526 |

Fontes: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, vol. 3, Rio de Janeiro, 1987, pág. 538. Relatórios anuais do Banco Central do Brasil.

O déficit em transações correntes salta de US\$ 1.688 milhões no ano de 1973 para US\$ 7.122,4 milhões devido, principalmente, às importações que saltam de US\$ 6.192,2 milhões para US\$ 12.641,3 milhões. O déficit corrente permanece crescente até 1982. A partir desse ano, consegue-se bons resultados, obtendo-se,

inclusive um superávit em 1984.

Vemos, no entanto, maior proximidade entre os valores dos empréstimos e o déficit corrente. Notamos um maior peso da conta de juros e uma maior saída de capital através de amortizações.

Na maior parte do período, a existência de déficit correntes leva a maior captação de empréstimos. Primeiro, em decorrência da elevação do preço do petróleo e de outras matérias-primas. Depois, devido ao pagamento de juros os quais começaram a exercer peso significativo no Balanço de Pagamentos.

A maior importância da conta juros não deve causar surpresa. Grande parte da dívida contraída - antes e depois do milagre - foi pactuada a taxas flutuantes. Com isso, toda elevação das taxas internacionais (LIBOR, "prime-rate") provocava um aumento dos juros devidos. Observemos quanto da dívida está sujeita a taxas de juros flutuantes.

TABELA 5
DÍVIDA EXTERNA REGISTRADA POR MODALIDADE DE TAXAS DE JUROS
(posição em junho/88)
US\$ bilhões

| Especificação | US\$ | % |
|------------------|-------|-----|
| Taxas flutuantes | 75,3 | 74 |
| LIBOR | 49,0 | 48 |
| PRIME (N.Y) | 9,8 | 10 |
| Outras (1) | 16,5 | 16 |
| Taxas fixas | 26,4 | 26 |
| TOTAL | 101,7 | 100 |

Fonte: Banco Central do Brasil, Relatório Anual 1988.

(1) Inclui "prime" outras, certificado de depósitos, financiamentos do FMI, BIRD, BID e outros também concedidos a taxas flutuantes

Para infelicidade dos devedores, as taxas de juros internacionais têm apresentado uma trajetória ascendente nos últimos anos. A LIBOR e a "prime-rate" norte-americana tiveram a performance verificada no gráfico 1. Mesmos descontados os efeitos da inflação, notamos um acréscimo real nesses valores.

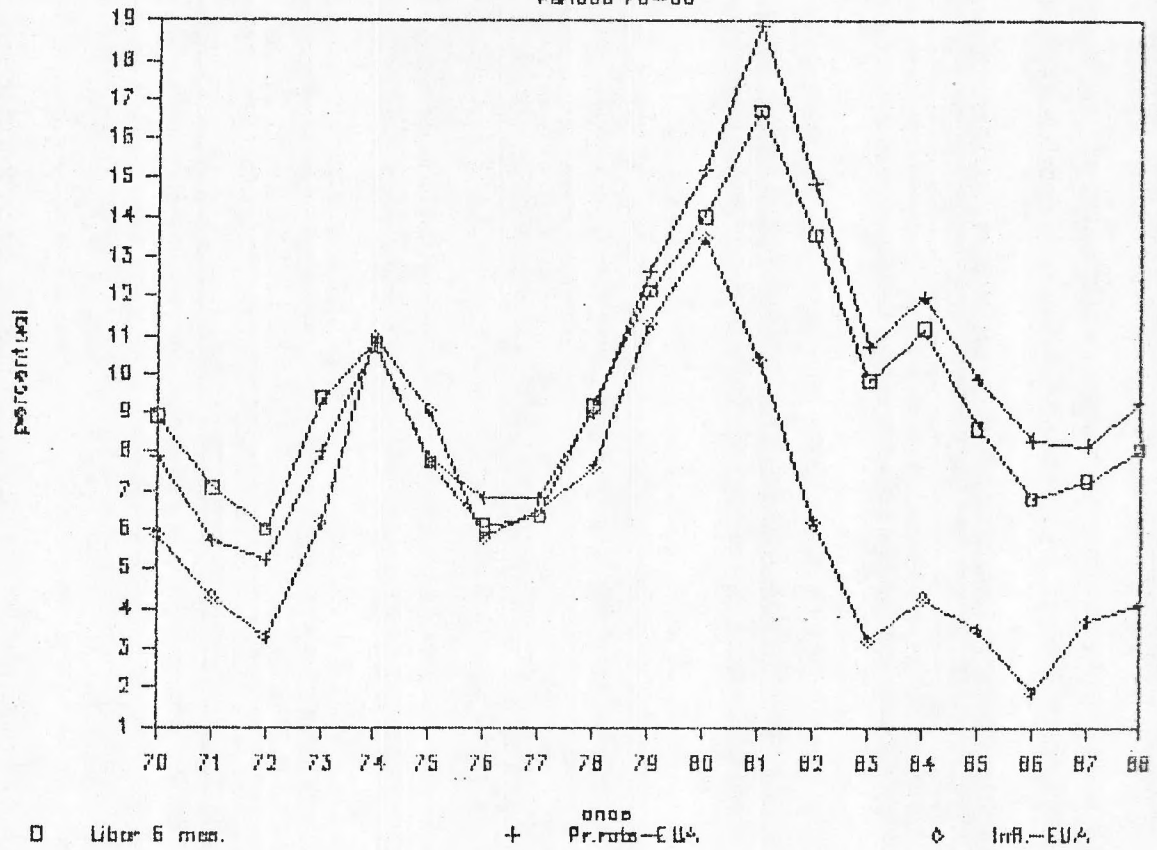
A alta das taxas de juros aliada às cláusulas de taxa flutuante, conseqüentemente, provocou aumento nos juros devidos.

Podemos afirmar, portanto, que na cláusula de taxa flutuante, reside uma das causas mais importantes da enorme dívida que enfrentamos nos dias de hoje. Empréstimos a taxas flutuantes são bastante imprevisíveis colocando em dúvida a capacidade do reembolso posterior.

Em outras palavras, uma empresa toma emprestado somente se puder aplicar os recursos captados de maneira a gerar rendimentos suficientes para reembolsá-los ao credor e ainda obter um rendimento líquido. No caso de empréstimos externos, deve haver uma perspectiva de gerar divisas cambiais, pois só elas servirão como meio de pagamento para o serviço da dívida. Em se tratando de taxas de juros flutuantes, a análise deve ser mais cuidadosa, pois não se sabe exatamente quanto deverá ser reembolsado; o serviço da dívida oscilará tanto quanto as flutuações das taxas de juros de mercado.

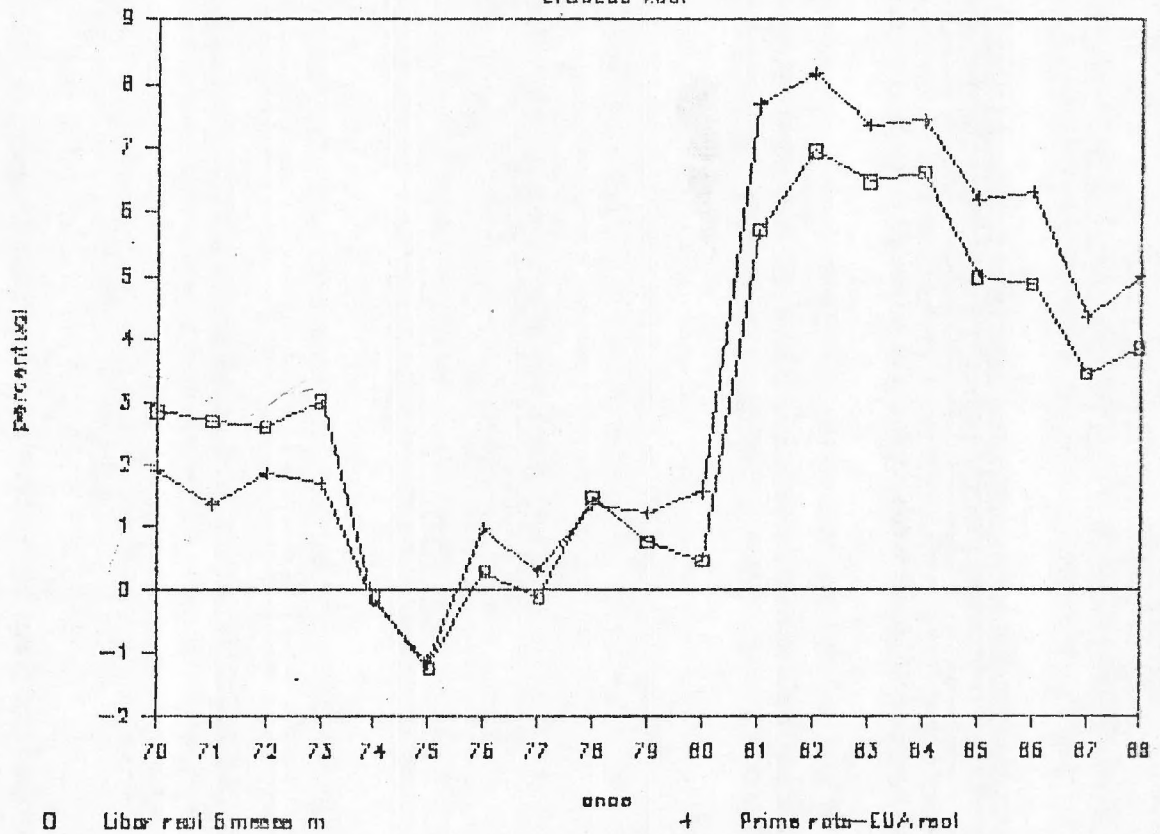
TAXAS DE JUROS INTERNACIONAIS

Período 70-88



TAXAS DE JUROS INTERNACIONAIS

Evolução Real



Fonte: Apendice 1.2

Na ocasião da contratação desses empréstimos, porém, parece que esses riscos não foram avaliados satisfatoriamente. O serviço da dívida (juros e amortizações), além de apresentar uma evolução ascendente comprometia grande parte das receitas de exportação conforme mostra a tabela 6. Assim, o país não estava gerando receita cambial para cobrir os pagamentos da dívida contraída em anos passados.

Na verdade, o endividamento decorria de uma decisão de política econômica. Ou seja, o governo estimulava a captação externa, utilizando-a como mecanismo de viabilização do modelo econômico existente, mantendo o crescimento econômico, a despeito da flagrante perspectiva de problemas futuros.

TABELA 6
INDICADORES DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO
US\$ milhões

| Anos | Amorti- zações | Juros | Serviço da Dívida | Exporta- ções | Serv.Div./Ex- portações |
|------|-------------------|-------|----------------------|------------------|----------------------------|
| 1975 | 2160 | 1863 | 4023 | 8670 | 0,46 |
| 1976 | 2998 | 2091 | 5089 | 10128 | 0,50 |
| 1977 | 4123 | 2462 | 6585 | 12659 | 0,54 |
| 1978 | 5272 | 3344 | 8616 | 12659 | 0,68 |
| 1979 | 6337 | 5348 | 11685 | 15244 | 0,77 |
| 1980 | 6658 | 7457 | 14115 | 20132 | 0,70 |
| 1981 | 7495 | 10305 | 17800 | 23293 | 0,76 |
| 1982 | 8079 | 12551 | 20630 | 20175 | 1,02 |
| 1983 | 5338 | 10263 | 15601 | 21899 | 0,71 |
| 1984 | 2135 | 11449 | 13584 | 27005 | 0,50 |
| 1985 | 2212 | 11239 | 13451 | 25639 | 0,52 |
| 1986 | 3136 | 10055 | 13191 | 22393 | 0,59 |

Fonte: Banco Central do Brasil, Relatório Anual 1987

Paralelamente à postura adotada pelas autoridades governamentais, no entanto, devemos considerar, também, a conjuntura internacional que favoreceu o recrudesimento da dívida. Já

explicamos que o mercado de Eurodólares possibilitava maior expansão da moeda americana. Essa multiplicação de dólares aumentava a liquidez do sistema financeiro internacional, possibilitando maior volume de empréstimos sem as restrições das autoridades monetárias nacionais.

A própria origem dos empréstimos a taxas flutuantes está relacionada com a maior liberdade do mercado de Eurodólares. Podendo operar da forma que mais lhes convinha, os bancos participantes desse mercado captavam entre si recursos a curto prazo e os repassavam aos países do terceiro mundo por um prazo mais longo, mas com taxas flutuantes. A cláusula fazia-se necessária na medida em que o banco repassador deveria renovar seu empréstimo com o primeiro banco periodicamente no curto prazo e, portanto, renegociar a taxa.

O Brasil participou desse mercado, como tomador de empréstimos, conforme pode ser observado na tabela 7.

Sem prejuízo dessas considerações, merece atenção especial o período 1979-1985. Fatores de conjuntura internacional podem explicar a performance peculiar das contas externas a partir de 1979.

Em primeiro lugar, o novo choque do petróleo fez com que a balança comercial sofresse um acréscimo adicional em seu déficit no biênio 1979/1980.

TABELA 7
CRÉDITOS CONCEDIDOS NO EUROMERCADO (1)
-participação do Brasil como tomador
US\$ milhões

| Anos | Euromercado | Brasil | Participação do Brasil (%) |
|------|-------------|--------|----------------------------|
| 1970 | 4730 | 87 | 1,8 |
| 1972 | 6796 | 579 | 8,5 |
| 1974 | 29263 | 1672 | 5,7 |
| 1976 | 28849 | 3232 | 11,2 |
| 1977 | 41766 | 2814 | 6,7 |
| 1978 | 70179 | 5634 | 8,0 |
| 1979 | 82812 | 6278 | 7,6 |
| 1980 | 77392 | 4158 | 5,4 |
| 1981 | 133379 | 5751 | 4,3 |
| 1982 | 84905 | 5716 | 6,7 |
| 1983 | 73899 | 4475 | 6,1 |

Fonte: Morgan Guaranty Trust - World Financial Markets, jan/84.
BAER, Monica. A internacionalização financeira do Brasil.
Petrópolis, Vozes, 1986, pág.
FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Instituto Brasileiro de Economia.
Estudos Especiais nº 2: ensaios sobre o setor externo da
economia brasileira. Rio de Janeiro, FGV, 1981, pág 5.

De maior importância, porém, foi a elevação das taxas de juros internacionais, conforme mostramos no gráfico 1. Tal elevação pode ser explicada pela política norte-americana pós-79 de fortalecimento do dólar e de atração de capitais. Com esse objetivo, aumentaram suas taxas de juros internas. Devido a "correlação estreita entre as taxas de captação e aplicação nos EUA e as taxas praticadas no mercado de Eurodólares"¹⁰, a LIBOR elevou-se também.

Esse fato pode ser acentuadamente notado pelo comportamento da conta juros do balanço de pagamentos (tabela 4). Houve um salto de US\$ 4.185,5 milhões (1979) para US\$ 11.353,3 milhões (1982), permanecendo aproximadamente na casa dos US\$ 10.000,0 milhões nos três anos finais do período.

é importante ressaltar que no período 1979-1985, o fluxo dos empréstimos e financiamentos a médio e longo prazos equivale ao serviço da dívida ou é insuficiente para cobri-lo, conforme mostramos na tabela 8. Desse fato, fica caracterizada a dimensão eminentemente financeira do endividamento externo. Ou melhor, a captação de recursos externos fazia-se necessária para atender os compromissos da própria dívida, contraída em anos anteriores.

A situação tornou-se crítica em setembro/82 com a moratória mexicana. Tal como o Brasil, o México e outros países do terceiro mundo enfrentavam problemas semelhantes no que concerne ao desequilíbrio externo de origem financeira. A moratória mexicana provocou pânico no mercado financeiro internacional, retraindo suas atividades. Consequentemente, os países devedores tiveram maiores dificuldades em conseguir novos empréstimos para manter o giro da dívida. Na tabela 8, verificamos a drástica redução do fluxo de empréstimos e financiamentos nos anos posteriores a 1982.

Essas dificuldades provocaram maior utilização de empréstimos de curto prazo, piorando ainda mais a situação de liquidez externa.

Os empréstimos a taxas flutuantes, portanto, embora aumentassem a oferta de crédito internacional, provocavam enorme vulnerabilidade na economia devedora. Com o duvidoso reembolso posterior, diminuía a credibilidade do país, impondo restrições ao financiamento de futuras importações e ao giro da dívida.

TABELA 8
SERVIÇO DA DÍVIDA, EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS
(fluxos anuais)
US\$ milhões

| Anos | Serviço da Dívida | Empréstimos e Financ. | Juros | Amorti- zações |
|------|----------------------|--------------------------|-------|-------------------|
| 1968 | 628 | 583 | 144 | 484 |
| 1969 | 675 | 1023 | 182 | 493 |
| 1970 | 906 | 1433 | 234 | 672 |
| 1971 | 1152 | 2037 | 302 | 850 |
| 1972 | 1561 | 4299 | 359 | 1202 |
| 1973 | 2186 | 4495 | 514 | 1672 |
| 1974 | 2572 | 6891 | 652 | 1920 |
| 1975 | 3670 | 5932 | 1498 | 2172 |
| 1976 | 4796 | 7772 | 1809 | 2987 |
| 1977 | 6163 | 8424 | 2103 | 4060 |
| 1978 | 8019 | 13810 | 2696 | 5323 |
| 1979 | 10570 | 11228 | 4185 | 6385 |
| 1980 | 11321 | 10596 | 6311 | 5010 |
| 1981 | 15403 | 15553 | 9161 | 6242 |
| 1982 | 18305 | 12515 | 11353 | 6952 |
| 1983 | 16418 | 6708 | 9555 | 6863 |
| 1984 | 16671 | 10401 | 10203 | 6468 |
| 1985 | 18479 | 7010 | 9589 | 8890 |

Fonte: Banco Central do Brasil, Relatório Anual, vários anos.

Devido a essas dificuldades, a renegociação da Dívida tornava-se imprescindível. Porém, os bancos credores e os organismos internacionais impunham condições ao fornecimento de novos empréstimos e à concessão de facilidades para os pagamentos vencidos e vincendos. Tais condições interferiam diretamente na política econômica interna, compatibilizando-a com os interesses da comunidade financeira internacional. Na maior parte das vezes, essa interferência vinha acompanhada de conseqüências sociais desastrosas. A renegociação da Dívida exigia uma política econômica que privilegiasse os interesses da comunidade financeira internacional, desprezando as prioridades e necessidades nacionais.

Outra consequência desses empréstimos está relacionada com o grau de endividamento dos tomadores de empréstimos. Taxas flutuantes debilitam a situação financeira das empresas endividadas, dado que aumentam suas obrigações toda vez que as taxas internacionais se elevam. A consequência do forte endividamento dessas empresas é a redução de suas operações ou até mesmo o seu desaparecimento.

Resulta relevante, portanto, conhecer os tomadores de empréstimos internacionais, a fim de visualizar os setores comprometidos com essa façanha financeira. A tabela 9 mostra a grande participação do setor público (87%) e, em particular, o segmento composto pelas autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista (61%).

TABELA 9
DÍVIDA EXTERNA REGISTRADA - pública e privada
(posição em junho/88)
US\$ milhões

| Especificação | US\$ | % |
|--|-------|-----|
| Setor Público (*) | 89,8 | 87 |
| Governo Federal | 22,1 | 22 |
| Estados e Municípios | 5,0 | 5 |
| Autarquias, Empresas Públicas e Soc. Economia Mista | 61,9 | 61 |
| Setor Privado | 12,8 | 13 |
| TOTAL | 101,7 | 100 |

Fonte: Banco Central do Brasil, Relatório Anual 1988.

(*) incluem avais do Setor Público ao Setor Privado

Procuramos entender a trajetória da dívida externa. Formamos, sucintamente, um quadro explicativo do atual volume. Mostramos "grossomodo" seus efeitos maléficos para a economia

como um todo, bem como a participação do setor público no total da dívida, que será analisada no capítulo seguinte.

II - A DÉVIDA EXTERNA DAS EMPRESAS ESTATAIS

2.1 - Constatações preliminares

Procuramos no capítulo anterior explicar a trajetória do endividamento externo brasileiro. Evidenciamos os seguintes pontos:

- a) a utilização de empréstimos externos para responder adequadamente à demanda por crédito durante o período do "milagre";
- b) a captação de empréstimos externos para financiar o déficit corrente no período pós-73;
- c) o desenvolvimento do mercado de eurodólares, o qual facilitou sobremaneira a realização dessas operações de empréstimos internacionais e sua retração nos anos oitenta.
- d) o predomínio de empréstimos com taxas flutuantes e sua influência como mecanismo autoalimentador da Dívida;

Ainda no capítulo anterior, levantamos um outro dado o qual nos pareceu digno de exploração: a grande participação do setor público - em especial o segmento formado pelas autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista - no montante da dívida externa total.

Tal constatação leva-nos a indagar os motivos dessa grande captação de recursos externos por parte do setor público. Trata-se, portanto, de integrar às causas gerais - listadas acima a

partir da explanação feita no capítulo anterior - aqueles fatores que especificamente justificam o endividamento externo do setor público. Em outras palavras por que esse setor tornou-se o principal devedor brasileiro dos bancos estrangeiros.

Consideremos, inicialmente, a relação entre os incrementos do estoque da dívida externa do setor público e a evolução da dívida externa total, a partir de 1975 conforme nos mostra a tabela 10 ¹¹.

TABELA 10
DÍVIDA EXTERNA REGISTRADA
pública e privada (1)
US\$ bilhões

| Anos | SETOR PRIVADO | | SETOR PÚBLICO (1) | | TOTAL | |
|----------|---------------|----|-------------------|----|-------|-----|
| | US\$ | % | US\$ | % | US\$ | % |
| 1975 (2) | 9,5 | 47 | 10,8 | 53 | 20,3 | 100 |
| 1976 | 11,1 | 43 | 14,8 | 57 | 26,0 | 100 |
| 1977 | 12,7 | 40 | 19,3 | 60 | 32,0 | 100 |
| 1978 | 15,9 | 37 | 27,5 | 63 | 43,5 | 100 |
| 1979 | 15,9 | 32 | 34,0 | 68 | 50,0 | 100 |
| 1980 | 16,6 | 31 | 37,3 | 69 | 53,8 | 100 |
| 1981 | 19,6 | 32 | 41,8 | 68 | 61,4 | 100 |
| 1982 | 22,8 | 33 | 46,8 | 67 | 69,6 | 100 |
| 1983 | 21,0 | 26 | 60,3 | 74 | 81,3 | 100 |
| 1984 | 19,3 | 21 | 71,7 | 79 | 91,1 | 100 |
| 1985 | 17,2 | 18 | 78,7 | 82 | 95,8 | 100 |
| 1986 | 14,6 | 14 | 87,1 | 86 | 101,7 | 100 |
| 1987 | 14,4 | 13 | 93,1 | 87 | 107,5 | 100 |
| 1988 (3) | 12,8 | 13 | 88,9 | 87 | 101,7 | 100 |

Fonte: Banco Central do Brasil, Relatórios Anuais e Boletins Mensais

(1) Inclui também a dívida do Setor Privado contraída com aval do Setor Público.

(2) Posição em setembro/75

(3) Posição em junho/88.

Os dados a partir de 1975, mostram uma crescente participação do setor público que passa de 53% para 87% no ano de

1988. Resulta, assim, que o incremento da dívida externa pública foi proporcionalmente superior ao incremento da dívida externa total.

Para analisar com maior profundidade esses dados, verifiquemos, na tabela 11, qual a composição dessa dívida pela natureza de seus componentes no âmbito do setor público ¹².

TABELA 11
DÍVIDA EXTERNA PÚBLICA
Natureza dos componentes

US\$ bilhões

| Anos | Financiamento a importações | | Empréstimos em Moeda | | | | Outros | | TOTAIS | |
|----------|-----------------------------|----|----------------------|----|------------------|----|--------|----|--------|-----|
| | US\$ | % | Res. 63 US\$ | % | Lei 4131 US\$ | % | US\$ | % | US\$ | % |
| 1975 (1) | 4,0 | 37 | 1,3 | 12 | 4,3 | 40 | 1,1 | 10 | 10,8 | 100 |
| 1976 | 5,4 | 36 | 1,6 | 10 | 6,8 | 46 | 1,1 | 8 | 14,8 | 100 |
| 1977 | 6,9 | 36 | 1,8 | 9 | 8,6 | 44 | 2,0 | 10 | 19,3 | 100 |
| 1978 | 9,1 | 33 | 2,3 | 8 | 13,0 | 47 | 3,1 | 11 | 27,5 | 100 |
| 1979 | 10,0 | 29 | 2,3 | 7 | 18,0 | 53 | 3,7 | 11 | 34,0 | 100 |
| 1980 | 10,5 | 28 | 3,1 | 8 | 19,7 | 53 | 3,9 | 14 | 37,3 | 100 |
| 1981 | 11,1 | 27 | 4,1 | 10 | 22,9 | 55 | 3,5 | 8 | 41,8 | 100 |
| 1982 | 11,4 | 24 | 4,5 | 10 | 27,7 | 59 | 3,2 | 7 | 46,8 | 100 |
| 1983 | 14,3 | 24 | 4,1 | 7 | 36,4 | 60 | 5,4 | 9 | 60,3 | 100 |
| 1984 | 16,7 | 23 | 3,4 | 5 | 45,3 | 63 | 6,2 | 8 | 71,7 | 100 |
| 1985 | 21,0 | 27 | 2,9 | 4 | 47,7 | 61 | 7,0 | 9 | 78,7 | 100 |
| 1986 | 25,9 | 30 | 2,3 | 3 | 52,0 | 60 | 6,9 | 9 | 87,1 | 100 |
| 1987 | 30,8 | 33 | 1,6 | 2 | 54,7 | 59 | 6,0 | 6 | 93,1 | 100 |
| 1988 (2) | 29,7 | 33 | 1,4 | 2 | 53,1 | 60 | 4,7 | 5 | 88,9 | 100 |

Fonte: Banco Central do Brasil, Relatórios Anuais e Boletins Mensais

(1) Posição em setembro/75

(2) Posição em junho/88.

Pela análise de tal tabela, constatamos a marcante participação dos empréstimos em moeda captados através da Lei 4.131, de 3.9.62, no total devido pelo setor público. Com efeito, enquanto os outros itens diminuíram sua participação no montante da dívida, os empréstimos em moeda captados através da Lei 4.131

registraram uma tendência crescente. Terminaram por representar 60% da dívida externa pública em junho de 1988.

Procuremos agora verificar quais foram os principais tomadores de empréstimos dentro do setor público. Desde o ano de 1979, o Banco Central do Brasil vem divulgando a composição da dívida externa pública por devedor e avalista. A tabela 12 retrata a evolução dessa dívida desde aquele ano.

TABELA 12
DÍVIDA EXTERNA PÚBLICA
Composição do principal por devedor (1)

| Anos | GOVERNO FEDERAL | | ESTADOS E MUNICÍPIOS | | AUTARQUIAS, EMP. PÚBL. E SOC. ECON. MISTA | | TOTAIS | |
|----------|-----------------|----|----------------------|---|---|----|--------|-----|
| | US\$ | % | US\$ | % | US\$ | % | US\$ | % |
| 1979 | 6,2 | 18 | 1,8 | 5 | 26,0 | 76 | 34,0 | 100 |
| 1980 | 6,4 | 17 | 2,3 | 6 | 28,5 | 76 | 37,3 | 100 |
| 1981 | 5,8 | 14 | 2,7 | 6 | 33,2 | 79 | 41,8 | 100 |
| 1982 | 5,8 | 12 | 3,8 | 8 | 37,9 | 81 | 46,9 | 100 |
| 1983 | 9,3 | 15 | 3,2 | 5 | 47,8 | 79 | 60,3 | 100 |
| 1984 | 13,8 | 19 | 3,8 | 5 | 54,1 | 75 | 71,7 | 100 |
| 1985 | 17,2 | 22 | 5,1 | 6 | 56,3 | 71 | 78,7 | 100 |
| 1986 | 20,7 | 24 | 5,2 | 6 | 61,2 | 70 | 87,1 | 100 |
| 1987 | 22,9 | 25 | 4,9 | 5 | 65,2 | 70 | 93,1 | 100 |
| 1988 (2) | 22,1 | 25 | 5,0 | 6 | 61,9 | 70 | 88,9 | 100 |

Fonte: Banco Central do Brasil, Relatórios Anuais 1984, 1986 e 1988.

(1) Inclui também a dívida do Setor Privado contraída com aval dos três segmentos do Setor Público.

(2) Posição em junho/88.

Observamos, primeiramente, a relativa estabilidade da participação dos Estados e Municípios na dívida externa pública, bem como sua inexpressiva posição comparativamente aos outros dois segmentos apresentados.

O Governo Federal reduziu sua participação até o ano de 1982 (12%), apresentando trajetória ascendente a partir de 1983, fina-

lizando o período com 25% do total do endividamento externo público.

Em contrapartida, o segmento formado pelas autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista aumentou sua participação até 1982, atingindo a marca de 81%. Vindo a declinar posteriormente, para 70%.

2.2 - O Governo Federal, o Banco Central e as empresas estatais

O aumento da dívida externa do Governo Federal foi provocado pela renegociação ocorrida em 1983. Como vimos no capítulo anterior, no final do ano de 1982 estava instalada a crise financeira internacional com a conseqüente retração de suas operações de crédito. Tornava-se, assim, impossível financiar o giro da dívida. Impunha-se um acordo com os bancos credores para proporcionar o pagamento do serviço da dívida, sendo imprescindível sua renegociação. Essa renegociação, em conseqüência seria acompanhada de uma "transferência" de parte da dívida para o setor público, particularmente para o Governo Federal e o Banco Central. Por esse motivo, o Governo Federal aumentou sua participação total da dívida e na dívida externa pública.

Quanto ao segmento formado pelas autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista devemos considerar que apesar de diminuir sua posição ao longo do período, seu peso no total da dívida externa pública continuou bastante significativo.

A elevada participação dessas empresas estatais na composição da dívida explica-se, sobretudo, por uma série de mecanismos de transferência de débitos do setor privado e público para o

Banco Central. A dívida externa a cargo do Banco Central - haja vista sua forma jurídica de autarquia - está registrada nesse segmento, e atingia o montante de US\$ 25,2 bilhões em junho/88¹³.

A renegociação da dívida ocorrida em 1983 é parcialmente responsável pelo expressivo volume da dívida a cargo do Banco Central. Com a renegociação, as amortizações vincendas eram liquidadas no Banco Central (mediante depósitos em moeda nacional) e escrituradas a favor do banco credor. Desse modo, o devedor em dólares passava a ser o Banco Central, que possuía um maior prazo para seu débito conforme pactuado com os bancos credores.

Ao mesmo tempo, a renegociação previa um empréstimo adicional (dinheiro novo) a ser utilizado no pagamento dos juros. Tal empréstimo passava a ser de responsabilidade do BACEN transferindo-lhe a dívida do devedor original. Ou seja, o devedor original deposita moeda nacional no Banco Central, liquidando também os juros de seus empréstimos; o BACEN, por sua vez, contraía empréstimo em moeda estrangeira para efetuar o pagamento aos bancos credores.

O excessivo volume da dívida a cargo do BACEN, no entanto, tem origem antes do processo de renegociação, ocorrido a partir de 1983. Na verdade, já havia outros mecanismos de transferência da dívida para o BACEN entre os quais destacam-se aqueles estabelecidos pelas Resoluções 229, de 1.9.72 e 432, de 23.6.77 do Banco Central.

A resolução 229, de 1.9.72, permitia a liquidação antecipada dos empréstimos em moeda estrangeira. Os mutuários de empréstimos, caso previssem altas taxas dos juros internacionais

ou esperassem uma desvalorização cambial acima da desejada, poderiam antecipar seus pagamentos, depositando no Banco Central o equivalente em moeda nacional na época do efetivo depósito. Tais valores seriam liberados para o pagamento externo dos juros e amortizações vincendas ou também poderiam ser reaplicados no País enquanto durasse a operação de empréstimo original.

Complementando a resolução 229, a Circular 230, de 29.8.74 estendeu as vantagens do pagamento antecipado aos bancos brasileiros captadores de recursos através da Resolução 63, de 21.08.67. Os débitos provenientes dessa modalidade de operação e não aplicados poderiam ser depositados em moeda estrangeira no Banco Central, com remuneração baseada nas taxas vigorantes no mercado interbancário de Londres. Esses valores seriam liberados para a instituição credora nas datas pactuadas para liquidação externa das amortizações e juros, ou, a critério da instituição depositante, poderiam ser repassados internamente durante o período do empréstimo.

Já a Resolução 432, de 23.6.77, não permitia a liquidação antecipada do empréstimo contratado. No entanto, permitia aos devedores efetuarem depósitos em moeda estrangeira no Banco Central, remunerados às mesmas taxas de juros contratadas na operação de crédito original. Caracterizava, portanto, uma operação de proteção contra o risco cambial, pois na ocasião da liquidação do empréstimo o devedor já era portador de moeda estrangeira comprada anteriormente com o benefício dessa Resolução.

Embora constatada a forte presença do BACEN no segmento das empresas estatais (autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista), é bastante significativo também o montante da dívida sob responsabilidade de outras empresas desse segmento. Em junho/88, a dívida desse segmento, exceto o Banco Central, atingia US\$ 36,7 bilhões ¹⁴.

Dos dados apresentados, duas constatações parecem ser relevantes para os nossos propositos:

- a) a primeira constatação relaciona-se com os componentes da dívida externa pública. Os empréstimos em moeda captados através da Lei 4.131 constituem o principal elemento dentre os tipos de empréstimos e financiamentos contraídos pelo setor público;
- b) a segunda refere-se a inquestionável importância do terceiro segmento público como devedor principal mesmo excluindo-se o volume da dívida a cargo do BACEN.

A partir dessas considerações, torna-se importante indagar quais os tomadores de empréstimos no âmbito do segmento público, composto pelas autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista - exceto o Banco Central - que efetuaram captações nos moldes da Lei 4.131.

Com esse intuito, apresentamos os dados abaixo:

TABELA 13
EMPRÉSTIMOS EM MOEDA (Lei nº 4.131)
Captações brutas anuais realizadas pelo setor público,
segundo principais setores de atividade
1972-1981

US\$ 10⁶

| Discriminação | 1972 | | 1973 | | 1974 | | 1975 | | 1976 | |
|--------------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | US\$ | % | US\$ | % | US\$ | % | US\$ | % | US\$ | % |
| SETOR PÚBLICO | 623,1 | 24,9 | 1130,9 | 39,7 | 1098,0 | 35,3 | 1900,9 | 50,4 | 1953,3 | 51,1 |
| Energia | 89,9 | 3,6 | 143,0 | 5,0 | 112,9 | 3,6 | 180,0 | 4,8 | 187,1 | 4,9 |
| Siderurgia | 3,9 | 0,2 | 19,1 | 0,7 | 26,4 | 0,9 | 72,0 | 1,9 | 128,5 | 3,4 |
| Petroquímica | 72,5 | 2,9 | 117,3 | 4,1 | 43,6 | 1,4 | 129,9 | 3,4 | 0,0 | 0,0 |
| Transportes | 197,7 | 7,9 | 306,0 | 10,8 | 422,7 | 13,6 | 531,0 | 14,1 | 475,7 | 12,4 |
| Telecomunicações | 63,5 | 2,5 | 50,5 | 1,8 | 209,1 | 6,7 | 267,7 | 7,1 | 262,2 | 6,8 |
| Interm. Financeira | 77,2 | 3,1 | 135,9 | 4,8 | 99,1 | 3,2 | 141,2 | 3,7 | 282,0 | 7,4 |
| Adm. Pública | 89,0 | 3,5 | 352,0 | 12,3 | 182,0 | 5,8 | 459,0 | 12,2 | 515,9 | 13,5 |
| Outros | 29,4 | 1,2 | 7,1 | 0,2 | 2,2 | 0,1 | 120,1 | 3,2 | 101,9 | 2,7 |
| SETOR PRIVADO | 1874,4 | 75,1 | 1718,3 | 60,3 | 2011,5 | 64,7 | 1872,1 | 49,6 | 1872,7 | 48,9 |
| TOTAL | 2497,5 | 100,0 | 2849,2 | 100,0 | 3109,5 | 100,0 | 3773,0 | 100,0 | 3826,0 | 100,0 |
| Discriminação | 1977 | | 1978 | | 1979 | | 1980 | | 1981 | |
| | US\$ | % | US\$ | % | US\$ | % | US\$ | % | US\$ | % |
| SETOR PÚBLICO | 2500,5 | 51,5 | 5317,4 | 60,2 | 6642,9 | 76,8 | 3687,0 | 76,6 | 5285,5 | 69,6 |
| Energia | 591,4 | 12,2 | 1368,3 | 15,5 | 1599,1 | 18,5 | 1207,7 | 25,1 | 2009,5 | 26,5 |
| Siderurgia | 610,7 | 12,6 | 610,0 | 6,9 | 913,0 | 10,6 | 378,2 | 7,9 | 317,0 | 4,2 |
| Petroquímica | 136,0 | 2,8 | 151,5 | 1,7 | 133,9 | 1,5 | 250,0 | 5,2 | 522,0 | 6,9 |
| Transportes | 603,2 | 12,4 | 1096,8 | 12,4 | 580,0 | 6,5 | 113,9 | 2,4 | 994,4 | 13,1 |
| Telecomunicações | 10,0 | 0,2 | 267,0 | 3,0 | 309,0 | 3,6 | 229,0 | 4,8 | 15,0 | 0,2 |
| Interm. Financeira | 427,7 | 8,8 | 717,8 | 8,1 | 710,0 | 8,2 | 535,5 | 11,1 | 429,3 | 5,7 |
| Adm. Pública | 50,0 | 1,0 | 580,0 | 6,6 | 1749,7 | 20,2 | 822,6 | 17,1 | 657,1 | 8,6 |
| Outros | 71,5 | 1,5 | 526,0 | 6,0 | 668,2 | 7,7 | 150,1 | 3,0 | 341,3 | 4,4 |
| SETOR PRIVADO | 2356,9 | 48,5 | 3511,5 | 39,8 | 2007,4 | 23,2 | 1124,1 | 23,4 | 2311,1 | 30,4 |
| TOTAL | 4857,4 | 100,0 | 8828,9 | 100,0 | 8650,3 | 100,0 | 4811,1 | 100,0 | 7596,6 | 100,0 |

Fonte: CRUZ, Paulo Davidoff. Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira dos anos setenta. São Paulo: Brasiliense, 1984, pág. 96. Fonte original: registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capital Estrangeiros-FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Diferentemente das tabelas anteriores, a tabela 13 trabalha com os totais captados anualmente. Enquanto as tabelas anteriores

apresentam saldos no final do período, ou seja apresentam saldos relativos ao estoque da Dívida, a tabela 13 apresenta as captações anuais realizadas, configurando os fluxos de ingressos anuais.

Em primeiro lugar, tal tabela pode suprir parcialmente a necessidade que tínhamos de dados do estoque da dívida por devedor anteriores a 1979. De fato, sabemos que os fluxos de captações dos empréstimos contribuem para a formação do estoque da Dívida. Assim, se não nos foi possível verificar o total a cargo dos diversos segmentos do setor público antes de 1979, a análise desses fluxos indicará o comportamento do estoque da Dívida a cargo desses segmentos ao longo do período.

Nessa linha de raciocínio, a tabela mostra a crescente participação do setor público nos fluxos totais captados via Lei 4.131, passando de 24,9% em 1972 para 69,6% em 1981. Em alguns anos essas estimativas alcançaram a cifra dos 76,8% (1979) e 76,6% (1980). Esses números são fortes indicativos do aumento da dívida externa pública, levando-nos a inferir a crescente participação do setor público no estoque da dívida externa durante todo o período.

Em segundo lugar, a classificação por setores de atividade mostra-nos que o grupo compreendido pelos setores energia, siderurgia, petroquímica, transportes, telecomunicações e intermediação financeira apresentaram elevação considerável passando de 20,2% em 1972 para 56,6% em 1981.

Optamos por agrupar esses setores para compará-los com a tabela 12. Essa tabela mostra a elevada participação do segmento composto pelas autarquias, empresas públicas e sociedades de

economia mista no estoque da Dívida. Ora, as atividades por nós agrupadas na tabela 13 são em sua maioria, exercidas por essas entidades ¹⁵. De modo que, fica fortemente indicado que, durante o período abrangido pela tabela 13, o estoque da dívida sob responsabilidade das autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista foi crescente.

Analisemos, porém, cada um dos setores por nós destacados, com base nas informações de Davidoff:

- a) energia: participação nos fluxos totais anuais de captação foi crescente no período, passando de 3,6% para 26,5%; destacam-se os volumes de captação realizados pela Eletrobrás, Itaipu Binacional e Nuclebrás;
- b) siderurgia: participação crescente, embora pequena até 1976; a partir desse ano, entretanto, sua participação começa a ser mais significativa, demonstrando sua contribuição para o reagrudescimento da Dívida; as captações mais importantes são efetuadas pela Siderúrgica Tubarão e pela "holding" Siderbrás;
- c) petroquímica: participação bastante variável, aumentando consideravelmente apenas no biênio 1980-1981;
- d) transportes: participação crescente, reduzindo-se drasticamente apenas no biênio 1979-1980;
- e) telecomunicações: participação crescente até 1976, redução acentuada em 1977, quando inicia outro ciclo de crescimento até 1980;
- f) intermediação financeira: participação crescente até 1980, reduzindo-se significativamente em 1981.

Se efetuarmos a soma dos fluxos anuais de todos os setores, observaremos os totais setoriais ao longo do período. O cálculo revela o setor de energia como o que mais contribuiu para o crescimento da dívida, seguido pelos setores transportes, intermediação financeira, siderurgia, telecomunicações e petroquímica.

Embora esses fluxos fossem coletados para o período 1972-1981, podemos usá-los como indicativos para nossa análise posterior. Certamente, dada a peculiaridade dos empréstimos internacionais - especialmente seus prazos longos e as taxas de juros flutuantes - o aumento da captação externa dos setores apontados, durante o período, influenciará a composição atual e futura da dívida externa por devedor.

Ou seja, o gradativo endividamento desses setores indica provável utilização posterior de fontes de recursos externos para o atendimentos dos próprios compromissos assumidos no endividamento anterior. Pois, os compromissos só serão liquidados com o uso de moedas conversíveis.

Será necessário, porém, examinar as informações e dados posteriores, isto é, a partir de 1982, para confirmarmos a continuidade desses setores de atividade como principais devedores externos. Em suma, tendo em vista essas constatações, devemos centrar nossa atenção nas entidades da administração pública atuantes nos setores apontados - energia, siderurgia, petroquímica, transportes, telecomunicações, intermediação financeira e/ou aquelas entidades que exercem suas funções sob a

forma jurídica de autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista.

2.3 - Conclusão

A utilização sistemática e expressiva de crédito externo por parte desses segmentos do setor público deve ser justificada pelas suas necessidades de financiamento. Toda empresa procura utilizar-se de capital próprio e de terceiros, numa composição eficiente, obedecendo critérios de maximização de lucro, análise de risco e retorno esperado em suas operações.

Tal como nas empresas privadas, a maioria das empresas que compõem esses setores geram receitas próprias. O fornecimento de seus bens e serviços é feito através do pagamento de tarifas, as quais representam sua principal fonte de recursos.

Devemos ressaltar, também, que a importância estratégica desses setores faz com que surja uma nova fonte de recursos: o Tesouro Nacional. A continuidade do funcionamento desses setores é imprescindível para o andamento do parque industrial. Por esse motivo, sempre que necessário, o Governo supre a carência de recursos existentes, assegurando a produção e venda de seus bens e serviços ao sistema econômico.

Assim, três são as fontes de recursos utilizadas por essas empresas:

- a) suas operações,
- b) Tesouro Nacional,
- c) operações de crédito internas e externas.

Tendo em vista o exposto, parece-nos de bom alvitre analisar o comportamento da utilização das três fontes de recursos, a fim de compreender o endividamento externo dessas entidades. Na medida em que haja dificuldades para gerar recursos através de suas operações ou em obtê-los do Tesouro Nacional, as operações de crédito (internas e externas) surgem como alternativa única de viabilização do funcionamento dessas empresas. Logo, necessitamos conhecer como essas fontes foram utilizadas.

Ao mesmo tempo, julgamos conveniente verificar a evolução do nível dos dispêndios. A princípio, os dispêndios dessas empresas devem justificar a captação de recursos. Vale a pena, pois, constatar os itens mais significativos no cômputo geral das despesas.

Em suma, devemos analisar as principais receitas e despesas das empresas mais atingidas pelo endividamento externo, quais sejam, aquelas que atuam nos setores de energia, siderurgia, petroquímica, transportes, telecomunicações e intermediação financeira sob a forma jurídica de autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista.

Para análise desses dados utilizamos as publicações da Secretaria de Controle de Empresas Estatais-SEST, particularmente seus Relatórios Anuais, Perfil das Empresas Estatais e o Cadastro de Empresas Estatais.

Com o objetivo de esclarecer o tipo, a classificação e a utilização desses dados, explicamos o que segue.

A SEST foi criada em 29.10.79 para compatibilizar as prioridades setoriais das empresas estatais com a política econômica nacional. Procura-se envolver essas empresas com os projetos prioritários fixados pelo Governo, no combate a inflação e aos desequilíbrios do Balanço de Pagamentos.

O Decreto de criação da SEST (n. 84.128, de 29.10.79) reza que "consideram-se empresas estatais ... I-empresas públicas, sociedades de economia mista, suas subsidiárias e todas as empresas controladas direta ou indiretamente pela União; II-as autarquias e fundações instituídas ou mantidas pelo poder público; III-órgãos autônomos da Administração Direta (Decreto-Lei nº 200/67, art. 172).

Parág. único: Podem ser equiparadas às empresas estatais, para efeito do controle governamental de que trata o presente Decreto, as entidades e organizações de Direito Privado que recebam contribuições parafiscais ... 16.

Vemos que a esfera de ação da SEST é bastante ampla, abrangendo entidades das mais variadas características. A tabela 14 mostra as características de cada uma dessas entidades.

TABELA 14
CARACTERÍSTICAS DAS ENTIDADES DA ADMINISTRAÇÃO INDIRETA

| ÓRGÃOS AUTÔNOMOS | AUTARQUIA | EMPRESA PÚBLICA | SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA | FUNDAÇÃO |
|---|--|--|---|---|
| Receitas orçamentárias e próprias Autonomia assegurada por Decreto Atividade típica de Governo Execução de atividades de: Pesquisa Educação Caráter industrial Caráter agrícola Caráter comercial Sem personalidade jurídica própria Sem patrimônio próprio Receita própria Autonomia administrativa e financeira no grau conveniente órgão administração direta | Que se basta por si mesma Serviço autônomo criado por Lei Atividade típica de governo Qualquer finalidade Personalidade jurídica Patrimônio próprio Gestão administrativa e financeira descentralizadas órgão administração indireta, com características de adm. dir. | Entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado Capital exclusivo da União Criada por Lei para a exploração de atividade econômica que o Governo seja levado a exercer por força da contingência administrativa Pode revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito | Entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado Criada por Lei para a exploração de atividade econômica, sob forma de sociedade anônima As ações com direito a voto pertencem em sua maioria à União ou entidade de administração indireta | Dotação específica de patrimônio, gerido pelos órgãos de direção da Fundação segundo os objetivos estabelecidos na respectiva lei de criação Participação de recursos privados no patrimônio e nos dispêndios correntes da fundação equivalentes a no mínimo, um terço do total Objetivos não lucrativos e que, por sua natureza, não possam ser satisfatoriamente executados por órgãos da administração direta e indireta |

Fonte: BRASIL, SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle das Empresas Estatais. Empresas estatais no Brasil e o controle da GEST: antecedentes e experiência de 1980. Brasília, 1981, anexo nº 3.

A partir do Relatório Anual de 1982, no entanto, essas entidades ganharam uma nova classificação, qual seja:

- a) empresas do setor produtivo estatal: empresas que produzem bens e serviços quase sempre de forma monopolista ou oligopolista em setores importantes de insumos básicos, serviços, transportes; são regidas pela Lei das S.A.; seus gastos, quase que totalmente, são atendidos por recursos próprios;.
- b) entidades típicas de Governo: órgãos autônomos, autarquias, fundações; possuem objetivos típicos de

atividade governamental (educação, saúde, etc.); dependem basicamente de recursos do Tesouro;

- c) Previdência Social: entidades que compõem o Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social-SIMPAS; são suas fontes de recursos, as contribuições legais de empregados e empregadores.
- d) bancos oficiais federais: instituições regidas pela Lei 4.595/64: suas aplicações financeiras estão sujeitas a autorização do Conselho Monetário Nacional;
- e) empresas estaduais: incluem as concessionárias de energia elétrica e os dois metrô.

Desses cinco universos, optamos por analisar as empresas do Setor Produtivo Estatal. Mas, quais os motivos dessa escolha?

O primeiro motivo está relacionado com a importância estratégica desse Setor. É claro que o funcionamento dos cinco universos de entidades controladas pela SEST é necessário e importante para o sistema econômico. Entretanto, é o Setor Produtivo Estatal que caracteriza de maneira especial o papel do Estado na manutenção e evolução do parque industrial brasileiro; em outras palavras, é o setor da economia responsável pelo andamento da indústria, através do fornecimento de infraestrutura (energia, transportes, comunicações, insumos básicos). Portanto, concentraremos nossos esforços visando verificar o endividamento externo das empresas pertencentes a esse Setor.

Em segundo lugar, a apresentação de dados feita até o momento traz indícios do endividamento desse setor. Com efeito, mostramos o peso dos setores de energia, siderurgia, telecomuni-

cações, transportes petroquímica e intermediação financeira no fluxo de captações externas. As empresas que atuam nesses setores de atividade (exceto o de intermediação financeira) estão incluídas no universo do Setor Produtivo Estatal. Além disso, apresentamos também a elevada participação do segmento público composto pelas autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista no total da Dívida. Conforme publicação da SEST ¹⁷, das 224 empresas federais com forma jurídica de autarquia, empresa pública ou sociedade de economia mista, 179 (80%) estão agrupadas no Setor Produtivo Estatal. Ou seja, se a maior parte da dívida externa pública está a cargo dessas entidades, e se no Setor Produtivo Estatal está contida a quase totalidade delas, podemos deduzir que nesse Setor encontra-se o grupo de empresas mais endividado dentro do universo de empresas estatais.

Haja vista essas considerações, o capítulo seguinte analisará especificamente o Setor Produtivo Estatal.

III - A Dívida Externa do Setor Produtivo Estatal

3.1 - Introdução

Dois tipos de dados serão utilizados em nossa análise:

- a) balanços Patrimoniais dos grupos empresariais em questão;
- b) orçamento SEST/Dispêndios Globais, totais realizados.

Anualmente, são elaborados alguns orçamentos pela SEST, dentre os quais o referido acima. Coletamos os valores efetivamente realizados. Portanto, as tabelas mostram os dispêndios realizados e os recursos captados em cada rubrica durante os anos considerados.

Esses dois tipos de informação serão utilizados de forma a continuar a análise iniciada nas constatações do capítulo II, abrangendo o período 1980-1985.

Elegemos esse período, primeiramente, devido ao agravamento do desequilíbrio externo no período pós-1979. Como mostramos no capítulo I, os empréstimos a taxas flutuantes foram visivelmente notados com a elevação das taxas de juros internacionais a partir de 1979. A partir desse ano, os pagamentos anuais de juros e amortizações (serviço da dívida) equiparavam-se ou eram superiores aos fluxos de empréstimos e financiamentos contraídos. Por outro lado, a moratória mexicana em 1982 iniciou uma era de maiores dificuldades na contratação de empréstimos necessários

Excluímos os dois últimos grupos de empresas - CVRD e Portobrás - por não se revelarem importantes para nossa análise. De fato, a apresentação dos dados de Davidoff enfatiza o setor energético, siderúrgico, de telecomunicações, de transportes e petroquímica, destacando os outros grupos como principais captadores de recursos externos via Lei 4.131.

Centrais Elétricas Brasileiras S.A.-ELETROBRAS
Itaipu Binacional-ITAIU
Empresas Nucleares Brasileiras S.A.-NUCLEBRAS
Siderúrgica Brasileira S.A.-SIDERBRAS
Rede Ferroviária Federal S.A.-RFFSA
Telecomunicações Brasileiras S.A.-TELEBRAS
Petróleo Brasileiro S.A.-PETROBRAS
Companhia Vale do Rio Doce-CVRD
Empresa de Portos do Brasil S.A.-PORTOBRAS

empresariais:

O Setor Produtivo Estatal engloba os seguintes grupos as quais eram de difícil acesso anteriormente.

1979, divulgou-se uma série de informações relativas às estatais, maior disponibilidade de dados. Com a criação da SEST no final de Em segundo lugar, a escolha do período também reflete a capacidade de enfrentar essa situação crítica.

as captações externas do Setor Produtivo Estatal, bem como sua situação. Dentro desse panorama, verificaremos como comportou-se de saldar o serviço da dívida e os efeitos advindos dessa dimensão financeira do endividamento externo com a incapacidade para o giro da dívida. Em suma, a partir de 1979, evidencia-se a

3.2 - Análise dos Demonstrativos Financeiros

3.2.1 - Esclarecimentos metodológicos

O fato de essas empresas terem efetuado operações de crédito internacionais provoca alterações em sua situação financeira. A hipótese a ser verificada é de que os índices de endividamento dessas empresas tenham-se modificado em decorrência da maior utilização dos empréstimos externos quer no que diz respeito ao seu grau de endividamento, quer no que concerne à capacidade de honrar suas dívidas.

Nesta seção tentaremos analisar a influência do endividamento externo na situação financeira das empresas estatais. Utilizaremos índices extraídos dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações de Resultados do Exercício.

Examinaremos os seguintes grupos de empresas durante o período 1980-1985 ¹⁸:

ELETROBRÁS
NUCLEBRÁS
SIDERBRÁS
TELEBRÁS
PETROBRÁS

Para análise, utilizaremos alguns índices financeiros convencionais e outros adaptados aos nossos objetivos. Assim, para mostrar a influência da dívida externa nas finanças dessas empresas, procedemos algumas adaptações, formulando índices financeiros os quais denominamos "margem líquida-juros", "índice de participação de empréstimos externos", "índice exigível em

moeda estrangeira-patrimônio líquido". Além disso, modificamos o índice que mede o retorno sobre o investimento.

A margem líquida-juros indica a porcentagem de cada \$ 1 de venda que restou após a dedução do custo de mercadorias vendidas, das despesas operacionais e dos juros. A comparação da margem líquida-juros com a margem operacional permitirá separar os efeitos do pagamento dos juros e dos fatores de ordem operacional na margem líquida. Tal comparação justifica-se, pois no capítulo anterior percebemos a defasagem de preço dos bens e serviços oferecidos por essas empresas, que provavelmente provocará um comportamento negativo da margem operacional. De posse também da evolução da margem líquida-juros, poderemos visualizar os dois efeitos separadamente, ou seja, o efeito decorrente do pagamento de juros e os decorrentes de outros fatores - no âmbito das receitas e despesas operacionais - tais como a defasagem acumulada de preços.

O retorno sobre o investimento foi adaptado, utilizando-se como numerador apenas o lucro após as despesas operacionais e os juros; excluímos a equivalência patrimonial, o resultado não operacional, o saldo da correção monetária, as variações monetárias líquidas e a provisão para o imposto de renda. Essa medida é mais significativa para os nossos propósitos uma vez que exclui os reflexos de outras despesas. Além disso, como sabemos que o retorno sobre o investimento pode ser decomposto em giro do ativo total e margem líquida, no nosso caso ele será decomposto em giro do ativo total e margem líquida-juros.

Finalmente, acrescentamos uma modificação nos índices de

participação de terceiros e no índice exigível-patrimônio líquido, isolando a participação dos empréstimos em moeda estrangeira em ambos os índices.

São os seguintes os índices financeiros utilizados por nós:

- a) margem operacional = lucro operacional/vendas
- b) margem líquida-juros = (lucro operacional - juros)/vendas
- c) giro do ativo total = vendas/ativo total
- d) retorno sobre investimento = (lucro operacional - juros)/ativo total
- e) índice de participação de terceiros = passivo total/ativo total
- f) índice de participação de empréstimos externos = empréstimos em moeda estrangeira (passivo circulante + exigível longo prazo)/ativo total
- g) índice exigível-patrimônio líquido = empréstimos de longo prazo/patrimônio líquido
- h) índice exigível em moeda estrangeira longo prazo/patrimônio líquido
- i) índice de cobertura de juros = lucro operacional/despesa anual de juros

3.2.2 - Análise de dados

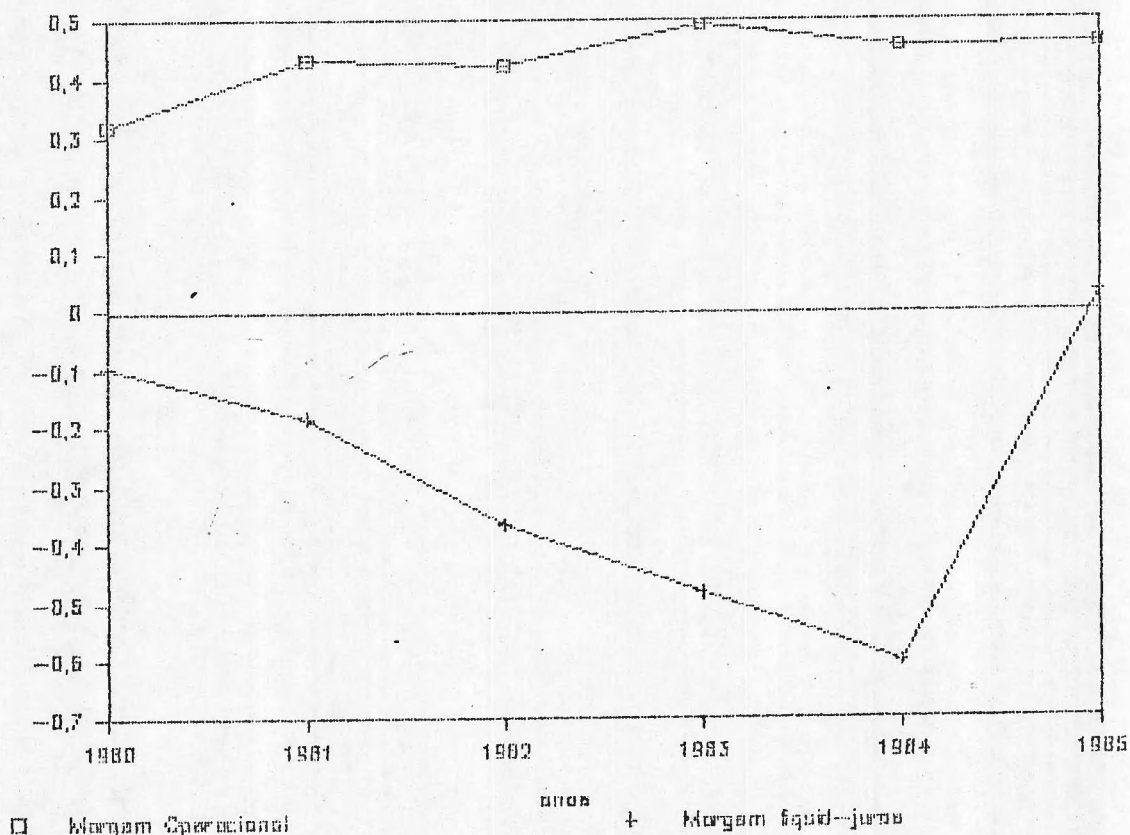
Todos os dados analisados nesta seção foram coletados em "BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle das Empresas Estatais. Perfil das empresas estatais 1986. Brasília, 1986. 2 vol.". Suprimimos a indicação de fonte nas tabelas e gráficos apresentados a seguir.

ELETRORRAS

Índices Financeiros

| ANOS | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| margem operacional | 32,0% | 43,2% | 42,3% | 49,2% | 45,6% | 46,1% |
| margem líquida-juros | -9,7% | -18,2% | -36,5% | -48,4% | -60,4% | 2,9% |
| giro do ativo total | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| retorno s. investimento | -1,0% | -1,4% | -2,2% | -2,1% | -2,4% | 0,1% |
| ind.part. terceiros | 71,9% | 71,0% | 72,3% | 74,1% | 74,5% | 76,5% |
| ind.part.emprestimos externos | 30,2% | 29,5% | 29,6% | 34,8% | 36,7% | 38,2% |
| ind.exig.-patr.liq. | 207,6% | 207,9% | 229,0% | 235,4% | 254,4% | 254,2% |
| ind.exig.moeda estr. longo prazo-patr.liq | 100,3% | 94,5% | 101,8% | 111,4% | 130,2% | 121,7% |
| ind.cobertura juros | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 1,1 |

ELETRORRAS



ELETROBRÁS

Constatamos a forte influência das despesas financeiras na lucratividade da empresa. Primeiramente, a comparação da margem operacional com a margem líquida-juros mostra a acentuada queda desta - até 1984 - contra o pequeno crescimento daquela. Além disso, o retorno sobre o investimento decresceu até 1984 em decorrência principalmente da queda na margem líquida-juros.

Cresce, no período, a participação de terceiros, particularmente a participação de empréstimos externos. Ao mesmo tempo, verificamos a evolução positiva do índice exigível-patrimônio líquido, de 207,6% para 254,2%, e do índice exigível em moeda estrangeira-patrimônio líquido de 100,3% para 121,7%.

O índice de cobertura de juros deteriora-se até 1984, encerrando o período com crescimento positivo.

Enfim, percebemos o peso das despesas de juros que compromete a lucratividade atual da empresa; os índices de endividamento indicam futuras despesas de juros e perspectiva de manter sua significativa participação no total das despesas; e, o índice de cobertura de juros (apesar de melhorar em 1985) não mostra capacidade de honrar as dívidas.

NUCLEBRÁS

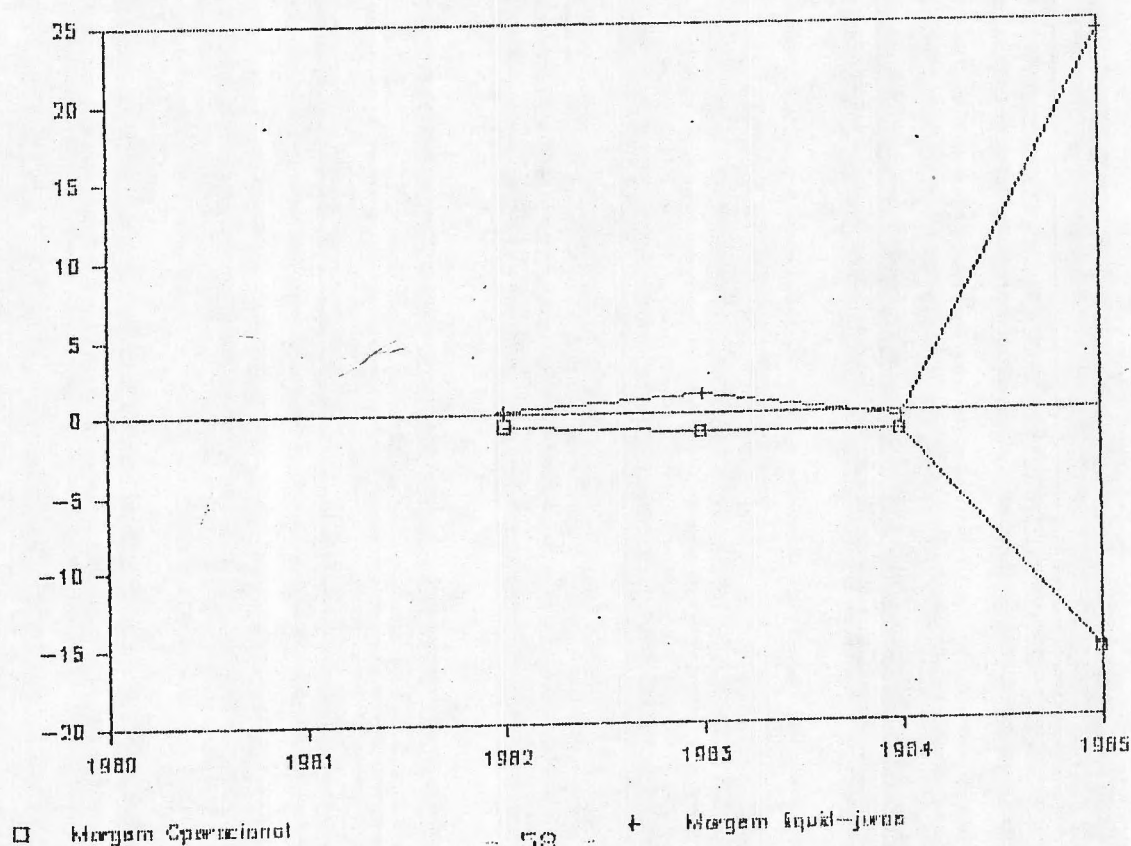
A não consolidação dos demonstrativos financeiros das empresas do grupo pela "holding" nos anos de 1980 e 1981 impediu a análise de alguns indicadores para todo o período. Os índices encontrados são o resultado de uma consolidação de balanços procedida pela SEST ¹⁹.

NUCLEBRAS

Índices Financeiros

| | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|--------|--------|--------|---------|---------|----------|
| margem operacional | | | -75,4% | -113,1% | -117,7% | -1571,9% |
| margem líquida-juros | | | 19,4% | 128,0% | -27,7% | 2434,1% |
| giro do ativo total | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| retorno s. investimento | 0,0% | 0,0% | 1,1% | 3,8% | -0,6% | 5,6% |
| ind.part. terceiros | 72,2% | 67,5% | 80,8% | 94,1% | 95,9% | 101,5% |
| ind.part.emprestimos externos | 41,7% | 38,0% | 57,8% | 76,2% | 81,7% | 79,9% |
| ind.exig.-patr.liq. | 179,9% | 129,9% | 324,4% | 1335,2% | 2081,0% | -5170,8% |
| ind.exig.moeda estr. longo prazo-patr.liq | 137,4% | 109,7% | 286,9% | 1213,9% | 1897,5% | -4900,1% |
| ind.cobertura juros | | | 0,8 | 0,5 | 1,3 | 0,4 |

NUCLEBRAS



No período 1982/1985 a margem operacional, sempre negativa, decresceu acentuadamente. Sentido inverso adotou a margem líquida-juros que por sua vez atingiu a cifra de 2.434,1%.

O retorno sobre o investimento aumentou no período, influenciado principalmente pelo crescimento da margem líquida-juros.

A participação de terceiros manteve-se sempre elevada, crescendo até o ano de 1985, quando atingiu 101,5%. Os empréstimos externos tiveram presença marcante, aumentando sua participação de 41,7% para 79,9%. O mesmo comportamento foi detectado pelo índice exigível-patrimônio líquido e índice exigível em moeda estrangeira longo prazo/patrimônio líquido até 1984. Em 1985, devido ao patrimônio líquido negativo, esses índices apresentaram os valores resultantes da tabela.

A cobertura de juros apresentou trajetória decrescente no período, exceto no ano de 1984 quando se elevou para 1,3.

Em suma, contatamos apenas sinais de fragilidade financeira na análise do grau de endividamento o que provoca dúvidas quanto à capacidade futura do pagamento do serviço dessa dívida.

SIDERBRÁS

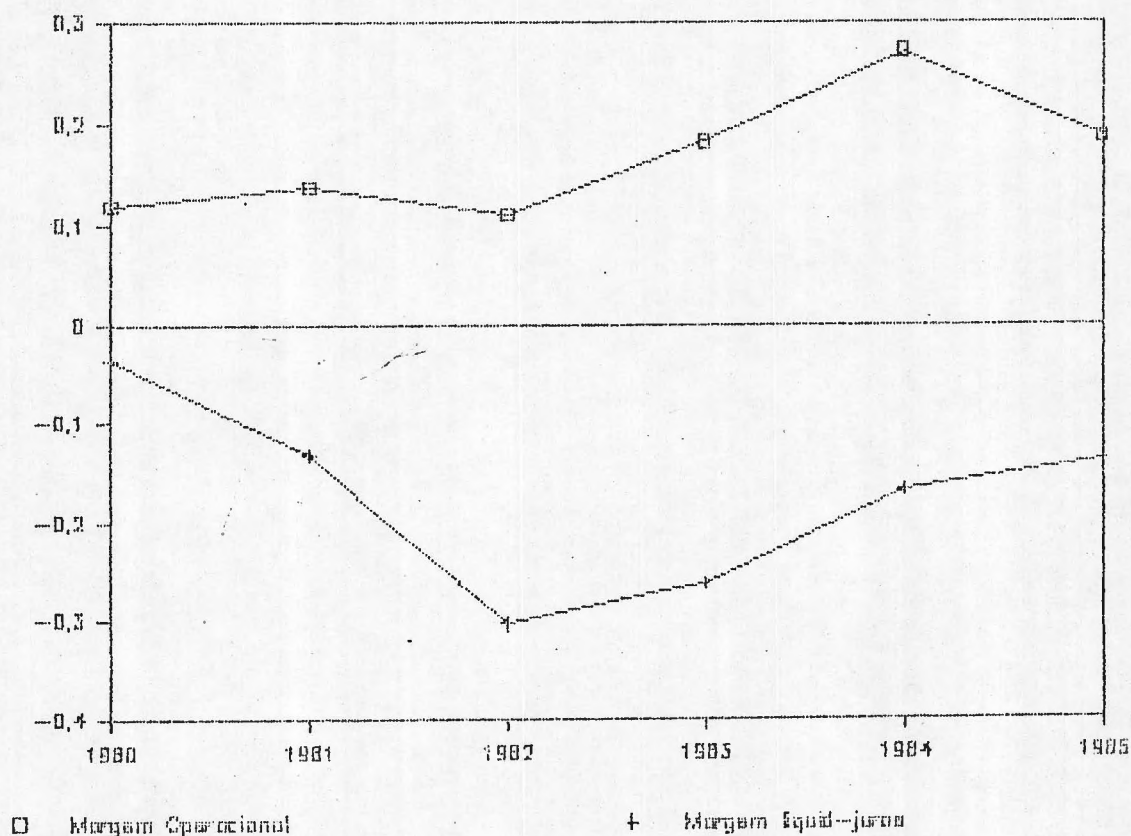
A margem operacional apresentou comportamento crescente ao longo dos anos. Contrariamente, a margem líquida-juros declinou-se, permanecendo sempre negativa. O retorno sobre o investimento reduziu-se, também, influenciado principalmente pela queda da margem líquida-juros.

SIDERBRAS

Índices Financeiros

| ANOS | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| margem operacional | 11,8% | 13,8% | 11,0% | 19,3% | 27,2% | 18,6% |
| margem líquida-juros | -3,6% | -13,1% | -30,4% | -26,2% | -16,7% | -13,6% |
| giro do ativo total | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| retorno s. investimento | -0,7% | -1,8% | -3,9% | -2,3% | -1,8% | -1,6% |
| ind.part. terceiros | 92,3% | 92,3% | 91,9% | 85,9% | 81,7% | 91,0% |
| ind.part.emprestimos externos | 41,4% | 37,7% | 36,5% | 36,1% | 36,6% | 38,7% |
| ind.exig.-patr.liq. | 851,2% | 824,8% | 798,2% | 441,7% | 307,2% | 625,6% |
| ind.exig.moeda estr. longo prazo-patr.liq | 460,7% | 422,6% | 387,9% | 223,8% | 174,7% | 353,1% |
| ind.cobertura juros | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 0,4 | 0,6 | 0,6 |

SIDERBRAS



A participação de terceiros permaneceu ao longo do período bastante elevada com pequena variação negativa. O mesmo podemos dizer da participação de empréstimos externos. Os índices exigível-patrimônio líquido e exigível em moeda estrangeira-patrimônio líquido também mantiveram-se bastante elevados com tendência declinante.

O índice de cobertura de juros deteriorou-se passando de 0,8 para 0,6, indicando duvidosa capacidade de enfrentar os compromissos financeiros detectados nos índices de endividamento.

Em suma, evidenciamos a forte influência das despesas de juros, que compromete a rentabilidade da empresa e os altos índices de endividamento que aliados ao baixo índice de cobertura dos juros indica possíveis problemas futuros de administração financeira.

TELEBRÁS

A evolução da margem operacional apresentou queda no período enquanto a margem líquida-juros melhorou. O retorno sobre o investimento apresenta ligeira queda de 2,8% para 2,6%, devendo-se à redução do giro do ativo o qual não é constatado na tabela devido à aproximação de casas decimais.

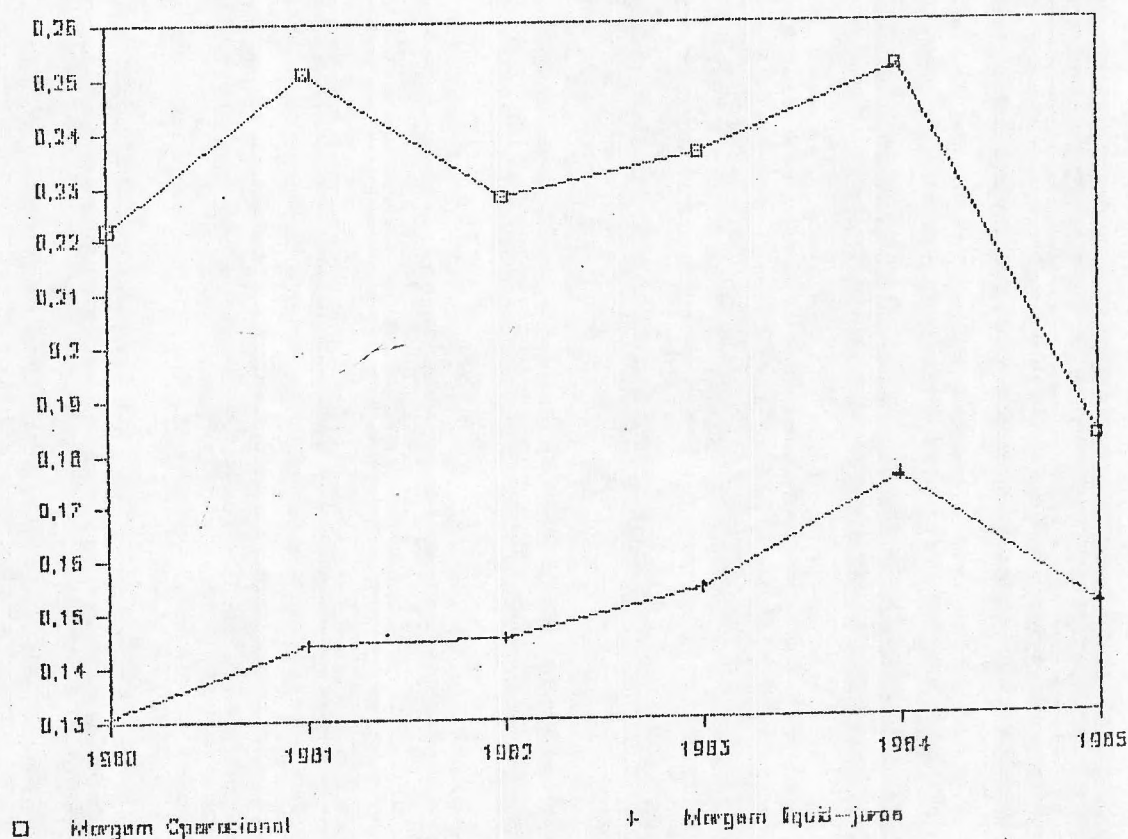
Houve redução na participação de terceiros e na participação de empréstimos externos. O mesmo aconteceu com os outros dois índices de endividamento. O índice de cobertura de juros também apresentou evolução positiva, confirmando a tendência de outros índices. Pois, a menor participação de terceiros, provavelmente, diminuiu as despesas de juros ao longo do período.

TELEBRAS

Indices Financeiros

| ANOS | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| margem operacional | 22,2% | 25,1% | 22,8% | 23,6% | 25,2% | 18,2% |
| margem liquida-juros | 13,1% | 14,4% | 14,5% | 15,4% | 17,5% | 15,0% |
| giro do ativo total | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| retorno s. investimento | 2,8% | 3,2% | 3,1% | 2,8% | 3,0% | 2,6% |
| ind.part. terceiros | 61,5% | 52,9% | 48,1% | 48,9% | 44,2% | 40,5% |
| ind.part.emprestimos externos | 26,2% | 21,0% | 19,5% | 24,8% | 21,0% | 17,5% |
| ind.exig.-patr.liq. | 89,6% | 56,4% | 47,0% | 50,8% | 37,7% | 27,2% |
| ind.exig.moeda estr. longo prazo-patr.liq | 54,6% | 36,2% | 31,8% | 40,3% | 30,2% | 21,2% |
| ind.cobertura juros | 2,4 | 2,3 | 2,7 | 2,9 | 3,3 | 5,6 |

TELEBRAS



Vemos, portanto, no caso da Telebrás, um comportamento bastante positivo, provocando melhoras em sua situação financeira quanto ao nível de endividamento e à capacidade do pagamento de dívidas futuras.

PETROBRÁS

Os índices de lucratividade apresentaram evolução positiva ao longo do período exceção feita ao giro do ativo total embora sua redução tenha sido compensada pelo aumento da margem operacional e da margem líquida-juros. Esses efeitos foram evidenciados na evolução do retorno sobre investimento que aumentou de 4,7% para 13,5%.

Quanto ao nível de endividamento, apesar de a participação de terceiros diminuir, constatamos evolução positiva da participação de empréstimos externos.

Evolução similar foi constatada no índice exigível-patrimônio líquido. Não obstante sua pequena evolução positiva, de 36,3% para 39,1%, nota-se a influência das operações externas através do índice exigível em moeda estrangeira-patrimônio líquido o qual passa de 16,7% para 28,2%.

A cobertura de juros apresentou melhora substancial de 1,9 para 2,9.

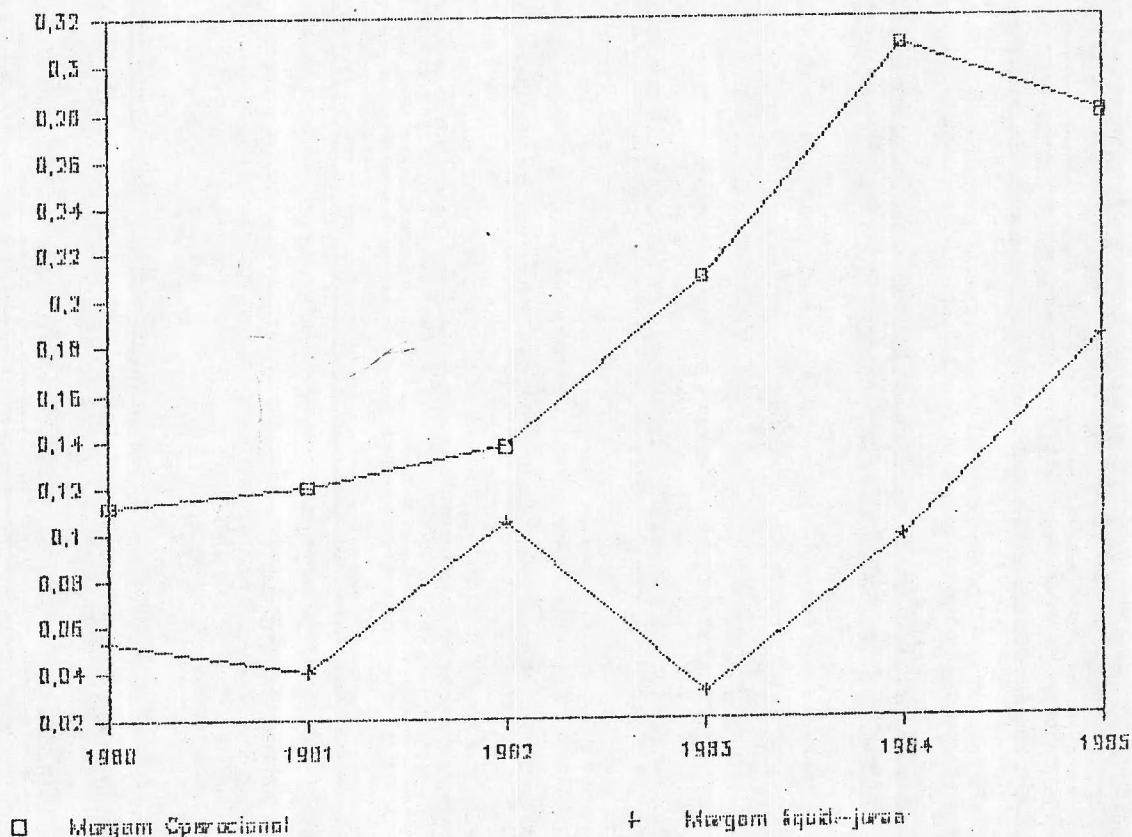
Parece-nos, portanto, que há tendência positiva na situação da empresa pois melhorou sua lucratividade, reduziu seu nível de endividamento e aumentou sua capacidade de pagar as despesas financeiras. Alertamos, apenas, a maior participação dos empréstimos externos no ativo total e no patrimônio líquido que, seguramente, aumentará o desembolso futuro de juros em moeda estrangeira.

PETROBRAS

Índices Financeiros

| ANOS | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| margem operacional | 11,2% | 12,0% | 13,7% | 21,0% | 30,9% | 27,9% |
| margem líquida-juros | 5,3% | 4,1% | 10,5% | 3,1% | 9,8% | 18,3% |
| giro do ativo total | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| retorno s. investimento | 4,7% | 4,1% | 9,2% | 2,1% | 7,1% | 13,5% |
| ind.part. terceiros | 62,8% | 60,9% | 62,7% | 69,6% | 65,0% | 56,6% |
| ind.part.emprestimos externos | 17,3% | 16,7% | 25,8% | 28,5% | 29,0% | 22,8% |
| ind.exig.-patr.liq. | 36,6% | 39,0% | 51,0% | 60,1% | 54,4% | 39,1% |
| ind.exig.moeda estr. longo prazo-patr.liq | 16,7% | 22,9% | 36,9% | 52,5% | 42,3% | 28,2% |
| ind.cobertura juros | 1,9 | 1,5 | 4,2 | 1,2 | 1,5 | 2,9 |

PETROBRAS



3.3 - ORÇAMENTO SEST-DISPÊNDIOS GLOBAIS (totais realizados)

Na seção precedente, iniciamos a análise de dados referente ao Setor Produtivo Estatal, usando os Demonstrativos Financeiros dos grupos de empresas. Pudemos observar alguns malefícios provocados pelo endividamento externo, distinguindo as empresas mais fortemente atingidas.

Por outro lado, reconhecemos algumas deficiências, as quais exigem um tratamento de dados mais aprofundado, a fim de completar a análise, bem como apontar com maior precisão a fragilidade financeira dessas empresas decorrente do endividamento externo.

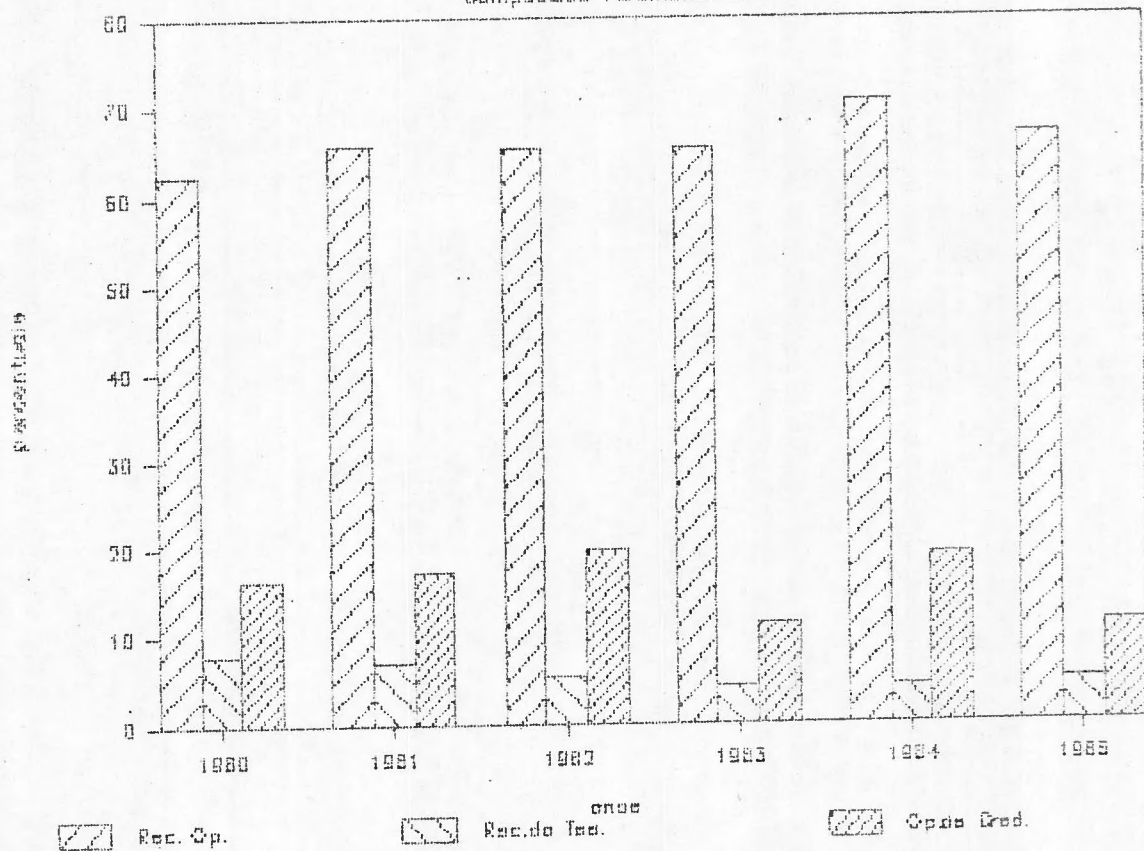
Optamos por analisar os fluxos anuais dos principais dispêndios e fontes de recursos, apresentados no Orçamento SEST-Dispêndios Globais (totais realizados). Dessa maneira observaremos o comportamento dos desembolsos efetuados para o pagamento dos juros e amortizações e para a realização dos investimentos. Ao mesmo tempo, perceberemos a maneira como foram utilizadas as principais fontes de recursos: receitas operacionais, recursos do Tesouro Nacional e operações de crédito.

Primeiramente, analisaremos o Setor Produtivo Estatal como um todo e depois cada um dos grupos de empresas elencadas ²⁰.

A apresentação dos dados assumiu a forma de gráficos cuja fonte são as tabelas encontradas no Apêndice 1.2 as quais por sua vez foram coletadas da publicação "BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle das Empresas Estatais. Relatórios Anuais, vários anos. Brasília". Deixamos de indicar a fonte em cada um dos gráficos a seguir.

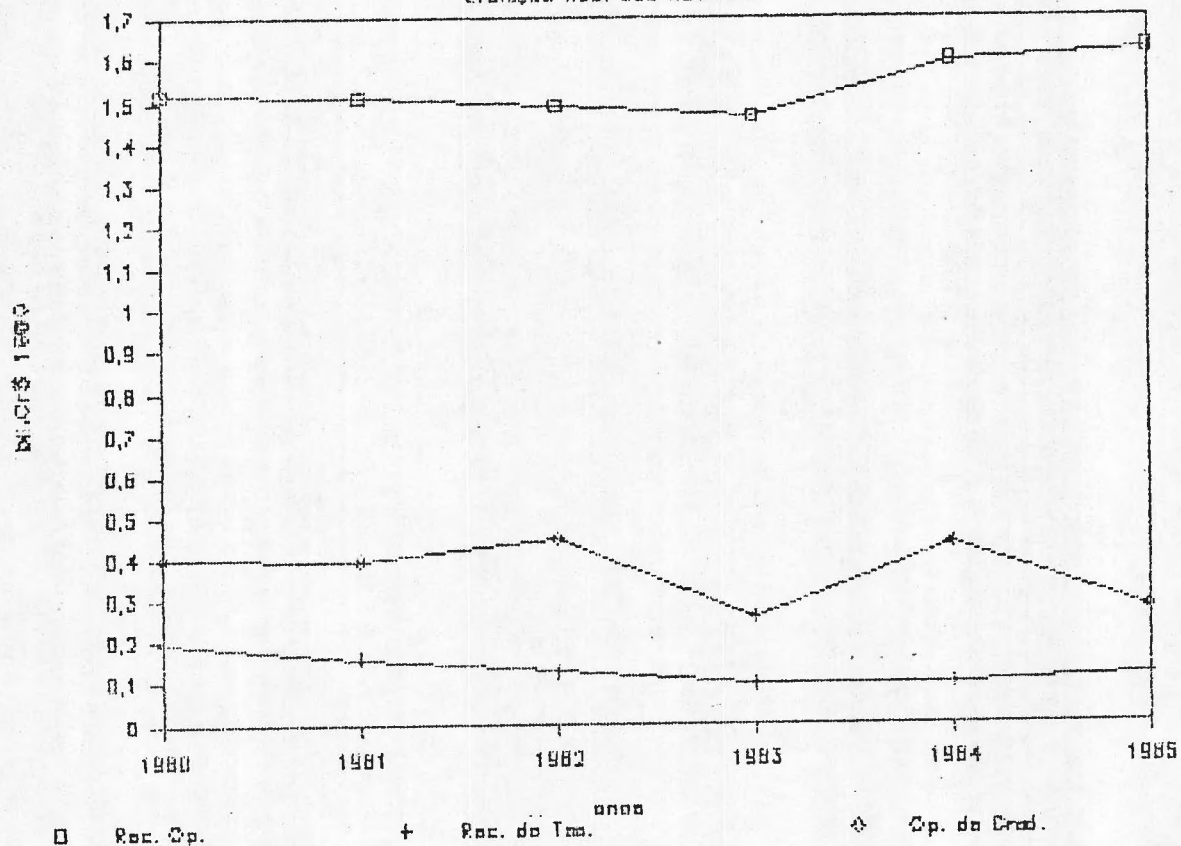
SETOR PRODUTIVO ESTATAL

Composicao Parc. Recursos



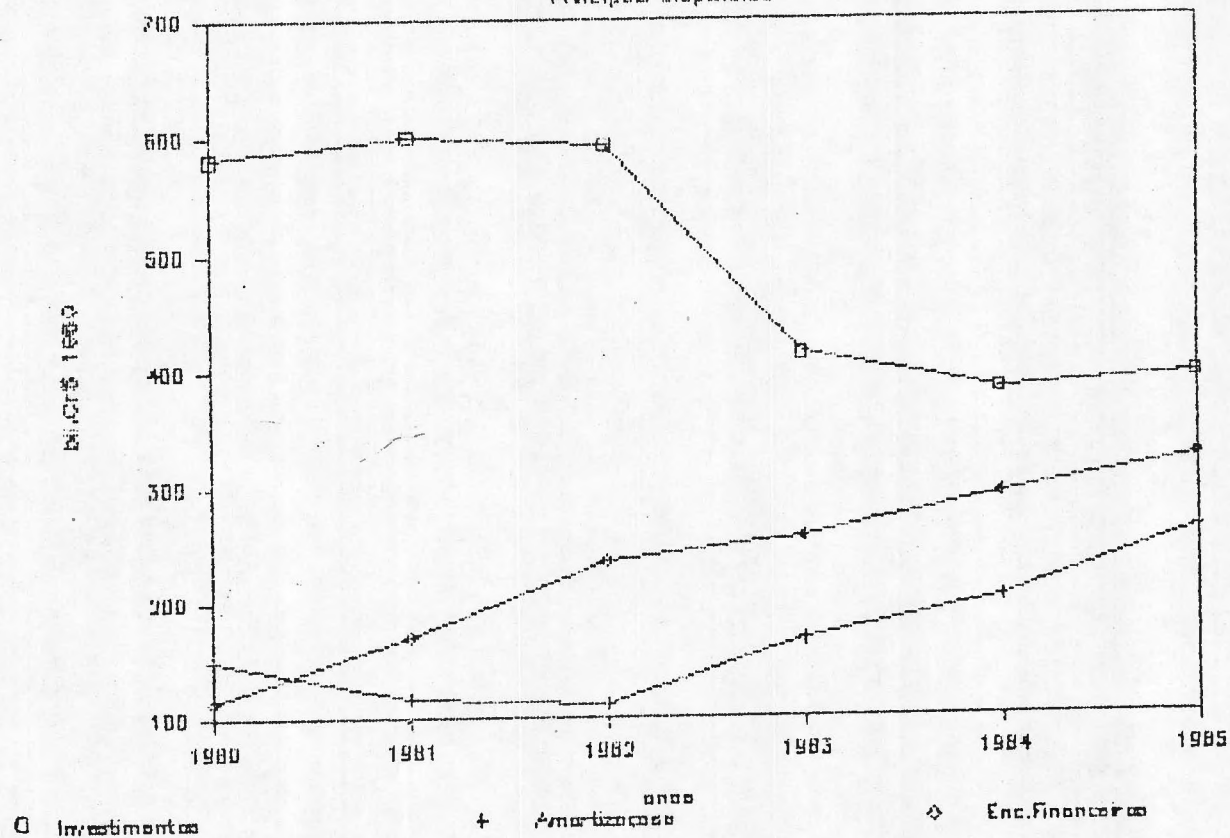
SETOR PRODUTIVO ESTATAL

Evolução Real dos Recursos



SETOR PRODUTIVO ESTATAL

Principais Despesas



Orçamento SEST/Dispêndios Globais
Setor Produtivo Estatal

A composição percentual dos recursos revela uma utilização decrescente dos recursos do Tesouro, relativa estabilidade nas receitas operacionais. Crescimento das operações de crédito até 1982, diminuição em 1983, e um novo acréscimo em 1984. Entre as operações de crédito, verifica-se a maior utilização das operações de crédito externas em moeda que atingem a marca dos 13,1% em 1984.

A análise horizontal mostra que em termos reais ²¹ as operações de crédito elevaram-se até 1982 em 11,4%, enquanto as receitas operacionais mantiveram-se estáveis e os recursos do Tesouro diminuíram bruscamente. O ano de 1983 parece ter sido um ano crítico, com diminuição real das três fontes de recursos, acentuadamente as operações de crédito e os recursos do Tesouro. Já o ano de 1984 caracteriza-se pelo forte crescimento das operações de crédito e pequena recuperação das receitas operacionais e dos recursos do Tesouro. Quanto ao ano de 1985, as operações de crédito reduziram-se gravemente e os dois itens apresentaram uma pequena recuperação.

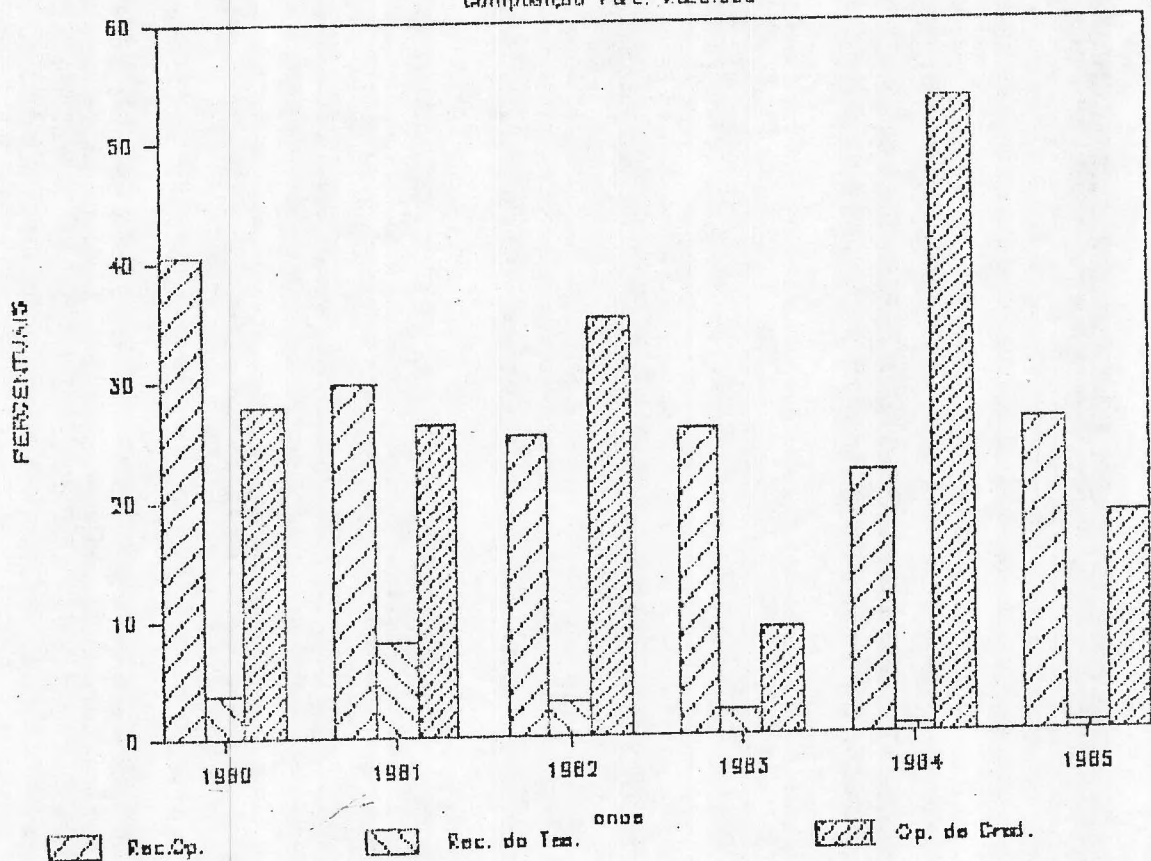
Quanto à evolução real dos dispêndios, nota-se um aumento significativo dos encargos financeiros (187%), seguido das amortizações (76,6%), enquanto os investimentos terminaram o período com uma evolução real negativa de 32,1%.

Portanto, os recursos captados foram aplicados principalmente no serviço da dívida e não nos investimentos.

Verificaremos, agora, como se comportaram os diversos grupos empresariais contidos no Setor Produtivo Estatal.

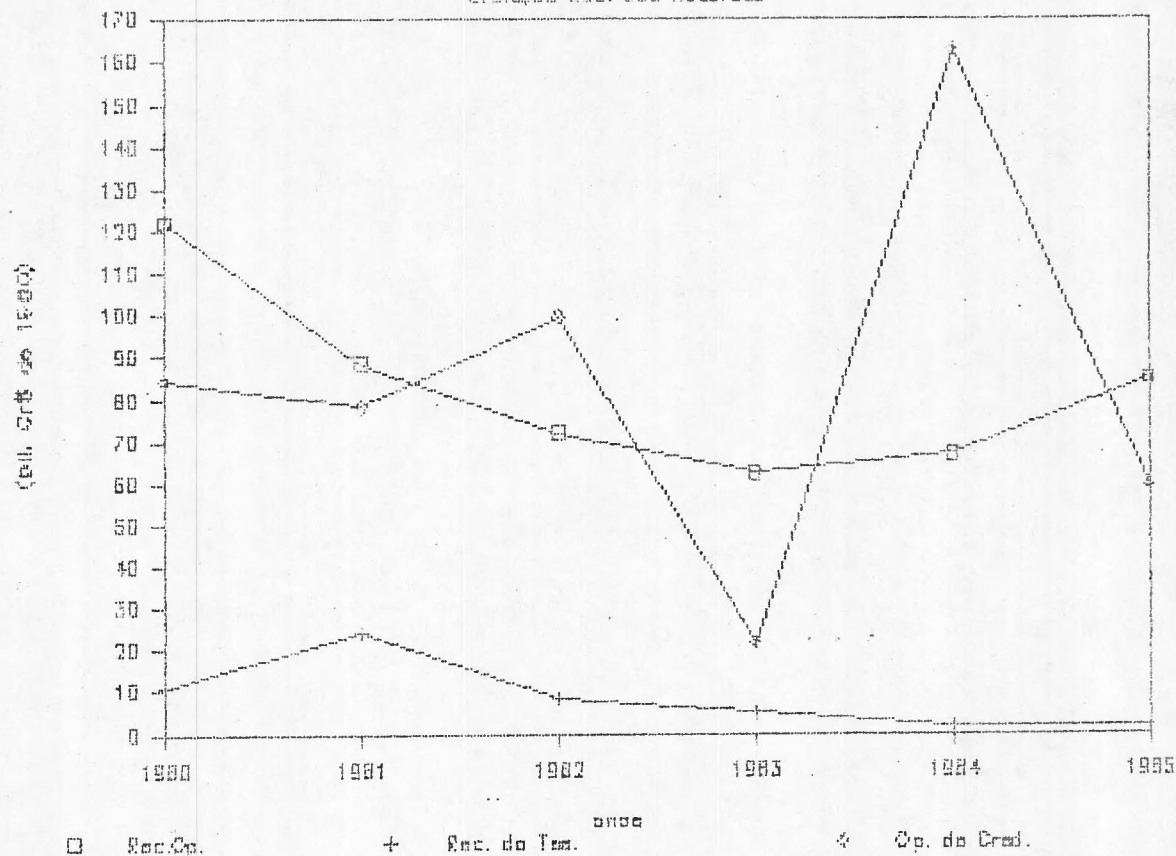
ORÇAMENTO SEST — GR. ELETROBRAS

Composição Perc. Recursos



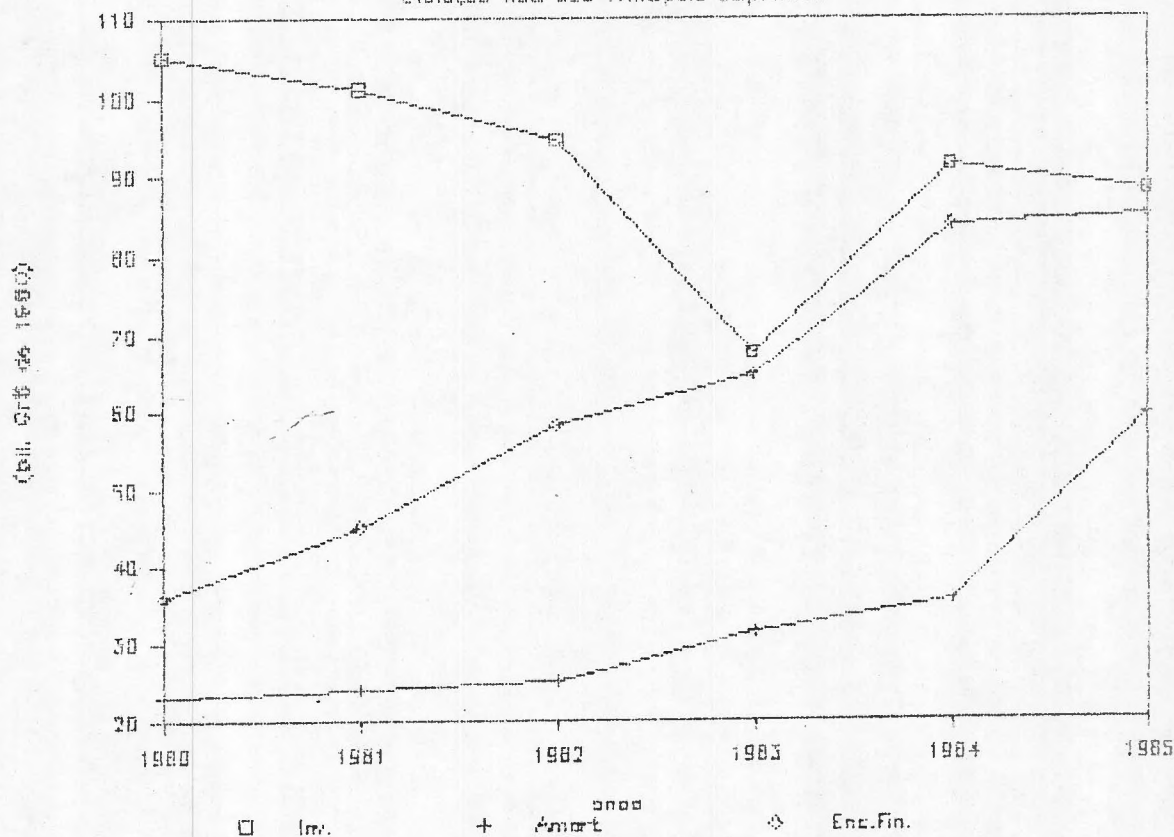
ORÇAMENTO SEST - GR. ELETROBRAS

Evolução Real dos Recursos



ORÇAMENTO SEST - GR. ELETROBRAS

Evolução Real das Principais Despesas



Orçamento SEST/Dispêndios Globais
Grupo Eletrobrás

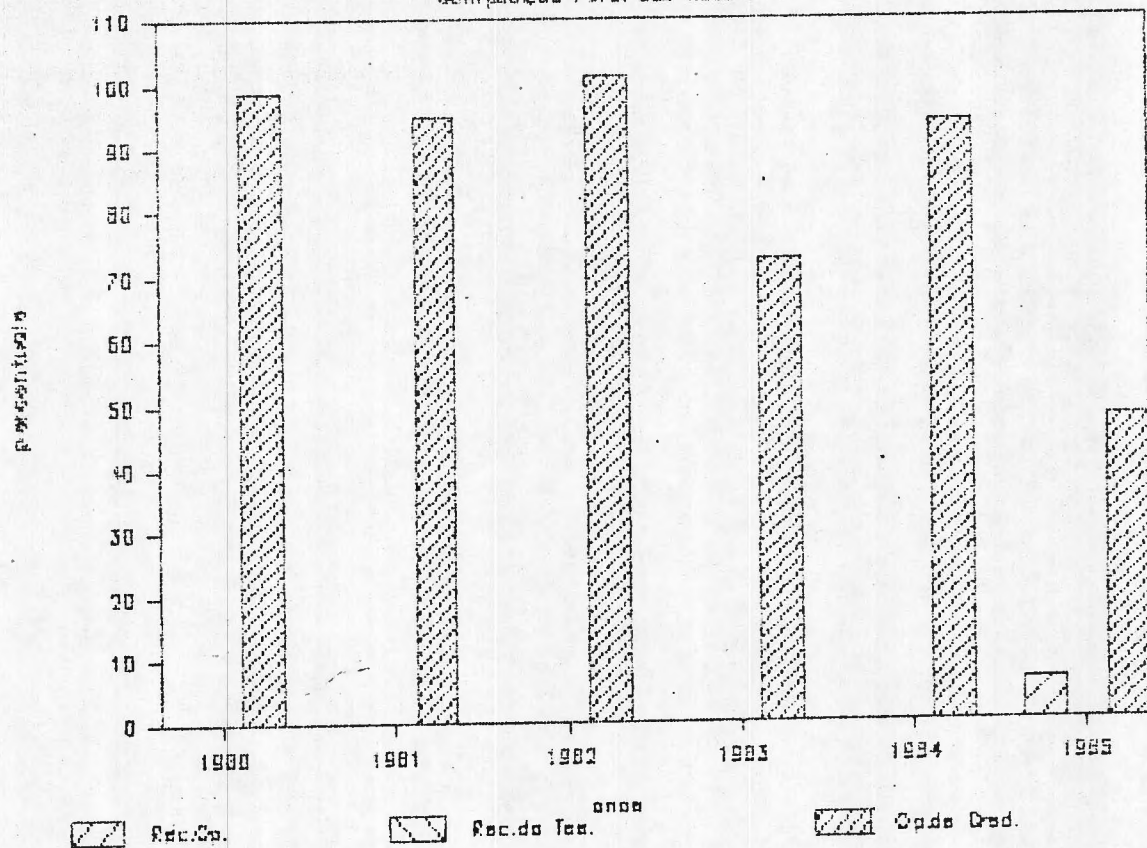
A composição percentual dos recursos mostra redução brusca das receitas operacionais durante o período, de 40,5% para 26,3%. Houve, também, redução da participação dos recursos do Tesouro. Já nas operações de crédito, observa-se um acréscimo em 1982, seguido de um decréscimo acentuado no ano de 1983 e um salto em 1984 quando representou 53,6% do total dos recursos captados. Em 1985, sua participação diminui para 18,3%.

Os valores reais dos recursos tiveram a seguinte performance: as receitas operacionais diminuíram até 1983, iniciando uma pequena recuperação nos anos seguintes; os recursos do Tesouro aumentaram 126,1% em 1981, tendo iniciado uma tendência de queda acentuada nos anos seguintes; quanto as operações de crédito, é notável sua redução real em 1983.

O nível real de investimentos teve um comportamento decrescente até 1983; a partir de 1984 registrou uma melhora, porém não atingiu o nível do início do período. Quanto às amortizações e aos encargos financeiros subiram fortemente, terminando o período com acréscimos de 158,7% e 137% respectivamente.

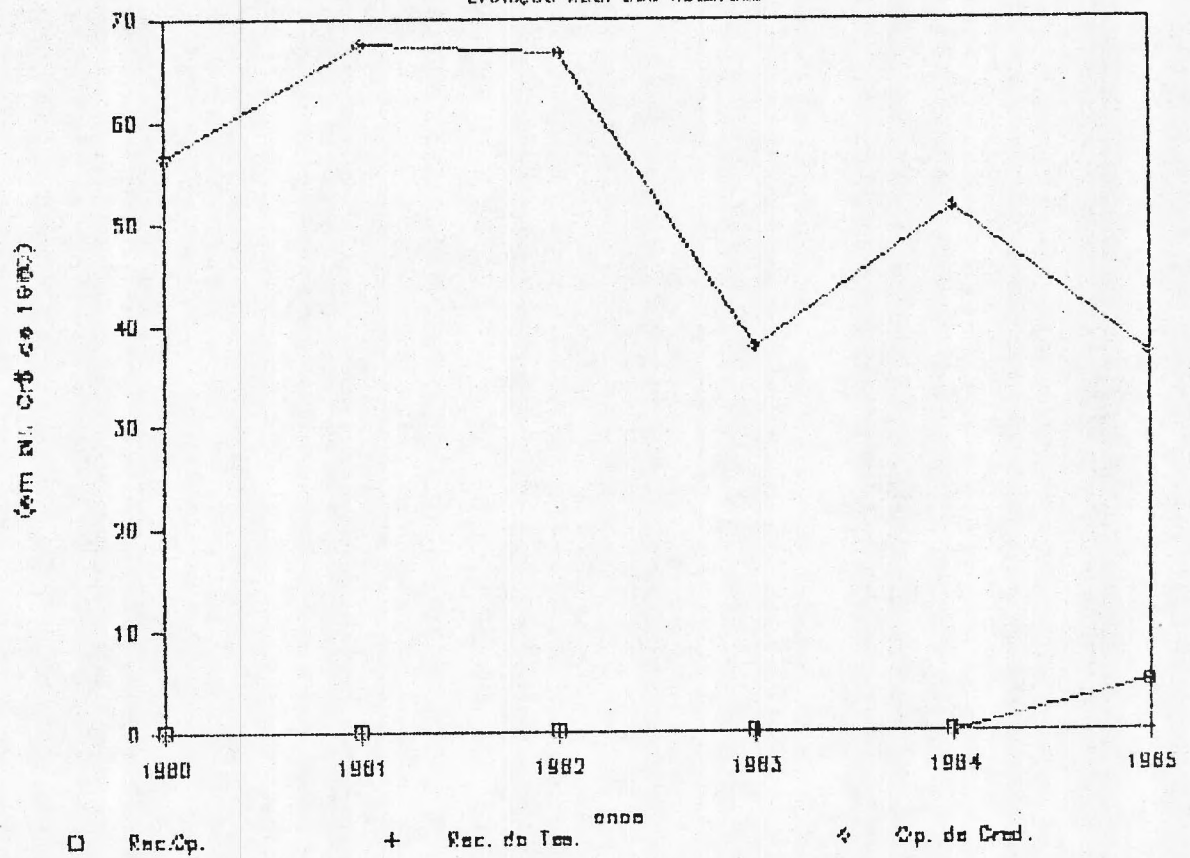
ORÇAMENTO SEXT — ITAIPU

Composição Part. dos Recursos



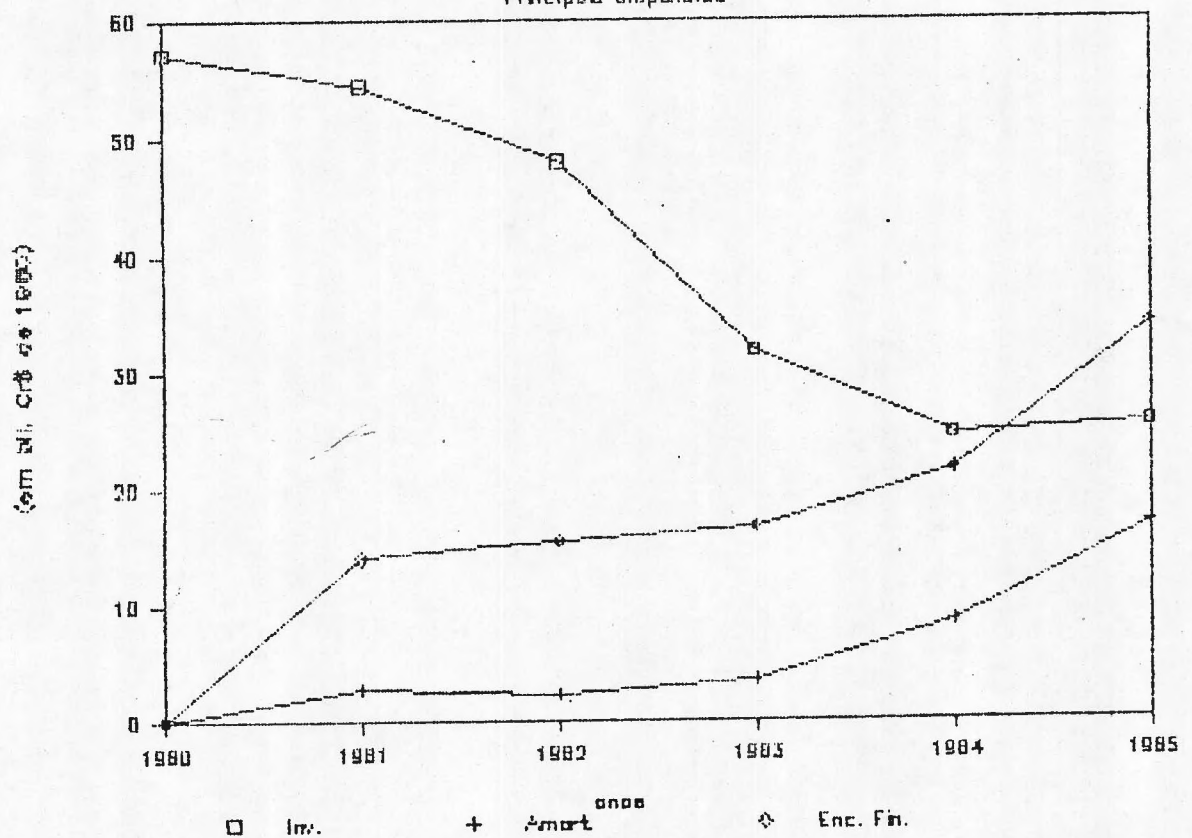
ORÇAMENTO SEXT - ITAIPU

Evolução Real dos Recursos



ORÇAMENTO SEXT - ITAIPU

Principais Despesas



Orçamento SEST/Dispêndios Globais Itaipu

A empresa Itaipu começa seu funcionamento em 1985. Por esse motivo sua principal fonte de recursos no período são as operações de crédito, começando a gerar receitas próprias apenas em 1985.

A evolução real das operações de crédito registra aumento até 1982. Em 1983 apresenta uma forte redução, parcialmente recuperada em 1984, finalizando o período com uma nova redução.

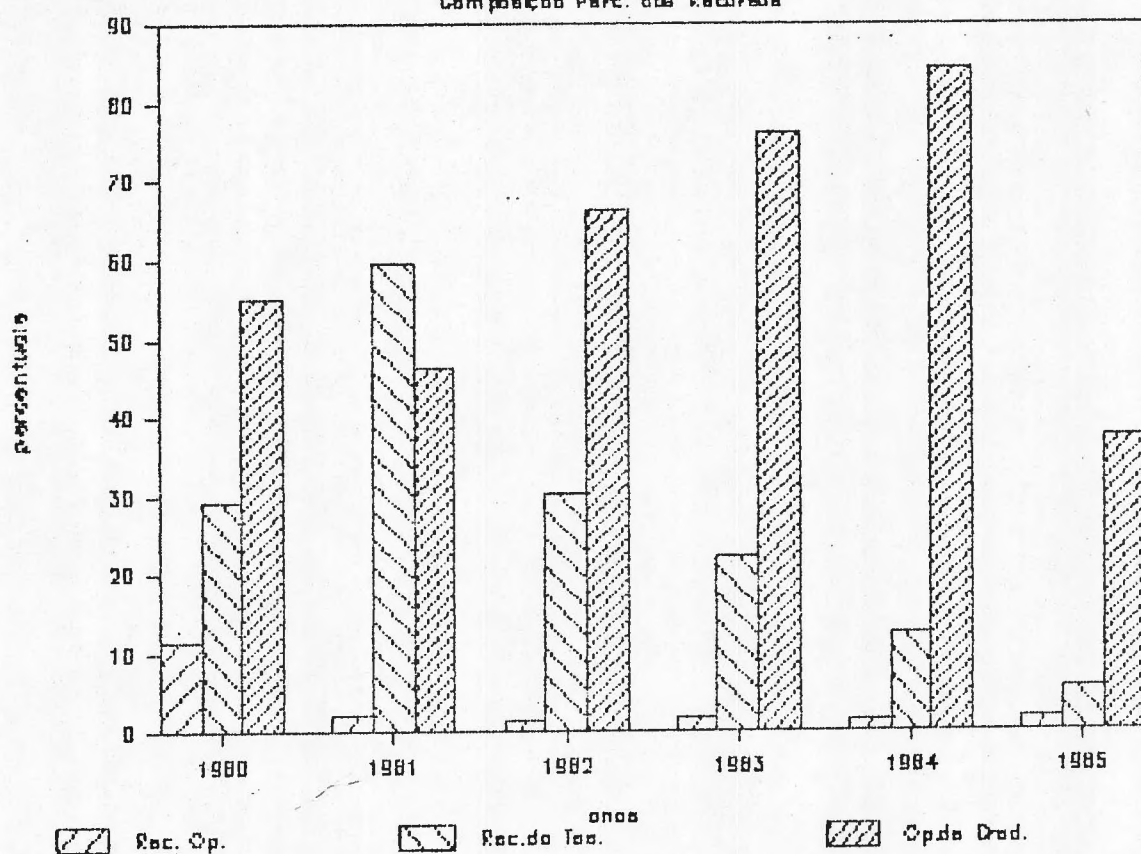
Quanto aos dispêndios, os investimentos decrescem em valores reais durante todo o período, mas de forma acentuada em 1983. As amortizações e os encargos financeiros aumentam seu peso no total dos dispêndios anuais, representando ao final do ano de 1985 66,1% do total dos dispêndios.

Orçamento SEST/Dispêndios Globais Grupo Nuclebrás

A participação percentual das receitas operacionais reduz-se dramaticamente durante o período, de 11,5% para 1,5%. Os recursos do Tesouro aumentam significativamente sua participação em 1981, iniciando um ciclo de queda acentuada no ano seguinte, finalizando o período com 5,6%. As operações de crédito elevam-se relativamente até 1984, reduzindo-se gravemente em 1985.

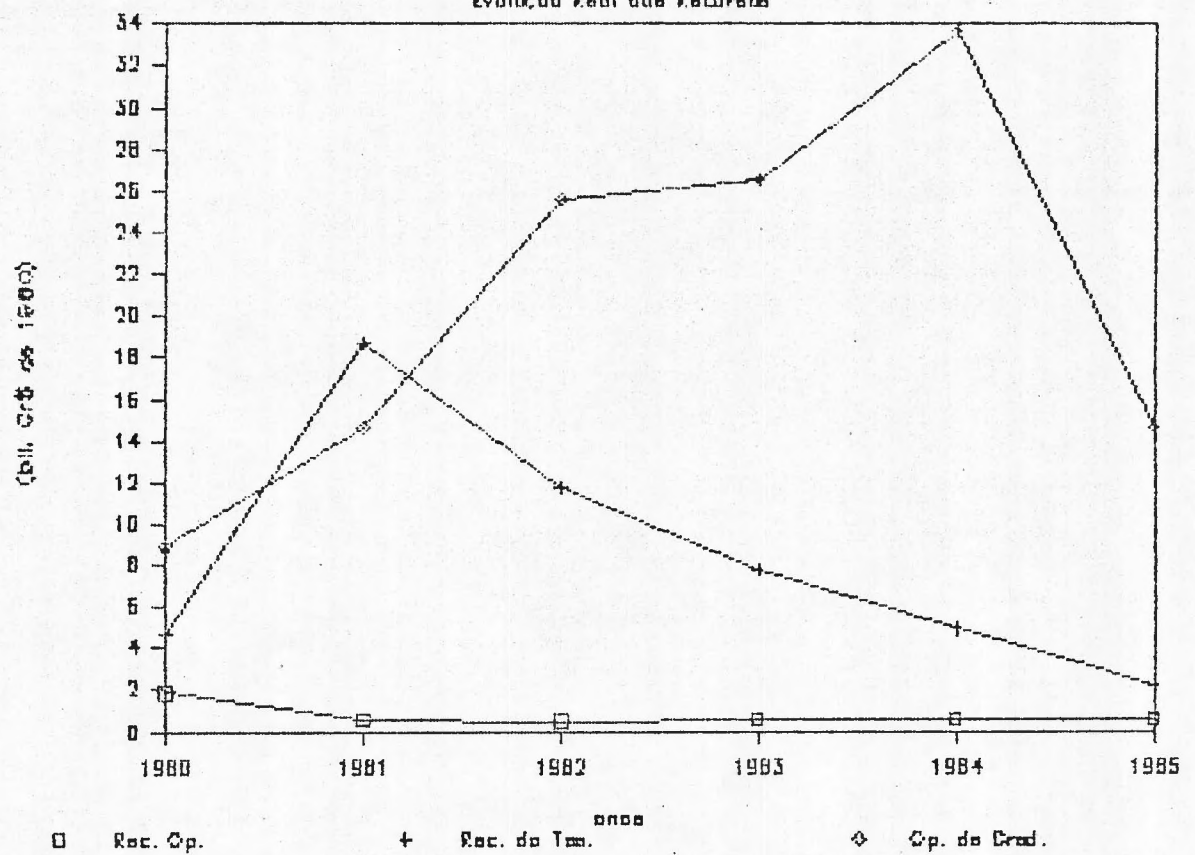
ORÇAMENTO SEST — GR. NUCLEBRAS

Composição Parc. dos Recursos



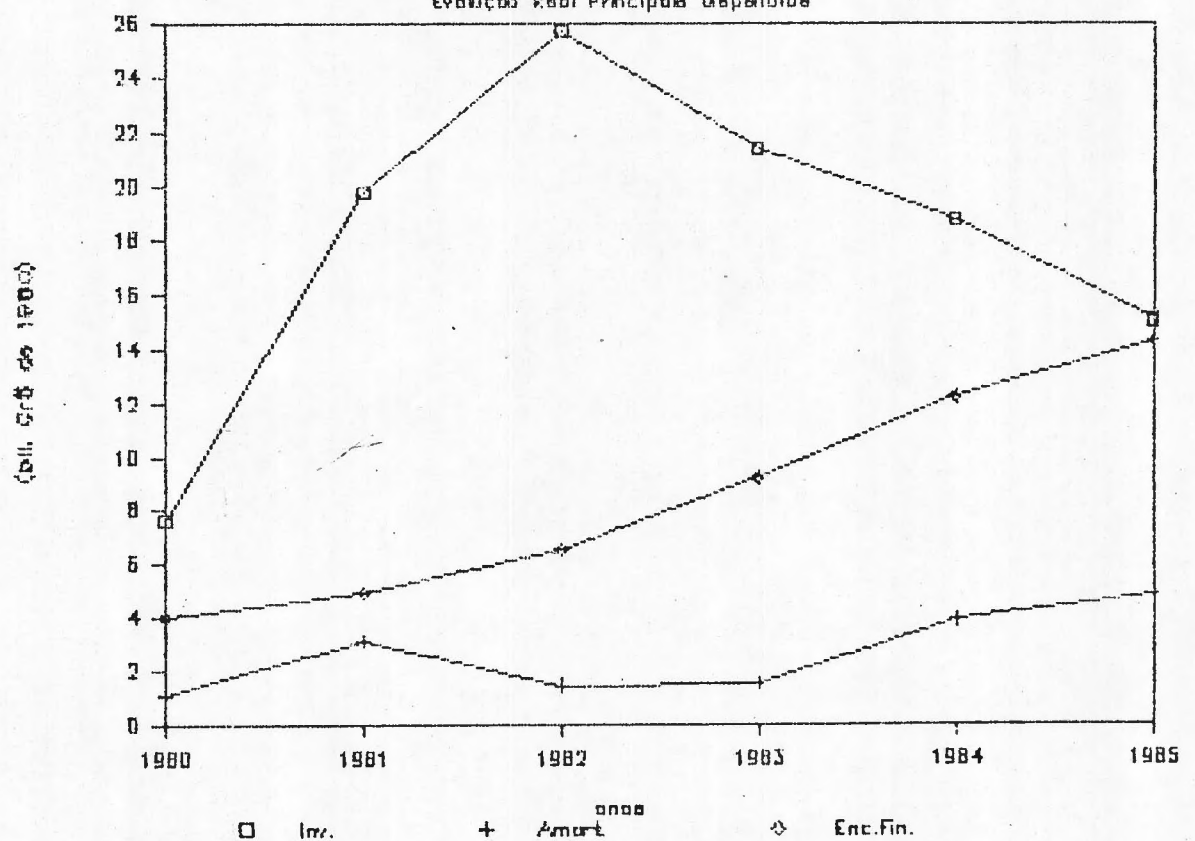
ORÇAMENTO SEST - GR. NUCLEBRAS

Evolução Real das Recursos



ORÇAMENTO SEST - GR. NUCLEBRAS

Evolução Real Principais Despesas



A análise da evolução real dos recursos mostra detalhes importantes. A queda de cerca de 70% no ano de 1981, e a manutenção desse valor nos anos seguintes. Uma elevação de quase 300% nos recursos do Tesouro em 1981 seguida de quedas, terminando o ano de 1985 em nível 54% inferior ao início do período. A crescente utilização dos recursos provenientes de operações de crédito até 1984 e redução acentuada em 1985.

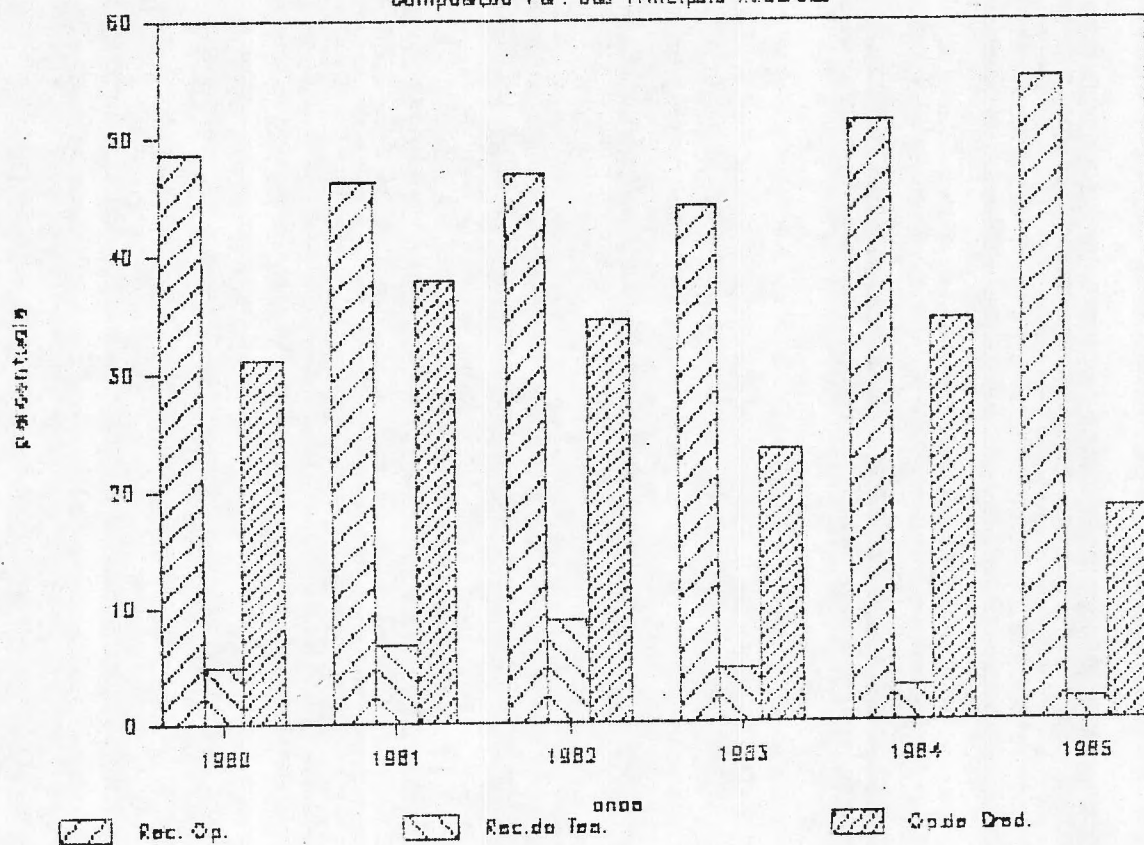
A aplicação desses recursos parece ter sido utilizada principalmente nas amortizações e encargos financeiros, respectivamente com elevação de 346,3% e 258,9%. Também os investimentos nos anos de 1981, 1982 e 1983 representaram itens importantes na aplicação de recursos. Nos anos de 1984/1985 diminuíram, embora se mantivessem em níveis superiores ao ano de 1980.

Orçamento SEST/Dispêndios Globais Grupo Siderbrás

As receitas operacionais diminuíram seu peso na participação dos recursos até 1983. Nos anos seguintes elevou sua participação, representando 55,3% dos recursos em 1985. Os recursos do Tesouro aumentaram sua participação até 1982 quando iniciou uma tendência declinante até o fim do período. Quanto às operações de crédito, foram importantes até 1982, reduziram sua participação em 1983, recuperaram-se em 1984, diminuindo de novo, desta vez fortemente, no ano final do período.

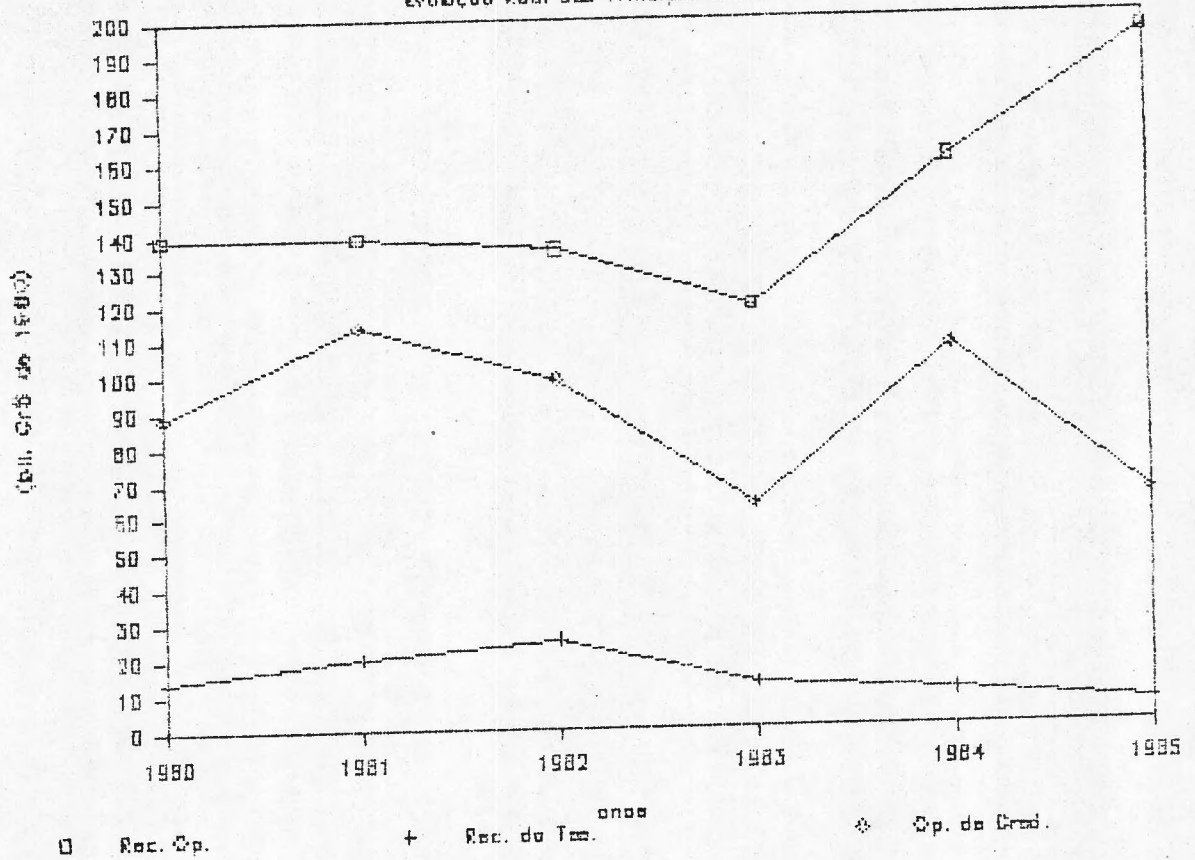
ORÇAMENTO SEST — GR. SIDERBRAS

Composição Por. dos Principais Recursos



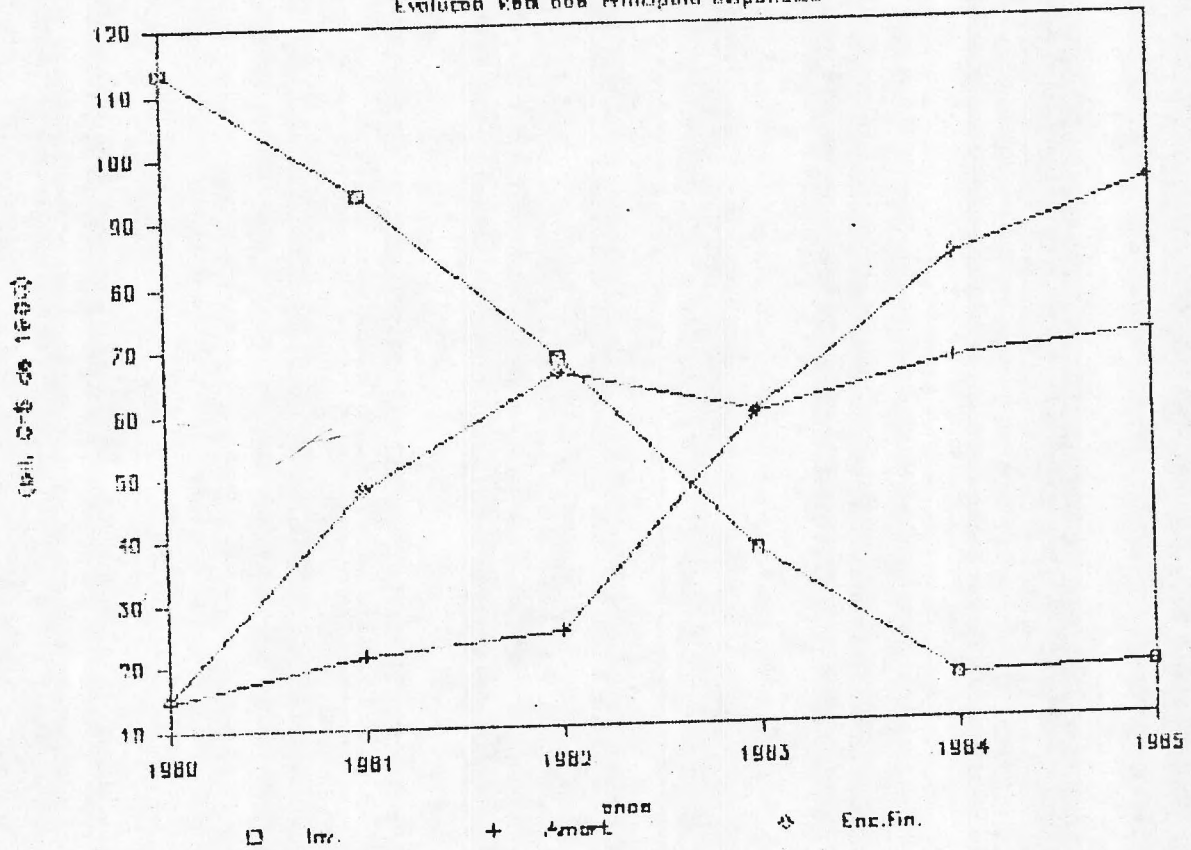
ORÇAMENTO SEST — GR. SIDERBRAS

Evolução Real dos Principais Recursos



ORÇAMENTO SEST — GR. SIDERBRAS

Evolução Real dos Principais Despesas



A análise com valores reais mostra redução nas receitas operacionais até 1983 e recuperação nos anos seguintes. Quanto aos recursos do Tesouro, apresentaram aumento em 1981, caindo no biênio 82/83; elevaram-se nos demais anos. As operações de crédito diminuíram até 1982, aumentando em 1983, reduzindo-se novamente em 1984, finalizando o período em nível 43% abaixo de 1980.

14,7%.

A composição percentual dos recursos é a seguinte: as receitas operacionais apresentaram relativa estabilidade, situando-se em torno de 25% a 28%; os recursos do Tesouro aumentaram em 1981, reduziram-se em 1982 e 1983, elevando-se até 1985 quando atingiram a marca dos 62%; as operações de crédito reduziram sua participação até 1982, elevando-se em 1983 e terminando o período com 14,7%.

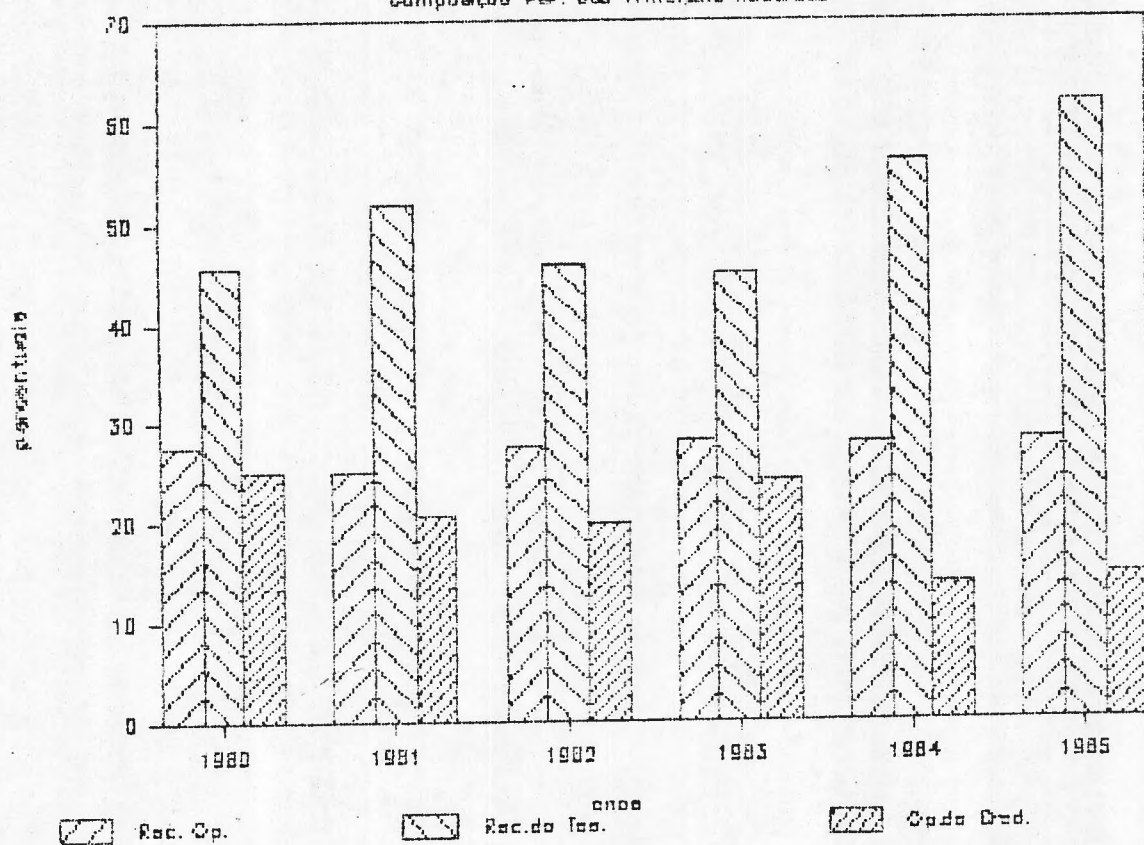
Orçamento SEST/Dispendios Globais Grupo Rede Ferroviária Federal

Os investimentos apresentaram queda significativa, finalizando o período em nível 84% inferior ao nível de 1980. As amortizações tiveram evolução real crescente, fundamentalmente a partir de 1983, chegando ao final do período com um acréscimo de 384%. Os encargos financeiros por sua vez terminaram o período em nível 523% superior a 1980.

A evolução real mostrou queda nas receitas operacionais até 1983, iniciando um ciclo crescente nos demais anos. Os recursos do Tesouro elevaram-se até 1982, diminuindo acentuadamente nos anos seguintes. As operações de crédito registraram forte declínio em 1983, aumentando em 1984, finalizando o período cerca de 27% inferior ao nível de 1980.

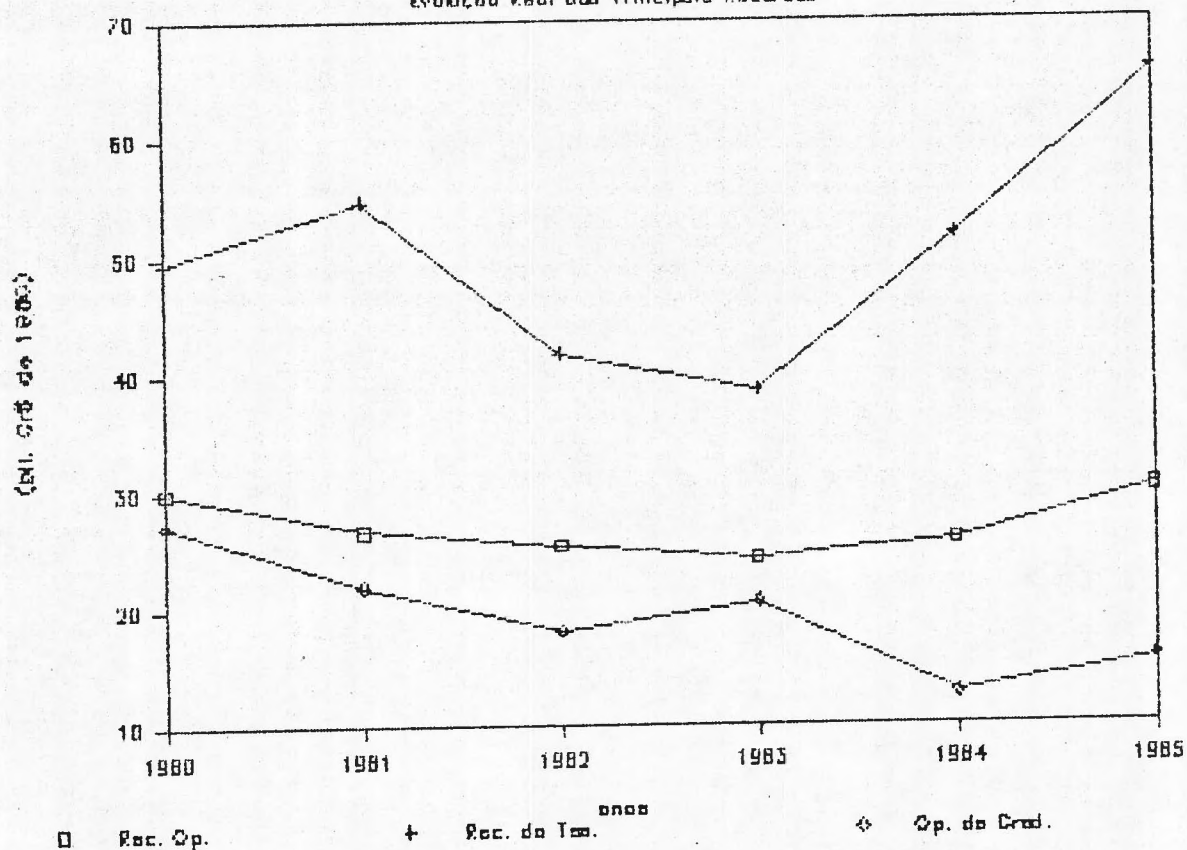
ORÇAMENTO SEST — GR. REDE FERR. FEDERAL

Composição Por. dos Principais Recursos



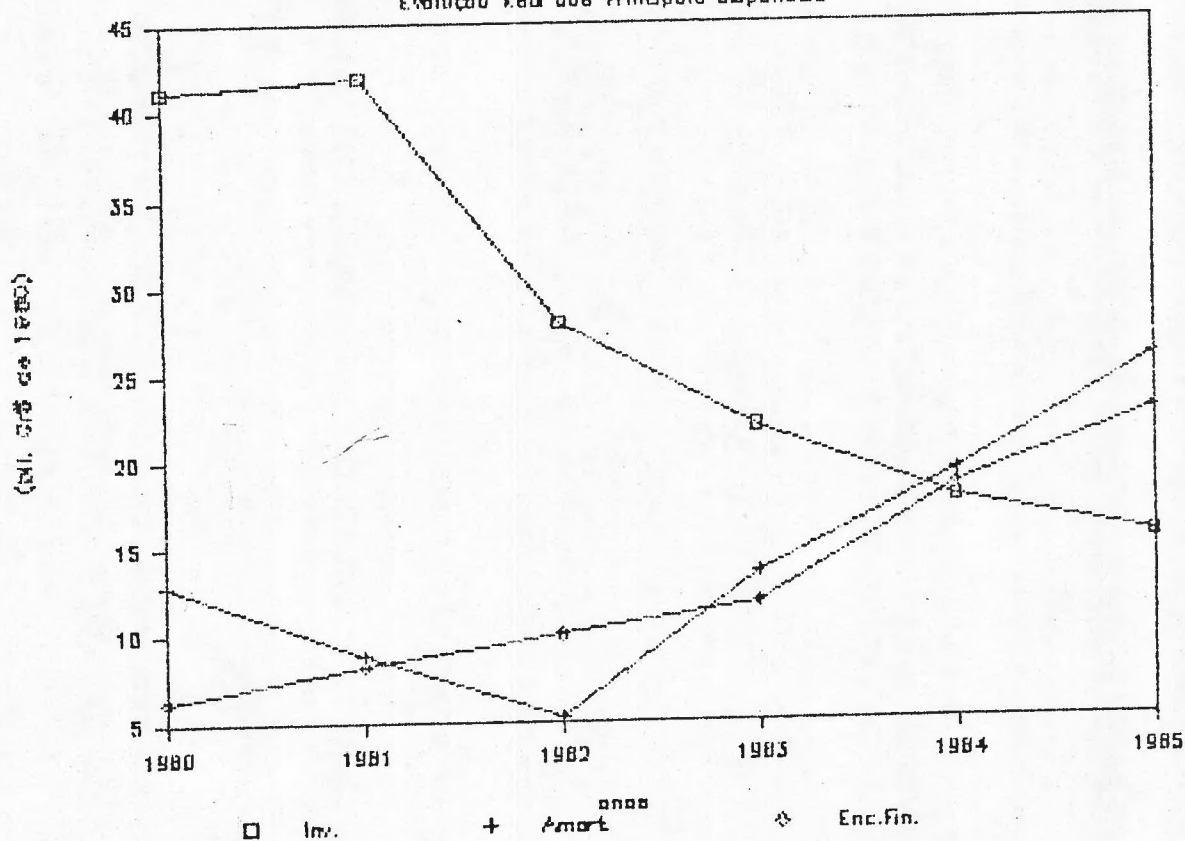
ORÇAMENTO SEST - GR. REDE FERR. FEDERAL

Evolução Real dos Principais Recursos



ORÇAMENTO SEST - GR. REDE FERR. FEDERAL

Evolução Real dos Principais Despesas



Os investimentos registraram queda real, terminando o ano de 1985 num nível 62% inferior ao início do período. As amortizações, embora tivessem reduzido seus valores reais até 1982, elevaram-se a partir daí registrando um valor duplo no final do período. Os encargos financeiros representaram o item dos dispêndios que mais cresceu no período (265%).

Orçamento SEST/Dispêndios Globais Grupo Telebrás

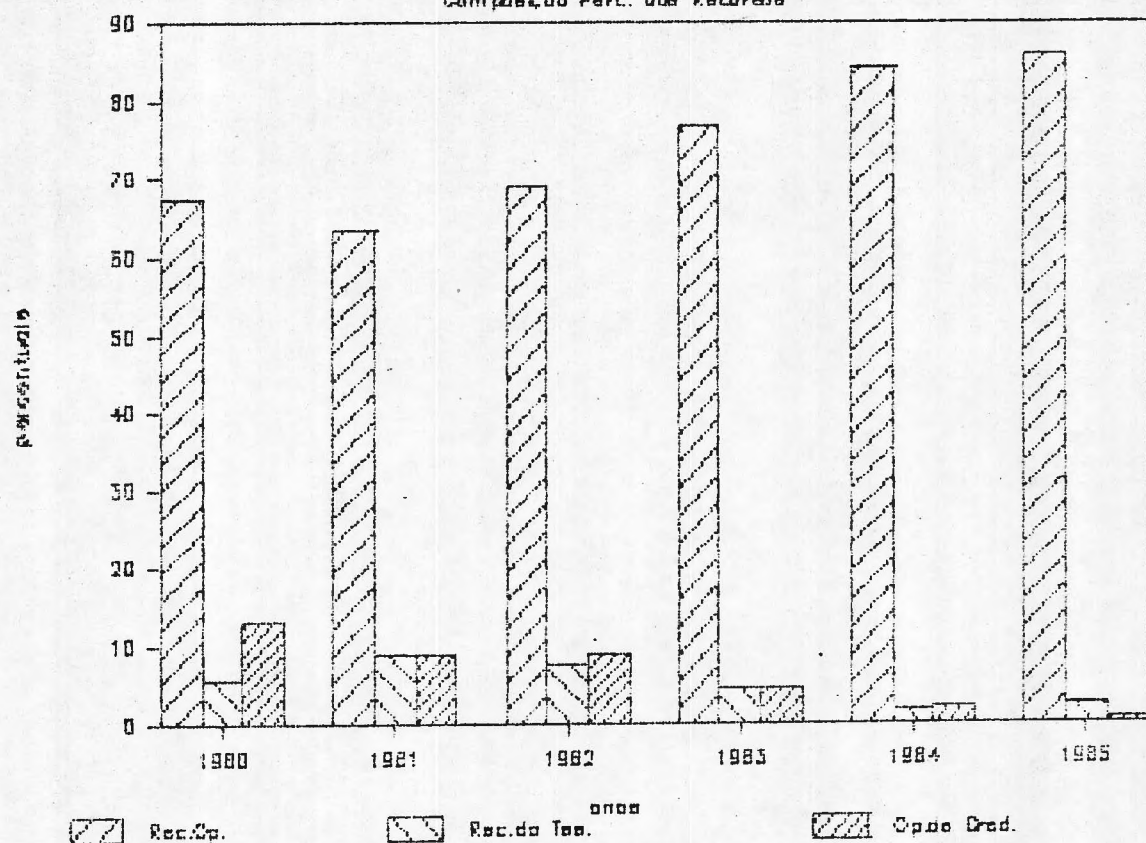
A composição percentual dos recursos foram as seguintes. Tendência crescente das receitas operacionais, aumentando de 67,4% para 85,8%. Aumento da participação dos recursos do Tesouro em 1981, reduzindo-se até o ano de 1984 para 1,8%, terminando o período com 2,4%. As operações de crédito tiveram tendência declinante, reduzindo sua participação de 13% para 0,7%.

Em termos reais, as receitas operacionais apresentaram tendência estável, exceto em 1981 quando reduziram-se 13%. Já os recursos do Tesouro apresentaram queda significativa ao longo do período, exceto em 1981. As operações de crédito também reduziram-se drasticamente, terminando o período com um decréscimo de 93,6%.

Os investimentos tiveram comportamento crescente até 1982, decresceram em 83-84, recuperando-se em 1985; entretanto, sua evolução real sempre foi superior à evolução real do total dos dispêndios. As amortizações e os encargos financeiros sempre apresentaram evolução real abaixo dos investimentos, e igual ou inferior à evolução real do total do orçamento realizado.

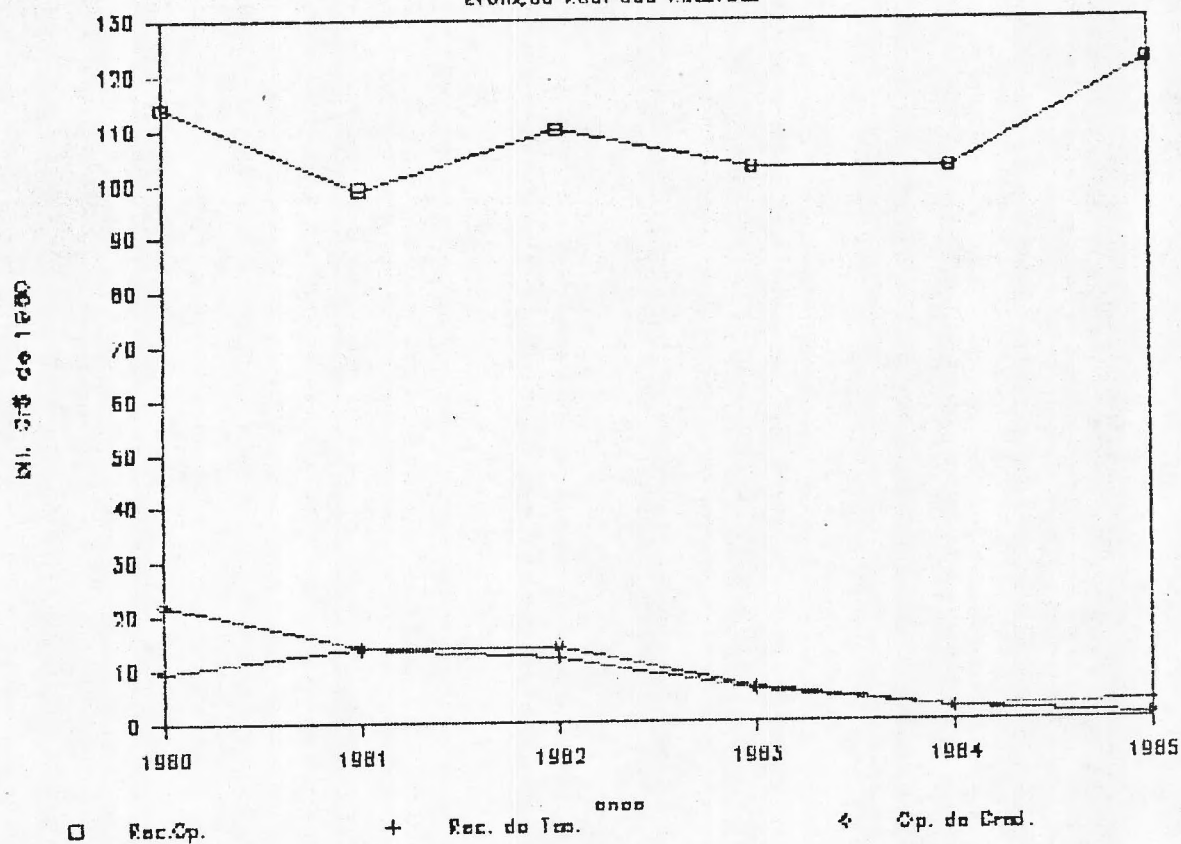
ORÇAMENTO SEST - GR. TELEBRAS

Composição Perc. dos Recursos



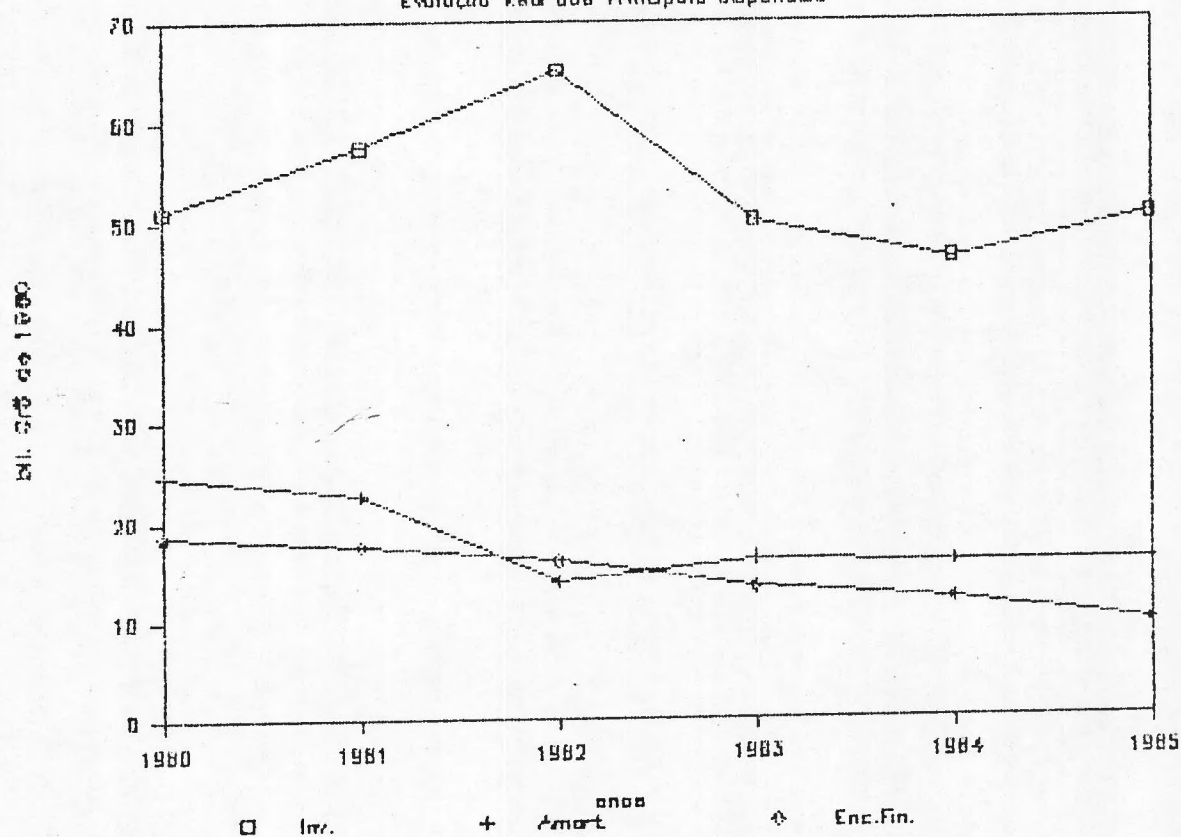
ORÇAMENTO SEST - GR. TELEBRAS

Evolução Real dos Recursos



ORÇAMENTO SEST - GR. TELEBRAS

Evolução Real das Principais Dependências



Orçamento SEST/Dispêndios Globais
Grupo Petrobrás

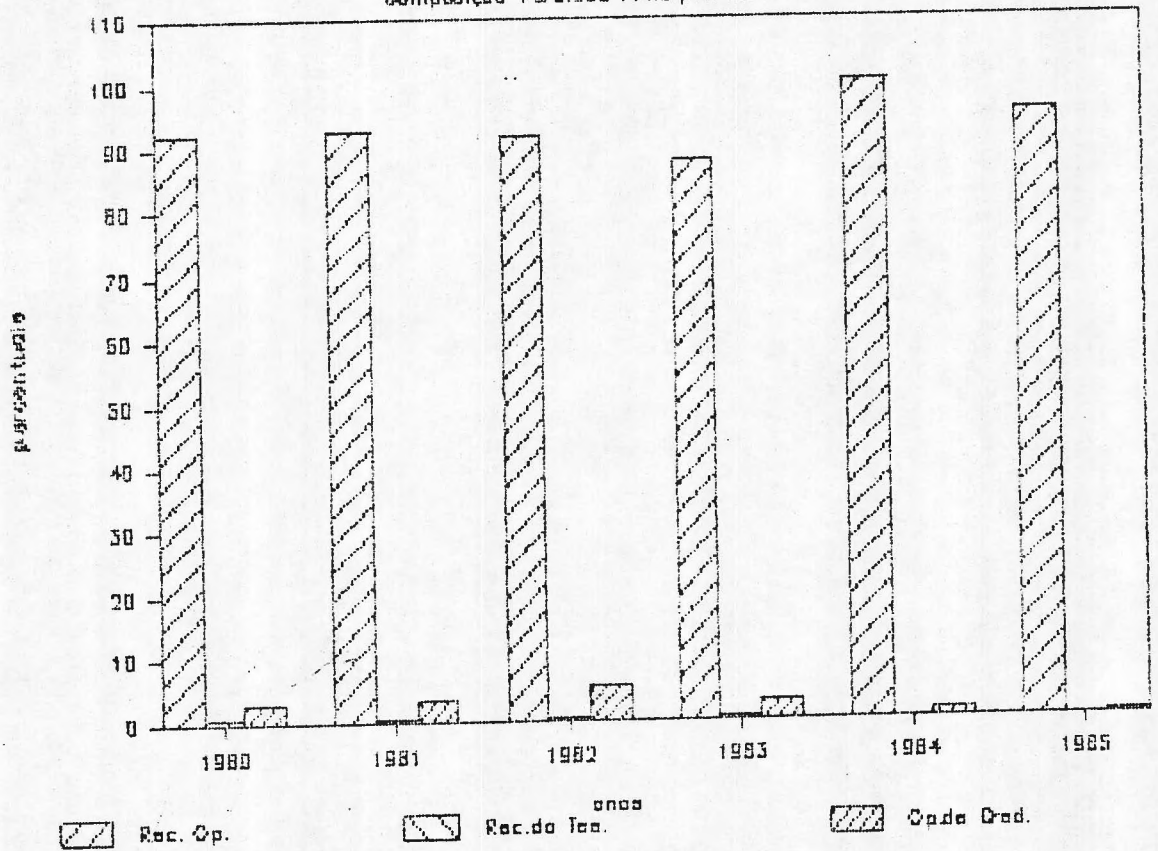
A análise vertical dos recursos mostra a importância das receitas operacionais, situando-se sempre acima de 88%. Os recursos do Tesouro reduziram sua participação ao longo do período. E as operações de crédito tiveram suas participações elevadas até 1982, diminuindo nos demais anos.

No tocante à análise de valores reais, também houve relativa estabilidade das receitas operacionais, com exceção do ano de 1984, quando atingiu um nível 22,7% superior a 1980. Os recursos do Tesouro foram reduzidos drasticamente, apresentando um declínio de 95,6% no final do período. As operações de crédito apresentaram elevação até 1982, reduzindo-se nos demais anos de forma brusca.

Quanto aos dispêndios, os investimentos elevaram-se até 1982, reduzindo-se nos anos seguintes. Já as amortizações e os encargos financeiros elevaram-se respectivamente 282,4% e 171,1%.

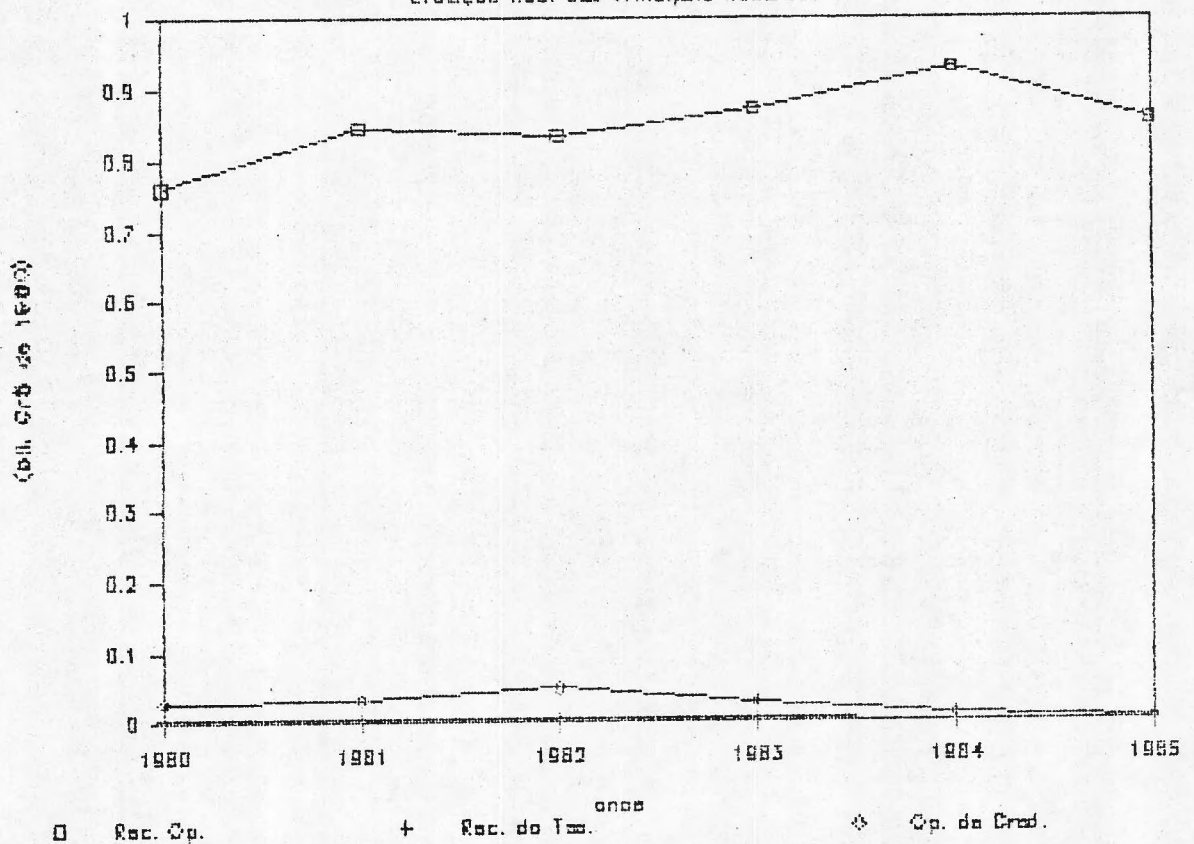
ORÇAMENTO SEXT - GR. PETROBRAS

Composição Part. das Principais Recursos



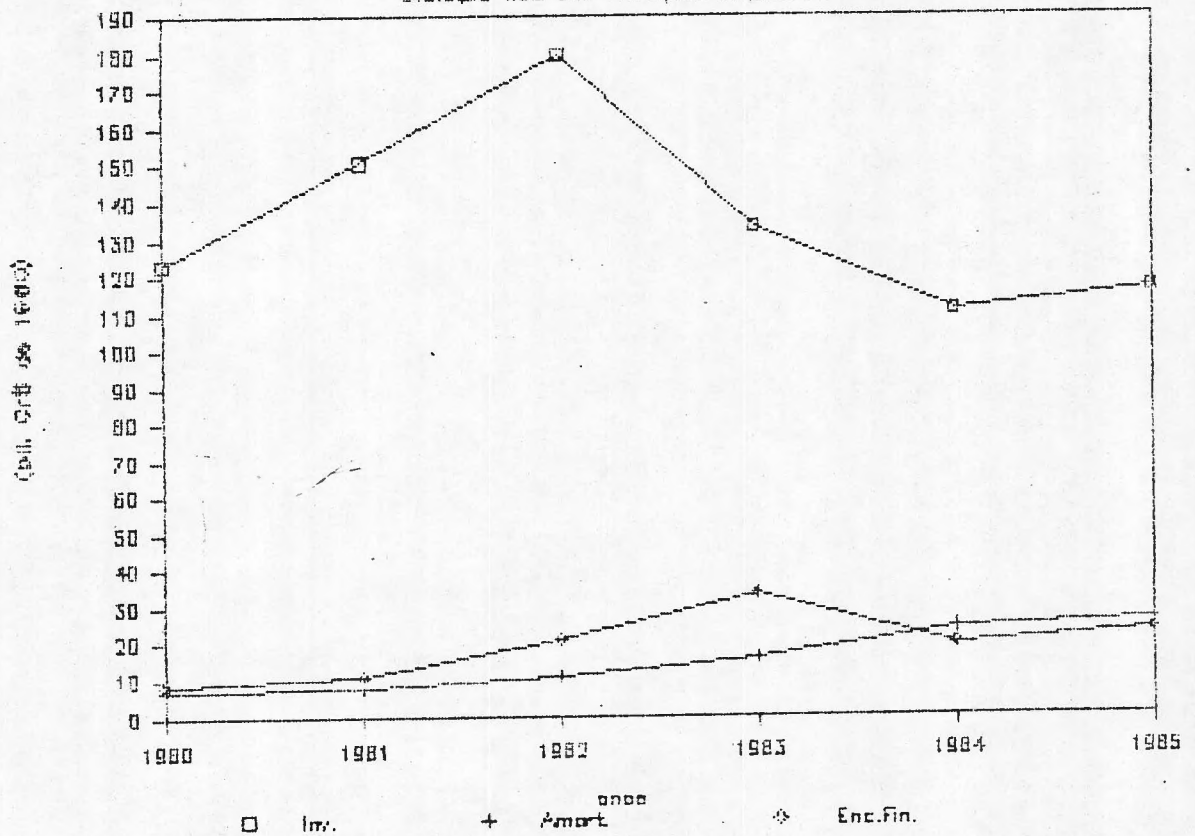
ORÇAMENTO SEST - GR. PETROBRAS

Evolução Real dos Principais Recursos



ORÇAMENTO SEST - GR. PETROBRAS

Evolução Real das Principais Dependências



3.4 - Algumas explicações

Dos sete grupos de empresas analisadas, quatro deles registraram semelhanças no que diz respeito às operações de crédito. Os grupos Eletrobrás, Itaipu, Siderbras e Petrobrás aumentaram seus recursos captados via operações de crédito até 1982, diminuindo abruptamente no ano de 1983. Essa redução substancial no ano de 1983 também foi registrada pelo grupo Telebrás, apesar de ter reduzido suas operações de crédito desde o início do período.

O comportamento marcante das operações de crédito do ano de 1983 parece ter explicação na instabilidade do mercado financeiro internacional. Se admitirmos que parte substancial das operações de crédito referem-se a operações de crédito externas, é razoável supor que o pânico mundial provocado pela moratória mexicana em fins de 1982 tenha reduzido o acesso ao crédito dos países endividados e, em consequência, o acesso dessas empresas.

Um indicativo dessa argumentação é a variação de cada uma das modalidades de empréstimos praticadas pelo conjunto do Setor Produtivo Estatal conforme mostramos abaixo:

TABELA 15
SETOR PRODUTIVO ESTATAL
Participação percentual das operações de crédito

| Especificação | 1982 | 1983 | Variação % |
|-----------------|--------|--------|------------|
| Internas Moeda | 4,3 % | 3,1 % | 28 % |
| Bens e serviços | 1,3 % | 0,8 % | 38 % |
| Resolução 63 | 1,9 % | 0,4 % | 79 % |
| Externas Moeda | 8,8 % | 4,5 % | 49 % |
| Bens e serviços | 3,4 % | 2,7 % | 21 % |
| Total | 19,6 % | 11,4 % | 42 % |

Fonte: "BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle das Empresas Estatais. Relatórios Anuais, vários anos. Brasília"

Podemos observar que as maiores reduções verificaram-se nos empréstimos externos em moeda (-49%) e aqueles captados através da Resolução 63 (-79%). Ambas modalidades de captação de recursos externos.

Tais indícios podem ser reforçados se consideramos as restrições impostas pelo Governo para as captações internas. Todas as operações de crédito das empresas estatais (sejam elas externas ou internas) são efetuadas após autorização da SEPLAN/SEST. Essa autorização constitui parte dos mecanismos de controle da SEST, que procuram compatibilizar as empresas estatais com os objetivos da política econômica. Assim, as operações de crédito são autorizadas considerando-se os dispêndios globais da entidade e as metas de política monetária e de Balanço de Pagamentos.

Não é necessário dizer que havendo simultaneamente necessidades de financiamento e restrição à captação através de uma fonte de recursos, as outras fontes tornam-se mais procuradas. Na

medida em que haja maior restrição para operações de crédito internas, as captações externas serão mais procuradas.

A esse propósito, transcrevemos trechos de publicação da SEPLAN/SEST o qual indica a autorização intensiva para a prática de operações de crédito externas:

"... o Governo, com o objetivo de complementar a poupança interna com captações no exterior, passou a utilizar as estatais como instrumento de captação da poupança externa. Aumentou-se a potencialidade de crescimento dessas empresas em virtude dos fluxos adicionais de recursos de longo prazo e do maior contato das entidades com métodos administrativos e tecnologia externa" 22.

Notamos a intenção explícita de estimular a entrada de recursos externos para proporcionar maiores condições operacionais a essas empresas. Entretanto, o estímulo termina por significar "imposição" devido à obrigatoriedade de autorização para contrair qualquer empréstimo seja interno ou externo.

Acerca do período anterior à criação da SEST, ressaltamos que a autorização também era necessária, no âmbito da SEPLAN que estabelecia prioridades. "Em virtude da liquidez internacional, as empresas estatais foram estimuladas a utilizar massivamente esta fonte de recursos e, portanto, sem referência direta ao quadro geral de recursos e dispêndios globais dessas entidades".23

A utilização sistemática dessas empresas para captarem recursos no exterior, no entanto, guardava relações mais estreitas com a política econômica vigente. Na verdade, tentava-se,

sobretudo, manter a continuidade dos fluxos externos de recursos para fechar o Balanço de Pagamentos. Como vimos, anteriormente, no período 73-85, houve crescimento na necessidade de divisas cambiais devido à elevação das importações e para o pagamento do serviço da dívida.

"O Estado tendeu a utilizar as empresas (estatais) como instrumento de implementação de novas prioridades e, particularmente, como agente de captação de recursos externos".²⁴

As empresas estatais foi atribuída a responsabilidade de equilibrar o Balanço de Pagamentos devido à retração do setor privado em captar no exterior. Na tabela 13, mostramos como o fluxo de ingressos dos empréstimos em moeda (Lei 4.131) contraídos pelo setor privado reduziu-se ao longo do período 72-81, passando de 75% para 30% do fluxo anual total.

A menor participação do setor privado decorria das maiores incertezas existentes nessas operações. De fato, os riscos de desvalorização cambial tornavam-se cada vez mais presentes, provocando expectativa de maiores desembolsos futuros.

Até mesmo os recursos provenientes da Resolução 63 do Banco Central foram liberados para as empresas estatais conforme transcrevemos:

"... para recompor o fluxo necessário de empréstimos, ... suspendeu-se a proibição aos Estados, Municípios e empresas estatais de tomar empréstimos pela Res. 63. O objetivo de facilitar ao setor público a tomada de recursos externos

através da Res. 63 visava suprir a falta de demanda por parte do setor privado que assustara-se com repetidos boatos de uma nova maxidesvalorização" 25.

Em suma, havia uma necessidade imperiosa de recursos externos mas que não seria totalmente satisfeita pelo setor privado devido aos riscos dessas operações. O Governo, então impôs às empresas estatais o papel de captadoras de recursos externos, autorizando desenfreadamente operações de crédito externas.

Na mesma linha de raciocínio, é importante considerar o comportamento das demais fontes de recursos vis-a-vis as operações de crédito. Ou seja, é preciso saber qual o comportamento das duas outras fontes principais de recursos - receitas operacionais e recursos do Tesouro - pois a sua menor utilização pode explicar a maior utilização das operações de crédito.

As receitas operacionais dos grupos Eletrobrás e Nuclebrás reduziram sua participação no total de recursos ao longo do período. Os outros grupos mantiveram estável sua participação em receitas operacionais ou apresentaram ligeira elevação.

Quando comparamos a evolução real dessas receitas, os grupos Eletrobrás e Nuclebrás são os que apresentam quedas sensíveis. Os grupos Siderbrás, RFFSA, e Telebrás tiveram redução real até o ano de 1983 quando inverteram a tendência. O grupo Petrobrás foi o único a conseguir evolução real positiva.

O volume de receitas operacionais está relacionado com a quantidade vendida e os preços praticados. A quantidade vendida é influenciada pelo nível de atividade da economia. Vejamos,

portanto, como se comportaram essas variáveis durante o período em análise.

TABELA 16

| ANO | PIB (var. %) | DEFASAGEM ACUMULADA % | | | | |
|------|-----------------|-----------------------|-------------|----------------|---------------|----------|
| | | energia elétrica | aços planos | transp ferrov. | telec. deriv. | petróleo |
| 1980 | 9,1% | | | | | |
| 1981 | 3,4% | 4,3% | 7,3% | 3,4% | 13,1% | 5,2% |
| 1982 | 0,9% | 2,6% | 17,6% | 1,6% | 20,5% | 1,1% |
| 1983 | 2,5% | 5,6% | 31,5% | 13,7% | 35,4% | 0,5% |
| 1984 | 5,7% | 8,1% | 25,1% | 13,9% | 43,0% | 6,2% |
| 1985 | 8,3% | 7,3% | 24,6% | 11,5% | 52,0% | 33,6% |

Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, vol 3, Rio de Janeiro, 1987, pág 112.
BRASIL, Presidência da República. Ministério da Fazenda. Secretaria de Controle de Empresas Estatais. Perfil das empresas estatais 1987. Brasília, 1987, pág. 19

Observamos uma redução no nível de atividade até o ano de 1983. Além disso, os preços praticados por essas empresas não foram reajustados de acordo com a inflação ocorrida no período²⁶.

Tanto a redução no nível de atividade quanto a defasagem real dos preços dos produtos e serviços fornecidos por essas empresas explicam a menor utilização de suas operações como fonte de recursos.

Esclarecemos que a defasagem dos preços dos derivados do petróleo começaram a existir apenas no ano de 1984. Até o ano anterior os preços mantiveram-se quase constantes em termos reais. Esse fato induz-nos a justificar o motivo pelo qual a Petrobrás não apresentou comportamento negativo em suas receitas operacionais. Primeiramente, pelo reajuste real de preços e

posteriormente - em 1984/1985 - em virtude da recuperação do nível de atividade.

Por outro lado, a defasagem acumulada existente nos preços setoriais de telecomunicações (52%), aços planos (24,6%), transportes ferroviários de cargas (11,5%) e energia elétrica (7,3%) são fatores restritivos para que a Telebrás, Siderbrás, RFFSA e Eletrobrás pudessem gerar resultados compatíveis com seus custos e, assim, obter recursos a partir de suas atividades operacionais mesmo nos momentos de crescimento econômico.

A defasagem acumulada desses preços foi implementada com o intuito de conter a aceleração inflacionária. Por tratar-se de produtos importantes na estrutura de custos da economia (insumos básicos, combustíveis, eletricidade, comunicações e transportes) acreditava-se que seu tabelamento influenciasse o comportamento dos preços presentes e futuros, impedindo a reprodução dos níveis passados de inflação.

Obviamente, não nos cabe julgar a eficácia dessa política, porquanto não é objetivo de nossa dissertação. Porém, cumpre-nos ressaltar sua implementação bem como seus efeitos no que concerne à capacidade dessas empresas gerarem receitas.

Nesse sentido, a defasagem acumulada de preços reduziu sua perspectiva de obter recursos a partir de suas operações, tornando imperativo a procura de novas fontes de recursos.

A análise dos recursos provenientes do Tesouro Nacional mostra-nos também uma evolução negativa. Com exceção da RFFSA, todos os grupos analisados apresentaram forte redução real nos aportes de recursos provenientes do Tesouro Nacional.

Tanto os recursos provenientes do Tesouro Nacional quanto as receitas operacionais sofreram forte redução. Essa redução possuía caráter impositivo, pois o Governo decidia diminuir os aportes de recursos fiscais para essas empresas e ao mesmo tempo tabelava seus preços a níveis incompatíveis com a inflação e seus custos.

A situação descrita obrigava a utilização maior das operações de crédito. De fato, restava apenas essa alternativa para suprir suas necessidades de recursos e garantir o funcionamento das empresas.

As operações de crédito, por sua vez, também eram controladas pelo Governo o qual - haja vista o interesse nas captações externas - autorizava, sobretudo, as operações de crédito internacionais.

Destarte, resulta que o principal motivo para que as empresas estatais captassem recursos externos era a necessidade de enfrentar os desequilíbrios externos. Com esse objetivo, restringiu-se todas as demais fontes de recursos, obrigando-as a buscarem recursos no mercado financeiro internacional.

Nossas constatações preliminares, entretanto, indicam também uma outra explicação para essas operações de crédito. É possível que houvesse necessidade de divisas das próprias empresas analisadas, haja vista seus débitos em moeda estrangeira.

Com efeito, quando examinamos a tabela elaborada por Davidoff, notamos o incremento das operações externas feitas pelo setor público na década de setenta. Tendo em vista que esses empréstimos são de longo prazo, e com taxas de juros flutuantes e tendo em conta a conjuntura internacional desfavorável dos anos

oitenta, é provável que parte de suas captações sejam explicadas pelo montante de seus compromissos com o serviço da dívida externa.

Examinamos, pois, o comportamento dos dispêndios dos grupos de empresas analisadas a fim de averiguar essa hipótese.

O grupo Telebrás foi o único que apresentou relativa estabilidade no nível de seus investimentos e decréscimo real em seus gastos com amortização e juros.

Todos os demais grupos reduziram seus investimentos ao longo do período, chegando a níveis sensivelmente inferiores em relação ao ano de 1980 como é o caso dos grupos Siderbrás e RFFSA.

Os recursos alocados para o serviço da dívida também foram dramaticamente aumentados durante o período, destacando-se a evolução real dos grupos Siderbrás, Nuclebras, RFFSA, Eletrobrás e Petrobras ²⁷.

Essas constatações levam-nos a afirmar que o endividamento externo dessas empresas agravou-se no período 80-85, embora tivesse iniciado em anos anteriores. Os excessivos gastos com o serviço da dívida são o resultado de operações de crédito contratadas anteriormente ²⁸.

Certamente, as altas taxas de juros internacionais e as duas maxidesvalorizações (1980 e 1983) elevaram o montante dos compromissos financeiros anteriormente assumidos.

Por sua vez, o elevado serviço da dívida exigia o surgimento de uma fonte de recursos para atender ao seu pagamento. Devido às restrições impostas pelo Governo Federal (preços tabelados com reajustes abaixo da variação da inflação, diminuição dos recursos

do Tesouro Nacional, contingenciamento de operações de crédito internas) restava-lhes usufruir da única fonte de recursos disponível: operações de crédito externas.

Portanto, tudo indica que os recursos externos captados pelas empresas estatais, além de proporcionar um alívio aos desequilíbrios externos da economia, eram alocados para o pagamento dos encargos financeiros e amortizações de sua própria dívida em detrimento de suas necessidades de investimento para reposição e modernização de seus equipamentos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desta monografia, procuramos mostrar as conseqüências do endividamento externo para as empresas estatais. Identificamos fatores de ordem geral relacionados com a política econômica e com as características das operações de empréstimos realizados no mercado financeiro internacional. Posteriormente, evidenciamos fatores mais específicos que podem explicar a dívida externa a cargo das empresas estatais bem como a influência em suas atividades operacionais.

No capítulo I, explicamos a trajetória do endividamento externo brasileiro, destacando os seguintes pontos:

- a) a opção política pelo endividamento externo tanto no período 67-73 para atender à demanda por crédito, quanto no período pós-73 para financiar o déficit corrente;
- b) a maior liberdade do mercado de eurodólares que proporcionava uma multiplicação dos meios de pagamento bem como taxas e prazos mais favoráveis do que aqueles encontrados no mercado financeiro nacional;
- c) o predomínio de empréstimos pactuados com taxas flutuantes de juros o que acarretou uma deterioração significativa dos indicadores externos no período 79-85, devido à elevação das taxas de juros externas;
- d) a retração dos empréstimos internacionais após o ano de 1982 que inviabilizava o giro da dívida.

O endividamento externo das empresas estatais deve ser explicado, primeiramente, à luz dessas considerações. A opção política por endividar-se, a possibilidade do endividamento haja vista o mercado de eurodólares e a existência de empréstimos com taxas flutuantes indicam o perigoso caminho percorrido pelos tomadores de empréstimos quer sejam eles privados ou públicos. O agravamento dessa situação se instala com a evolução ascendente das taxas de juros internacionais, após 1979, e a brusca retração das operações de crédito após o ano de 1982 devido à moratória mexicana.

Esses fatores, os quais classificamos como de ordem geral, explicam parcialmente a vulnerabilidade das empresas estatais bem como seus excessivos gastos com o serviço da dívida, que incomoda sobremaneira suas condições de funcionamento.

O capítulo II, entretanto, aprofunda mais a questão, mostrando especificamente o endividamento externo das empresas estatais. Salientamos:

- a) a grande participação do Banco Central como devedor devido aos mecanismos de transferência da dívida possibilitados pela liquidação antecipada de empréstimos e provocados pela renegociação ocorrida após 1983;
- b) a situação do Setor Produtivo Estatal como segundo principal devedor público externo.

No capítulo III, analisamos dados relativos ao Setor Produtivo Estatal, constatando as influências do endividamento externo em sua situação financeira.

Primeiramente, descrevemos a trajetória de alguns índices financeiros compostos com os dados dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações de Resultados do Exercício. Revelaram-se problemáticos os seguintes grupos:

ELETROBRÁS

NUCLEBRÁS

SIDERBRÁS

A Petrobrás, embora apresentasse tendência a melhoras em sua situação financeira, mostrou perspectiva de desembolsos futuros de juros em moeda estrangeira.

Em segundo lugar, observamos os seus Orçamentos (totais realizados), constatando a utilização de capital de terceiros bem como a utilização sistemática de seus recursos para atender ao serviço da dívida.

Mostraram-se mais problemáticos quanto ao seu endividamento externo os seguintes grupos de empresas:

ELETROBRÁS

NUCLEBRÁS

SIDERBRÁS

RFFSA

PETROBRÁS

Esses grupos empresariais, porém, tornaram-se, assim, endividados não em decorrência de sua vontade própria, mas devido

às imposições governamentais. Haja vista que com o desequilíbrio do Balanço de Pagamento, o Governo forçava as empresas estatais a realizarem operações de crédito externas, amenizando a grande e urgente necessidade de divisas cambiais.

A imposição governamental ocorria não só de forma direta, mas também de forma indireta, através da redução do volume de recursos provenientes de outras fontes. Valendo-se do tabelamento de preços dos produtos dessas empresas em níveis incompatíveis com a variação de seus custos, o Governo limitava a capacidade de elas gerarem receitas próprias. Ao mesmo tempo, ocorria a redução dos aportes de recursos do Tesouro Nacional e o contingenciamento das operações de crédito internas. Todas essas razões induzia-as a captar empréstimos externos para atender às suas necessidades de recursos.

A ordem de captar no mercado financeiro internacional, no entanto, não tardaria a surtir efeitos maléficos para essas empresas. Dada a conjuntura internacional desfavorável, os dispêndios com o serviço da dívida aumentaram significativamente, diminuindo a alocação de recursos para os investimentos necessários a reposição e modernização de seus equipamentos.

Na medida em que a situação financeira desses grupos deteriora-se, ficam prejudicadas suas operações, com reflexos negativos para a indústria como um todo, uma vez que eles são responsáveis pelo fornecimento de uma parcela substancial de infra-estrutura industrial.

A utilização de empresas estatais como instrumento de

política econômica, particularmente, para atenuar o desequilíbrio externo, originou uma situação financeira frágil nessas empresas. Os pesados encargos da Dívida reduziram o volume de investimentos, impedindo a adequada reposição e modernização de sua capacidade produtiva.

A deterioração financeira desses grupos provocará repercussões significativas na atividade econômica do País, na medida em que o Setor Produtivo Estatal não realizou investimentos em volume suficiente para a continuidade e desenvolvimento de suas operações.

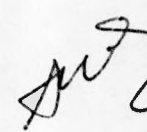
Nesse sentido, o endividamento externo dessas empresas deve ser ponderado sempre que se avalia seus padrões de eficiência. Embora não tivéssemos discutido suficientemente a questão da eficiência em si - pois não era nosso objetivo -, atrevemo-nos a defender a influência do endividamento externo na determinação de seus padrões de eficiência.

Além disso, parece-nos bastante duvidoso utilizar os dados analisados para assumir uma postura crítica com relação à gestão dessas empresas. O debate sobre o desempenho dessas organizações não pode valer-se da simples análise de seus dados estatísticos, pois embora as operações de crédito externas provocassem uma deterioração financeira, tudo indica que foram realizadas com o propósito exclusivo de equilibrar o Balanço de Pagamentos. Assim, os dados analisados antes de refletirem uma administração ineficiente, revelam sobretudo os efeitos da interferência governamental na gestão dessas empresas.

Por outro lado, o reconhecimento dessas consequências negativas não significa que não se possa utilizar tais empresas

como instrumento de política econômica. O erro consiste em utilizá-las de uma maneira inadequada, desprezando seus objetivos organizacionais voltados para a obtenção de lucro, renovação tecnológica e ganhos de produtividade. Em outras palavras, intuito de enquadrá-las num comportamento compatível com política econômica vigente - ou de até usá-las diretamente para alcançar um objetivo - não pode impedi-la de administrar seu patrimônio dentro de parâmetros empresariais, proporcionando assim, condições para sua sobrevivência e modernização.

Finalmente, as conclusões do presente trabalho não devem ser entendidas como uma justificativa para o processo de privatização ou para a idéia neo-liberal, muito em moda, de que toda ingerência governamental na economia deva ser evitada. Na verdade, este é um problema que não se esgota com as simples considerações baseadas na análise financeira das empresas, mas que envolve um conjunto de outras considerações de natureza mais complexas e abstratas do que permitiria o âmbito deste trabalho.



APÊNDICE 1

TABELAS ESTATÍSTICAS

1.1 - DADOS UTILIZADOS PARA O GRAFICO 1

| | EVOLUCAO DAS TAXAS DE JUROS INTERNACIONAIS | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|--|------|------|------|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|
| | 70 | 71 | 72 | 73 | 74 | 75 | 76 | 77 | 78 | 79 | 80 | 81 | 82 | 83 | 84 | 85 | 86 | 87 | 88 |
| LIBOR (1) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6 meses - media anual | 8,91 | 7,11 | 6 | 9,4 | 10,84 | 7,75 | 6,12 | 6,37 | 9,2 | 12,15 | 14,03 | 16,72 | 13,58 | 7,89 | 11,21 | 8,65 | 6,85 | 7,3 | 8,13 |
| PRIME RATE - EUA | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| media anual | 7,91 | 5,72 | 5,25 | 8,02 | 10,8 | 7,86 | 6,84 | 6,82 | 9,06 | 12,67 | 15,27 | 18,87 | 14,86 | 10,79 | 12,04 | 9,93 | 8,35 | 8,21 | 9,32 |
| Inflacao - EUA (2) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| precos ao consumidor | 5,9 | 4,3 | 3,3 | 6,2 | 11 | 9,1 | 5,8 | 6,5 | 7,6 | 11,3 | 13,5 | 10,4 | 6,2 | 3,2 | 4,3 | 3,5 | 1,9 | 3,7 | 4,1 |
| LIBOR Real | 2,84 | 2,69 | 2,61 | 3,01 | -0,14 | -1,24 | 0,3 | -0,12 | 1,49 | 0,76 | 0,47 | 5,72 | 6,95 | 6,48 | 6,63 | 4,98 | 4,86 | 3,47 | 3,87 |
| PRIME RATE-EUA Real | 1,9 | 1,36 | 1,89 | 1,71 | -0,18 | -1,14 | 0,98 | 0,3 | 1,36 | 1,23 | 1,56 | 7,67 | 8,15 | 7,35 | 7,42 | 6,21 | 6,33 | 4,35 | 5,01 |

FONTES: (1) Banco Central do Brasil: Brasil, Programa Economico, vol. 4, agosto/84 e volume 13, novembro/86
International Monetary Fund: International Financial Statistics, varios anos: 1985, 1986, 1989

(2) Banco Central do Brasil: Relatorio Anual 1986 / 1989 e International Monetary Fund: International Financial Statistics, varios anos: 1985, 1986, 1989

1.2 - Orçamentos SEST - Dispêndios Globais (totais realizados)

Como já esclarecemos, na seção 3.3 trabalhamos com um determinado universo de empresas estatais pertencentes ao Setor Produtivo Estatal. Porém, como essa classificação foi adotada pela SEST a partir de 1982, tivemos que ajustar os dados referentes aos anos anteriores a fim de uniformizá-los.

Quanto ao ano de 1981, não houve problemas uma vez que no Relatório Anual de 1982 encontramos também os dados referente àquele ano, sob a nova nomenclatura.

O mesmo não aconteceu, entretanto, com os dados relativos ao ano de 1980, o qual tivemos que estimá-lo com base nos orçamentos tabulados nos moldes da classificação anterior.

Procedemos, então, os seguintes passos:

- 1-) o anexo 19 do Relatório das Atividades da SEST em 1981 detalhava os dispêndios e recursos das principais empresas estatais; incluía-se empresas do grupo SIMPAS, algumas entidades típicas de governo e empresas posteriormente classificadas no universo do Setor Produtivo Estatal;
- 2-) sempre que nos foi possível, efetuamos a separação das empresas que atualmente pertencem ao Setor Produtivo Estatal;
- 3-) a anexo 19, porém, traz o item "demais empresas" o qual deve incluir empresas do Setor Produtivo Estatal e entidades típicas de governo; separamos esse item da maneira exposta a seguir:

4-) observamos que no ano de 1981, o total dos orçamentos desses dois grupos eram:

| | | |
|-------------------------------------|------------------|------|
| empresas do Setor Produtivo Estatal | Cr\$ 4818,6 bil. | 84% |
| entidades típicas de governo | Cr\$ 942,8 bil. | 16% |
| total | Cr\$ 5761,6 bil. | 100% |

5-) admitimos que no ano de 1980 esse percentual manteve-se constante;

6-) dividimos o total constante no item "demais empresas" de tal modo que mantivesse a mesma divisão percentual do ano de 1981;

7-) montamos, então, os seguintes números:

| | | |
|-------------------------------------|------------------|------|
| empresas do Setor Produtivo Estatal | Cr\$ 2436,2 bil. | 84% |
| entidades típicas de governo | Cr\$ 473,9 bil. | 16% |
| total | Cr\$ 2910,1 bil. | 100% |

Uma outra observação julgamos necessária. A nomenclatura utilizada para classificar os recursos no ano de 1980 é diferente daquela utilizada nos demais anos, senão vejamos:

1980
receitas operacionais
outros recursos próprios
operações de crédito
recursos do Tesouro
outros
variação do disponível

1981-1985
receitas operacionais
receitas não operacionais
operações de crédito
recursos do Tesouro
outros recursos
variação do disponível
variação das operações de crédito de curto prazo
variação de valores de terceiros.

Os valores de 1980 coletados como "outros recursos próprios" constam nas nossas tabela como "receitas não operacionais". Embora não estejamos certos dessa correspondência.

Ao mesmo tempo, a omissão dos itens "variação das operações de crédito de curto prazo" e "variação de valores de terceiros" sugere sua alocação em outras rubricas tais como "outros".

Em suma, a análise sofreu limitações, provocadas pelas deficiências acima.

Por outro lado, como se observa na Análise de Dados, os itens mais utilizados em nossa análise não são aqueles apontados como problemáticos. Portanto, as falhas detectadas na classificação de dados foi reduzida.

São os seguintes os dados utilizados que serviram para montagem dos gráficos apresentados na seção 3.3:

ORÇAMENTO GEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - SETOR PRODUTIVO ESTATAL

| | (em bil. Cr\$) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|----------------|--------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 1980,0 | X | 1981,0 | X | 1982,0 | X | 1983,0 | X | 1984,0 | X | 1985,0 | X |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 883,4 | 36,3 | 1674,5 | 34,75% | 3061,3 | 32,72 | 6524,8 | 27,98 | 21295,0 | 29,12 | 80952,8 | 30,61 |
| Investimentos | 580,9 | 23,8 | 1262,5 | 26,20% | 2439,0 | 26,07 | 4342,9 | 18,62 | 12845,8 | 16,96 | 43040,0 | 16,28 |
| Amortizações | 147,3 | 6,0 | 242,5 | 5,03% | 454,4 | 4,86 | 1732,7 | 7,43 | 6752,9 | 8,92 | 28361,0 | 10,73 |
| Internas | | | 70,0 | 1,45% | 112,2 | 1,20 | 697,3 | 2,99 | 2189,6 | 2,89 | 6220,4 | 2,35 |
| Des. 63 | | | 25,4 | 0,53% | 64,9 | 0,69 | 239,7 | 1,03 | 1117,1 | 1,48 | 3539,1 | 1,34 |
| Externas | | | 147,1 | 3,05% | 277,3 | 2,96 | 795,7 | 3,41 | 3446,2 | 4,55 | 18601,5 | 7,03 |
| Outras | 155,1 | 6,4 | 252,2 | 5,23% | 316,8 | 3,39 | 606,7 | 2,60 | 2525,8 | 3,34 | 11766,4 | 4,45 |
| Transf. Capital | | | -82,7 | -1,72% | -148,9 | -1,59 | 157,5 | 0,68 | 829,5 | 1,10 | 2214,6 | 0,84 |
| Despesas Correntes | 1552,8 | 63,7 | 3144,3 | 65,25% | 6293,5 | 67,28 | 16794,6 | 72,02 | 54398,6 | 71,83 | 182966,4 | 69,19 |
| Salário e Enc. Soc | 296,3 | 12,2 | 538,1 | 11,17% | 1125,5 | 12,03 | 2314,0 | 9,92 | 6583,6 | 8,69 | 25557,5 | 9,67 |
| Encargos Financ. | 112,9 | 4,6 | 355,3 | 7,37% | 959,1 | 10,25 | 2666,3 | 11,43 | 9813,4 | 12,96 | 35340,4 | 13,37 |
| Internos | | | 104,9 | 2,18% | 260,2 | 2,78 | 675,3 | 2,90 | 1857,6 | 2,45 | 7675,9 | 2,90 |
| Des. 63 | | | 41,4 | 0,86% | 131,2 | 1,40 | 316,8 | 1,36 | 1314,1 | 1,74 | 3655,4 | 1,38 |
| Externos | | | 209,0 | 4,34% | 567,7 | 6,07 | 1674,2 | 7,18 | 6641,7 | 8,77 | 24009,1 | 9,08 |
| Outros Custeios | 1143,6 | 46,9 | 2264,6 | 47,00% | 4220,6 | 45,12 | 11682,3 | 50,95 | 38279,1 | 50,55 | 123866,7 | 46,84 |
| Transf. Correntes | | | -13,7 | -0,28% | -11,7 | -0,13 | 68,0 | 0,29 | 277,5 | 0,37 | 1758,2 | 0,66 |
| Transf. aut. CMN | | | 0,0 | 0,00% | 0,0 | 0,00 | 0,0 | 0,00 | 36,5 | 0,05 | 505,4 | 0,19 |
| T A L | 2436,2 | 100,0 | 4818,8 | 100,00% | 9354,8 | 100,00 | 23319,4 | 100,00 | 75730,1 | 100,00 | 264424,6 | 100,00 |
| CURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesa Oper. | 1516,3 | 62,2 | 3172,6 | 65,8 | 6117,7 | 65,4 | 15303,2 | 65,6 | 53546,5 | 70,7 | 177413,9 | 67,1 |
| Despesa N. Oper. | 221,2 | 9,1 | 175,3 | 3,6 | 435,5 | 4,7 | 1469,9 | 6,3 | 4634,5 | 6,1 | 16883,0 | 6,4 |
| Cursos Tesouro | 194,2 | 8,0 | 334,6 | 6,9 | 520,2 | 5,6 | 975,8 | 4,2 | 3308,8 | 4,4 | 12629,2 | 4,8 |
| Cr. Credito | 401,9 | 16,5 | 632,9 | 17,3 | 1838,1 | 19,6 | 2666,5 | 11,4 | 14515,7 | 19,2 | 38349,3 | 11,5 |
| Internas-Moeda | | | 148,1 | 3,1 | 403,3 | 4,3 | 711,3 | 3,1 | 2182,1 | 2,9 | 7431,5 | 2,8 |
| Externas-B S | | | 68,3 | 1,4 | 118,8 | 1,3 | 190,6 | 0,8 | 648,3 | 0,9 | 1673,8 | 0,6 |
| Des. 63 | | | 135,6 | 2,8 | 175,4 | 1,9 | 88,4 | 0,4 | 144,3 | 0,2 | 2153,0 | 0,8 |
| Externas-Moeda | | | 282,6 | 5,9 | 825,3 | 8,8 | 1041,9 | 4,5 | 9895,7 | 13,1 | 13373,9 | 5,1 |
| Externas-B S | | | 193,3 | 4,1 | 315,3 | 3,4 | 634,3 | 2,7 | 1645,3 | 2,2 | 5717,1 | 2,2 |
| Outros Recursos | 83,6 | 3,4 | 356,3 | 7,4 | 645,0 | 6,9 | 2173,5 | 9,3 | 4850,1 | 6,4 | 18077,7 | 6,8 |
| Transf. | | | -96,4 | -2,0 | -160,6 | -1,7 | 225,5 | 1,0 | 1107,0 | 1,5 | 3972,8 | 1,5 |
| Cr. Op. Cred. C.P. | | | 96,9 | 2,0 | 199,1 | 2,1 | 2071,7 | 9,0 | 273,0 | 0,4 | 25186,3 | 9,5 |
| Cr. Val. Terc. | | | 14,7 | 0,3 | 20,6 | 0,2 | 51,9 | 0,2 | 208,3 | 0,3 | -141,0 | -0,1 |
| Cr. Dispon. | 18,8 | 0,8 | -62,1 | -1,4 | -260,8 | -2,8 | -1115,6 | -4,8 | -4479,8 | -5,9 | -12001,0 | -4,5 |
| T A L | 2436,2 | 100,0 | 4818,8 | 100,0 | 9354,8 | 100,0 | 23319,4 | 100,0 | 75730,1 | 100,0 | 264424,6 | 100,0 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - SETOR PRODUTIVO ESTATAL

| | (em bil. de 1980) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|-------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1980 | ind | 1981 | ind | 1982 | ind | 1983 | ind | 1984 | ind | 1985 | ind |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 883,4 | 100,0 | 797,6 | 90,3 | 745,8 | 84,4 | 624,5 | 70,7 | 636,1 | 72,0 | 742,3 | 84,0 |
| Investimentos | 580,9 | 100,0 | 601,3 | 103,5 | 594,2 | 102,3 | 415,7 | 71,6 | 383,7 | 66,1 | 394,7 | 67,9 |
| Amortizações | 147,3 | 100,0 | 115,5 | 78,4 | 110,7 | 75,2 | 165,8 | 112,6 | 201,7 | 136,9 | 260,1 | 176,6 |
| Internas | 0,0 | 100,0 | 33,3 | | 27,3 | | 66,7 | | 65,4 | | 57,0 | |
| Res. 63 | 0,0 | 100,0 | 12,1 | | 15,8 | | 22,9 | | 33,4 | | 32,5 | |
| Externas | 0,0 | 100,0 | 70,1 | | 67,6 | | 76,2 | | 102,9 | | 170,6 | |
| Outras | 155,1 | 100,0 | 120,1 | 77,5 | 77,2 | 49,8 | 58,1 | 37,4 | 75,4 | 48,6 | 107,9 | 69,6 |
| Transf. Capital | 0,0 | 100,0 | -39,4 | | -36,3 | | 15,1 | | 24,8 | | 20,3 | |
| Despesas Correntes | 1552,8 | 100,0 | 1497,7 | 96,4 | 1533,2 | 98,7 | 1607,4 | 103,5 | 1624,9 | 104,6 | 1677,8 | 108,1 |
| Pessoal e Enc. Soc. | 296,3 | 100,0 | 256,3 | 86,5 | 274,2 | 92,5 | 221,5 | 74,7 | 196,7 | 66,4 | 234,4 | 79,1 |
| Encargos Financ. | 112,9 | 100,0 | 169,2 | 149,9 | 233,7 | 207,0 | 255,2 | 226,0 | 293,1 | 259,6 | 324,1 | 287,0 |
| Internos | 0,0 | 100,0 | 50,0 | | 63,4 | | 64,6 | | 55,5 | | 70,4 | |
| Res. 63 | 0,0 | 100,0 | 19,7 | | 32,0 | | 30,3 | | 39,3 | | 33,5 | |
| Externos | 0,0 | 100,0 | 99,5 | | 138,3 | | 160,2 | | 198,4 | | 220,2 | |
| Outros Custeios | 1143,6 | 100,0 | 1078,7 | 94,3 | 1020,2 | 89,9 | 1137,3 | 99,4 | 1143,4 | 100,0 | 1135,9 | 99,3 |
| Transf. Correntes | 0,0 | 100,0 | -6,5 | | -2,9 | | 6,5 | | 8,3 | | 16,1 | |
| Implic. aut. CMN | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 1,1 | | 4,6 | |
| TOTAL | 2436,2 | 100,0 | 2295,2 | 94,2 | 2279,0 | 93,5 | 2231,9 | 91,6 | 2262,1 | 92,9 | 2424,8 | 99,5 |
| RECURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 1516,3 | 100,0 | 1511,1 | 99,7 | 1490,4 | 98,3 | 1464,7 | 96,6 | 1599,4 | 105,5 | 1626,9 | 107,3 |
| Receita N. Oper. | 221,2 | 100,0 | 83,5 | 37,7 | 106,1 | 48,0 | 140,7 | 63,6 | 138,4 | 62,6 | 154,8 | 70,0 |
| Recursos Tesouro | 194,2 | 100,0 | 159,4 | 82,1 | 126,7 | 65,3 | 93,4 | 48,1 | 98,8 | 50,9 | 115,8 | 59,6 |
| Oper. Crédito | 401,9 | 100,0 | 396,7 | 98,7 | 447,8 | 111,4 | 255,2 | 63,5 | 433,6 | 107,9 | 278,3 | 69,2 |
| Internas-Moeda | 0,0 | 100,0 | 70,5 | | 98,3 | | 68,1 | | 65,2 | | 68,1 | |
| Internas-B S | 0,0 | 100,0 | 32,5 | | 28,9 | | 18,2 | | 19,4 | | 15,3 | |
| Res. 63 | 0,0 | 100,0 | 64,6 | | 42,7 | | 8,5 | | 4,3 | | 19,7 | |
| Externas-Moeda | 0,0 | 100,0 | 134,6 | | 201,1 | | 99,7 | | 295,6 | | 122,6 | |
| Externas-B S | 0,0 | 100,0 | 94,5 | | 76,8 | | 60,7 | | 49,1 | | 52,4 | |
| Outros Recursos | 83,6 | 100,0 | 169,7 | 203,0 | 157,1 | 188,0 | 208,0 | 248,8 | 144,9 | 173,3 | 165,8 | 198,3 |
| Transf. | 0,0 | 100,0 | -45,9 | | -39,1 | | 21,6 | | 33,1 | | 36,4 | |
| Var. Op. Cred. C.P. | 0,0 | 100,0 | 46,2 | | 48,5 | | 200,2 | | 8,2 | | 231,0 | |
| Var. Val. Terc. | 0,0 | 100,0 | 7,0 | | 5,0 | | 5,0 | | 6,2 | | -1,3 | |
| Var. Dispon. | 18,8 | 100,0 | -32,4 | -172,5 | -63,5 | -338,0 | -106,8 | -567,9 | -134,4 | -714,9 | -110,0 | -585,4 |
| TOTAL | 2436,2 | 100,0 | 2295,2 | 94,2 | 2279,0 | 93,5 | 2231,9 | 91,6 | 2262,1 | 92,9 | 2424,8 | 99,5 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. ELETROBRAS

| | (em bil. Cr\$) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|----------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | 1980 | % | 1981 | % | 1982 | % | 1983 | % | 1984 | % | 1985 | % |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 163,9 | 54,4 | 353,6 | 56,6 | 665,6 | 57,1 | 1211,7 | 48,2 | 5345,4 | 52,6 | 20413,7 | 58,0 |
| Investimentos | 105,2 | 34,9 | 212,5 | 34,0 | 388,9 | 33,4 | 708,5 | 28,2 | 3063,6 | 30,1 | 9649,8 | 27,4 |
| Amortizações | 23,1 | 7,7 | 50,4 | 8,1 | 102,8 | 8,8 | 329,5 | 13,1 | 1188,6 | 11,7 | 6514,8 | 18,5 |
| Outras | 35,6 | 11,8 | 90,7 | 14,5 | 173,8 | 14,9 | 173,7 | 6,9 | 1093,2 | 10,8 | 4249,0 | 12,1 |
| Despesas Correntes | 137,2 | 45,6 | 270,8 | 43,4 | 499,1 | 42,9 | 1301,1 | 51,8 | 4823,8 | 47,4 | 14808,6 | 42,0 |
| Pessoal e Enc.Soc. | 23,7 | 7,9 | 39,5 | 6,3 | 82,6 | 7,1 | 182,4 | 7,3 | 470,9 | 4,6 | 1699,3 | 4,8 |
| Encargos Financ. | 36,0 | 11,9 | 94,9 | 15,2 | 239,3 | 20,5 | 680,4 | 27,1 | 2812,7 | 27,7 | 9299,5 | 26,4 |
| Outros Custeios | 77,5 | 25,7 | 136,4 | 21,8 | 177,2 | 15,2 | 438,3 | 17,4 | 1539,1 | 15,1 | 3809,9 | 10,8 |
| TOTAL | 301,1 | 100,0 | 624,3 | 100,0 | 1164,7 | 100,0 | 2512,8 | 100,0 | 10169,2 | 100,0 | 35222,3 | 100,0 |

| | | | | | | | | | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|---------|-------|
| CURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 122,1 | 40,5 | 186,2 | 29,8 | 295,5 | 25,4 | 650,4 | 25,9 | 2238,7 | 22,0 | 9260,4 | 26,3 |
| Receita N. Oper. | 69,2 | 23,0 | 24,5 | 3,9 | 35,6 | 3,1 | 62,2 | 2,5 | 263,6 | 2,6 | 851,1 | 2,4 |
| Recursos Tesouro | 10,7 | 3,6 | 50,9 | 8,2 | 34,8 | 3,0 | 50,0 | 2,0 | 62,9 | 0,6 | 192,2 | 0,5 |
| Der. Credito | 84,4 | 28,0 | 164,0 | 26,3 | 409,5 | 35,2 | 226,3 | 9,0 | 5452,5 | 53,6 | 6440,6 | 18,3 |
| Outros Recursos | 6,6 | 2,2 | 198,2 | 31,7 | 387,4 | 33,3 | 1037,5 | 41,3 | 2584,7 | 25,4 | 7873,8 | 22,4 |
| Der.Op.Cred.C.P. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2,3 | 0,2 | 499,7 | 19,9 | -347,3 | -3,4 | 10922,2 | 31,0 |
| Der.Val.Terc. | 0,0 | 0,0 | 1,1 | 0,2 | 0,3 | 0,0 | 3,0 | 0,1 | 19,6 | 0,2 | 101,6 | 0,3 |
| Der.Dispon. | 8,2 | 2,7 | -0,6 | -0,1 | -0,8 | -0,1 | -16,4 | -0,7 | -105,5 | -1,0 | -419,6 | -1,2 |
| TOTAL | 301,1 | 100,0 | 624,3 | 100,0 | 1164,7 | 100,0 | 2512,8 | 100,0 | 10169,2 | 100,0 | 35222,3 | 100,0 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. ELETROBRAS

| | (em bil. Cr\$ de 1980) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|------------------------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 1980 | ind | 1981 | ind | 1982 | ind | 1983 | ind | 1984 | ind | 1985 | ind |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 163,9 | 100,0 | 168,4 | 102,7 | 162,1 | 98,9 | 116,0 | 70,8 | 159,7 | 97,4 | 187,2 | 114,2 |
| Investimentos | 105,2 | 100,0 | 101,2 | 96,2 | 94,8 | 90,1 | 67,8 | 64,5 | 91,5 | 87,0 | 88,5 | 84,1 |
| Amortizações | 23,1 | 100,0 | 24,0 | 104,0 | 25,0 | 108,4 | 31,5 | 136,6 | 35,5 | 153,8 | 59,7 | 258,7 |
| Outras | 35,6 | 100,0 | 43,2 | 121,2 | 42,4 | 118,8 | 16,6 | 46,6 | 32,7 | 91,6 | 39,0 | 109,3 |
| Despesas Correntes | 137,2 | 100,0 | 129,0 | 94,0 | 121,6 | 88,6 | 124,5 | 90,8 | 144,1 | 105,0 | 135,8 | 99,0 |
| Pessoal e Enc.Soc | 23,7 | 100,0 | 18,8 | 79,2 | 20,1 | 84,8 | 17,5 | 73,5 | 14,1 | 59,2 | 15,6 | 65,6 |
| Encargos Financ. | 36,0 | 100,0 | 45,2 | 125,6 | 58,3 | 162,0 | 65,1 | 181,0 | 84,0 | 233,5 | 85,3 | 237,0 |
| Outros Custeios | 77,5 | 100,0 | 65,0 | 83,9 | 43,2 | 55,7 | 42,0 | 54,2 | 46,0 | 59,4 | 34,9 | 45,1 |
| TOTAL | 301,1 | 100,0 | 297,4 | 98,8 | 283,7 | 94,2 | 240,5 | 79,9 | 303,8 | 100,9 | 323,0 | 107,3 |
| RECURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 122,1 | 100,0 | 88,7 | 72,6 | 72,0 | 59,0 | 62,3 | 51,0 | 66,9 | 54,8 | 84,9 | 69,6 |
| Receita N. Oper. | 69,2 | 100,0 | 11,7 | 16,9 | 8,7 | 12,5 | 6,0 | 8,6 | 7,9 | 11,4 | 7,8 | 11,3 |
| Recursos Tesouro | 10,7 | 100,0 | 24,2 | 226,1 | 8,5 | 79,0 | 4,8 | 44,7 | 1,9 | 17,5 | 1,8 | 16,4 |
| Der. Credito | 84,4 | 100,0 | 78,1 | 92,6 | 99,8 | 118,3 | 21,7 | 25,7 | 162,9 | 193,1 | 59,1 | 70,0 |
| Outros Recursos | 6,6 | 100,0 | 94,4 | 1433,2 | 94,4 | 1432,8 | 99,3 | 1507,4 | 77,2 | 1172,0 | 72,2 | 1096,1 |
| Der.Op.Cred.C.P. | 0,0 | 100,0 | 0,0 | ERR | 0,6 | ERR | 47,8 | ERR | -10,4 | ERR | 100,2 | ERR |
| Der.Val.Terc. | 0,0 | 100,0 | 0,5 | ERR | 0,1 | ERR | 0,3 | ERR | 0,6 | ERR | 0,9 | ERR |
| Der.Dispon. | 8,2 | 100,0 | -0,3 | -3,5 | -0,2 | -2,3 | -1,6 | -19,2 | -3,2 | -38,6 | -3,8 | -47,2 |
| TOTAL | 301,1 | 100,0 | 297,4 | 98,8 | 283,7 | 94,2 | 240,5 | 79,9 | 303,8 | 100,9 | 323,0 | 107,3 |

ORÇAMENTO SEXT/DISPÊNDIOS GLOBAIS - ITAIPU

| | (em bil. Cr\$) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 1980 | % | 1981 | % | 1982 | % | 1983 | % | 1984 | % | 1985 | % |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 57,2 | 100,0 | 120,2 | 80,3 | 206,7 | 76,5 | 368,2 | 67,9 | 1110,6 | 60,6 | 4631,3 | 55,0 |
| Investimentos | 57,2 | 100,0 | 114,6 | 76,5 | 197,5 | 73,0 | 333,3 | 61,4 | 823,0 | 44,9 | 2781,5 | 33,0 |
| Amortizações | 0,0 | 0,0 | 5,7 | 3,8 | 9,2 | 3,4 | 34,9 | 6,4 | 287,6 | 15,7 | 1849,7 | 21,9 |
| Outras | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Transf. Capital | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Despesas Correntes | 0,0 | 0,0 | 29,5 | 19,7 | 63,6 | 23,5 | 174,4 | 32,1 | 721,9 | 39,4 | 3795,9 | 45,0 |
| Pessoal e Enc. Soc. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 46,3 | 0,5 |
| Encargos Financ. | 0,0 | 0,0 | 29,5 | 19,7 | 63,6 | 23,5 | 174,4 | 32,1 | 721,9 | 39,4 | 3722,2 | 44,2 |
| Outros Custeios | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 27,5 | 0,3 |
| Transf. Correntes | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Implic. aut. CMN | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| TOTAL | 57,2 | 100,0 | 149,7 | 100,0 | 270,3 | 100,0 | 542,7 | 100,0 | 1832,5 | 100,0 | 8427,2 | 100,0 |
| CURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 529,1 | 6,3 |
| Receita N. Oper. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Recursos Tesouro | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Per. Credito | 56,4 | 98,5 | 142,1 | 94,9 | 274,1 | 101,4 | 393,8 | 72,6 | 1725,1 | 94,1 | 4024,0 | 47,8 |
| Outros Recursos | 2,4 | 4,2 | 3,6 | 2,4 | 2,6 | 1,0 | 0,7 | 0,1 | 15,3 | 0,8 | 333,9 | 4,0 |
| Transf. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Per. Op. Cred. C.P. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 204,6 | 37,7 | 377,8 | 20,6 | 4205,6 | 49,9 |
| Per. Val. Terc. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Per. Dispon. | -1,5 | -2,7 | 3,9 | 2,6 | -6,3 | -2,3 | -56,4 | -10,4 | -285,7 | -15,6 | -665,5 | -7,9 |
| TOTAL | 57,2 | 100,0 | 149,7 | 100,0 | 270,3 | 100,0 | 542,7 | 100,0 | 1832,5 | 100,0 | 8427,2 | 100,0 |

ORÇAMENTO SEXT/DISPÊNDIOS GLOBAIS - ITAIPU

| | (em bil. Cr\$ de 1980) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|------------------------|-------|------|--------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| | 1980 | ind | 1981 | ind | 1982 | ind | 1983 | ind | 1984 | ind | 1985 | ind |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 57,2 | 100,0 | 57,3 | 100,0 | 50,4 | 88,0 | 35,2 | 61,6 | 33,2 | 57,9 | 42,5 | 74,2 |
| Investimentos | 57,2 | 100,0 | 54,6 | 95,3 | 48,1 | 84,0 | 31,9 | 55,7 | 24,6 | 42,9 | 25,5 | 44,6 |
| Amortizações | 0,0 | 100,0 | 2,7 | | 2,2 | | 3,3 | | 8,6 | | 17,0 | |
| Outras | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Transf. Capital | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Despesas Correntes | 0,0 | 100,0 | 14,1 | | 15,5 | | 16,7 | | 21,6 | | 34,8 | |
| Pessoal e Enc. Soc. | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,4 | |
| Encargos Financ. | 0,0 | 100,0 | 14,1 | | 15,5 | | 16,7 | | 21,6 | | 34,1 | |
| Outros Custeios | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,3 | |
| Transf. Correntes | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Implic. aut. CMN | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| TOTAL | 57,2 | 100,0 | 71,3 | 124,6 | 65,9 | 115,0 | 51,9 | 90,7 | 54,7 | 95,6 | 77,3 | 135,0 |
| RECURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 4,9 | |
| Receita N. Oper. | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Recursos Tesouro | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Per. Credito | 56,4 | 100,0 | 67,7 | 120,1 | 66,8 | 118,4 | 37,7 | 66,9 | 51,5 | 91,4 | 36,9 | 65,5 |
| Outros Recursos | 2,4 | 100,0 | 1,7 | 72,0 | 0,6 | 26,7 | 0,1 | 2,8 | 0,5 | 19,2 | 3,1 | 128,1 |
| Transf. | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Per. Op. Cred. C.P. | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 19,6 | | 11,3 | | 38,6 | |
| Per. Val. Terc. | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Per. Dispon. | -1,5 | 100,0 | 1,9 | -122,7 | -1,5 | 101,5 | -5,4 | 354,6 | -8,5 | 560,8 | -6,1 | 400,9 |
| TOTAL | 57,2 | 100,0 | 71,3 | 124,6 | 65,9 | 115,0 | 51,9 | 90,7 | 54,7 | 95,6 | 77,3 | 135,0 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. NUCLEBRAS

| | (em bil. Cr\$) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|----------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 1980 | X | 1981 | X | 1982 | X | 1983 | X | 1984 | X | 1985 | X |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 8,7 | 53,9 | 48,0 | 73,0 | 111,7 | 70,4 | 239,1 | 65,7 | 759,7 | 57,1 | 2170,8 | 51,0 |
| Investimentos | 7,6 | 47,2 | 41,5 | 63,1 | 105,6 | 66,6 | 223,4 | 61,4 | 628,2 | 47,2 | 1644,8 | 38,6 |
| Amortizações | 1,1 | 6,7 | 6,4 | 9,8 | 5,8 | 3,7 | 15,6 | 4,3 | 129,8 | 9,7 | 525,9 | 12,4 |
| Outras | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 1,7 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Despesas Correntes | 7,5 | 46,1 | 17,8 | 27,0 | 46,9 | 29,6 | 124,9 | 34,3 | 571,4 | 42,9 | 2086,5 | 49,0 |
| Pessoal e Enc.Soc. | 1,3 | 8,3 | 1,0 | 1,6 | 3,7 | 2,3 | 5,9 | 1,6 | 35,4 | 2,7 | 136,5 | 3,2 |
| Encargos Financ. | 4,0 | 24,6 | 10,4 | 15,7 | 26,8 | 16,9 | 96,3 | 26,5 | 410,5 | 30,8 | 1558,3 | 36,6 |
| Outros Custeios | 2,1 | 13,2 | 6,4 | 9,7 | 16,5 | 10,4 | 22,7 | 6,2 | 125,5 | 9,4 | 391,7 | 9,2 |
| TOTAL | 16,2 | 100,0 | 65,8 | 100,0 | 158,6 | 100,0 | 364,0 | 100,0 | 1331,0 | 100,0 | 4257,3 | 100,0 |

| | | | | | | | | | | | | |
|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
| RECURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 1,9 | 11,5 | 1,2 | 1,8 | 2,2 | 1,4 | 6,2 | 1,7 | 18,9 | 1,4 | 65,4 | 1,5 |
| Receita N. Oper. | 0,6 | 3,7 | 4,8 | 7,2 | 6,5 | 4,1 | 8,4 | 2,3 | 11,2 | 0,8 | 69,2 | 1,6 |
| Recursos Tesouro | 4,7 | 29,2 | 39,4 | 59,9 | 48,2 | 30,4 | 80,6 | 22,1 | 165,3 | 12,4 | 237,4 | 5,6 |
| Oper. Credito | 8,9 | 55,0 | 30,6 | 46,6 | 105,1 | 66,2 | 277,4 | 76,2 | 1126,6 | 84,6 | 1596,2 | 37,5 |
| Outros Recursos | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,7 | 1,1 | 1,1 | 0,3 | 3,9 | 0,3 | 15,4 | 0,4 |
| Ar.Op.Cred.C.F. | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -4,2 | -2,6 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | 0,1 | 2329,6 | 54,7 |
| Ar.Dispon. | 0,1 | 0,6 | -10,2 | -15,5 | -0,8 | -0,5 | -9,7 | -2,7 | 4,2 | 0,3 | -55,8 | -1,3 |
| TOTAL | 16,2 | 100,0 | 65,8 | 100,0 | 158,6 | 100,0 | 364,0 | 100,0 | 1331,0 | 100,0 | 4257,3 | 100,0 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. NUCLEBRAS

| | (em bil. Cr\$ de 1980) | | | | | | | | | | | |
|--------------------|------------------------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| | 1980 | ind | 1981 | ind | 1982 | ind | 1983 | ind | 1984 | ind | 1985 | ind |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capita | 8,7 | 100,0 | 22,9 | 262,5 | 27,2 | 312,5 | 22,9 | 262,8 | 22,7 | 260,5 | 19,9 | 228,6 |
| Investimentos | 7,6 | 100,0 | 19,8 | 259,0 | 25,7 | 337,3 | 21,4 | 280,2 | 18,8 | 246,0 | 15,1 | 197,7 |
| Amortizações | 1,1 | 100,0 | 3,1 | 283,9 | 1,4 | 130,9 | 1,5 | 137,9 | 3,9 | 358,7 | 4,8 | 446,3 |
| Outras | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,1 | | 0,0 | | 0,1 | | 0,0 | |
| Despesas Correntes | 7,5 | 100,0 | 8,5 | 113,6 | 11,4 | 153,3 | 12,0 | 160,3 | 17,1 | 229,0 | 19,1 | 256,7 |
| Pessoal e Enc.Soc | 1,3 | 100,0 | 0,5 | 37,3 | 0,9 | 66,7 | 0,6 | 42,0 | 1,1 | 79,1 | 1,3 | 93,6 |
| Encargos Financ. | 4,0 | 100,0 | 4,9 | 123,9 | 6,5 | 163,7 | 9,2 | 231,5 | 12,3 | 307,9 | 14,3 | 358,9 |
| Outros Custeios | 2,1 | 100,0 | 3,0 | 142,2 | 4,0 | 188,2 | 2,2 | 101,8 | 3,7 | 175,6 | 3,6 | 168,3 |
| TOTAL | 16,2 | 100,0 | 31,3 | 193,8 | 38,6 | 239,1 | 34,8 | 215,5 | 39,8 | 246,0 | 39,0 | 241,5 |

| | | | | | | | | | | | | |
|------------------|------|-------|------|---------|------|--------|------|---------|------|-------|------|--------|
| RECURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 1,9 | 100,0 | 0,6 | 31,0 | 0,5 | 28,5 | 0,6 | 31,8 | 0,6 | 30,2 | 0,6 | 32,1 |
| Receita N. Oper. | 0,6 | 100,0 | 2,3 | 381,2 | 1,6 | 265,8 | 0,8 | 134,7 | 0,3 | 56,2 | 0,6 | 106,7 |
| Recursos Tesouro | 4,7 | 100,0 | 18,8 | 397,1 | 11,7 | 248,4 | 7,7 | 163,3 | 4,9 | 104,5 | 2,2 | 46,1 |
| Oper. Credito | 8,9 | 100,0 | 14,6 | 164,2 | 25,6 | 288,0 | 26,6 | 298,7 | 33,7 | 378,6 | 14,6 | 164,7 |
| Outros Recursos | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,4 | | 0,1 | | 0,1 | | 0,1 | |
| Ar.Op.Cred.C.P. | 0,0 | 100,0 | -0,0 | | -1,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 21,4 | |
| Ar.Dispon. | 0,1 | 100,0 | -4,8 | -5344,8 | -0,2 | -224,1 | -0,9 | -1021,3 | 0,1 | 138,9 | -0,5 | -565,2 |
| TOTAL | 16,2 | 100,0 | 31,3 | 193,8 | 38,6 | 239,1 | 34,8 | 215,5 | 39,8 | 246,0 | 39,0 | 241,5 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. SIDERBRAS

| | (em bil. Cr\$) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| | 1980 | X | 1981 | X | 1982 | X | 1983 | X | 1984 | X | 1985 | X |
| DESPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 129,0 | 45,2 | 249,3 | 39,6 | 389,9 | 33,0 | 1017,5 | 36,2 | 2846,1 | 27,3 | 10668,4 | 27,6 |
| Investimentos | 113,2 | 39,7 | 197,7 | 31,4 | 280,2 | 23,7 | 390,4 | 13,9 | 556,7 | 5,3 | 1963,6 | 5,1 |
| Amortizações | 14,6 | 5,1 | 45,3 | 7,2 | 102,4 | 8,7 | 615,0 | 21,9 | 2246,0 | 21,5 | 7727,0 | 20,0 |
| Outras | 1,2 | 0,4 | 6,3 | 1,0 | 7,3 | 0,6 | 12,2 | 0,4 | 43,4 | 0,4 | 977,7 | 2,5 |
| Despesas Correntes | 156,1 | 54,8 | 380,6 | 60,4 | 789,8 | 67,0 | 1790,9 | 63,8 | 7598,2 | 72,7 | 27979,8 | 72,4 |
| Pessoal e Enc.Soc. | 34,2 | 12,0 | 75,4 | 12,0 | 139,9 | 11,9 | 283,0 | 10,1 | 892,2 | 8,5 | 3553,0 | 9,2 |
| Encargos Financ. | 15,2 | 5,3 | 101,0 | 16,0 | 270,0 | 22,9 | 620,0 | 22,1 | 2796,1 | 26,8 | 10296,6 | 26,6 |
| Outros Custeios | 106,8 | 37,4 | 204,3 | 32,4 | 379,9 | 32,2 | 887,9 | 31,6 | 3909,9 | 37,4 | 14130,3 | 36,6 |
| TOTAL | 285,2 | 100,0 | 629,9 | 100,0 | 1179,7 | 100,0 | 2808,4 | 100,0 | 10444,3 | 100,0 | 38648,2 | 100,0 |

| | | | | | | | | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| CURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 138,6 | 48,6 | 291,6 | 46,3 | 556,1 | 47,1 | 1245,1 | 44,3 | 5369,6 | 51,4 | 21356,2 | 55,3 |
| Receita N. Oper. | 7,3 | 2,6 | 8,0 | 1,3 | 16,5 | 1,4 | 33,5 | 1,2 | 192,1 | 1,8 | 860,8 | 2,2 |
| Recursos Tesouro | 13,9 | 4,9 | 42,1 | 6,7 | 102,6 | 8,7 | 128,9 | 4,6 | 315,9 | 3,0 | 646,4 | 1,7 |
| Per. Credito | 88,6 | 31,1 | 239,2 | 38,0 | 405,3 | 34,4 | 656,0 | 23,4 | 3595,2 | 34,4 | 7109,8 | 18,4 |
| Outros Recursos | 0,0 | 0,0 | 12,7 | 2,0 | 51,3 | 4,4 | 324,2 | 11,5 | 577,0 | 5,5 | 378,7 | 1,0 |
| Ar.Op.Cred.C.P. | 0,0 | 0,0 | 45,6 | 7,2 | 56,8 | 4,8 | 432,5 | 15,4 | 930,7 | 8,9 | 8145,1 | 21,1 |
| Ar.Val.Terc. | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ar.Dispon. | 36,7 | 12,9 | -9,4 | -1,5 | -8,9 | -0,8 | -11,7 | -0,4 | -536,2 | -5,1 | 151,2 | 0,4 |
| TOTAL | 285,2 | 100,0 | 629,9 | 100,0 | 1179,7 | 100,0 | 2808,4 | 100,0 | 10444,3 | 100,0 | 38648,2 | 100,0 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. SIDERBRAS

| | (em bil. Cr\$ de 1980) | | | | | | | | | | | |
|--------------------|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1980 | ind | 1981 | ind | 1982 | ind | 1983 | ind | 1984 | ind | 1985 | ind |
| DESPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capita | 129,0 | 100,0 | 118,7 | 92,0 | 95,0 | 73,6 | 97,4 | 75,5 | 85,0 | 65,9 | 97,8 | 75,8 |
| Investimentos | 113,2 | 100,0 | 94,2 | 83,2 | 68,3 | 60,3 | 37,4 | 33,0 | 16,6 | 14,7 | 18,0 | 15,9 |
| Amortizações | 14,6 | 100,0 | 21,6 | 147,3 | 24,9 | 170,4 | 58,9 | 402,0 | 67,1 | 458,2 | 70,9 | 483,9 |
| Outras | 1,2 | 100,0 | 3,0 | 253,2 | 1,8 | 150,6 | 1,2 | 98,5 | 1,3 | 109,5 | 9,0 | 757,8 |
| Despesas Correntes | 156,1 | 100,0 | 181,3 | 116,1 | 192,4 | 123,2 | 171,4 | 109,8 | 227,0 | 145,4 | 256,6 | 164,3 |
| Pessoal e Enc.Soc | 34,2 | 100,0 | 35,9 | 105,0 | 34,1 | 99,7 | 27,1 | 79,2 | 26,6 | 77,9 | 32,6 | 95,2 |
| Encargos Financ. | 15,2 | 100,0 | 48,1 | 317,3 | 65,8 | 434,1 | 59,3 | 391,6 | 83,5 | 551,2 | 94,4 | 623,1 |
| Outros Custeios | 106,8 | 100,0 | 97,3 | 91,1 | 92,6 | 86,7 | 85,0 | 79,6 | 116,8 | 109,4 | 129,6 | 121,4 |
| TOTAL | 285,2 | 100,0 | 300,0 | 105,2 | 287,4 | 100,8 | 268,8 | 94,3 | 312,0 | 109,4 | 354,4 | 124,3 |
| RECURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 138,6 | 100,0 | 138,9 | 100,2 | 135,5 | 97,7 | 119,2 | 86,0 | 160,4 | 115,7 | 195,8 | 141,3 |
| Receita N. Oper. | 7,3 | 100,0 | 3,8 | 51,9 | 4,0 | 54,6 | 3,2 | 43,7 | 5,7 | 78,2 | 7,9 | 107,6 |
| Recursos Tesouro | 13,9 | 100,0 | 20,1 | 144,4 | 25,0 | 179,9 | 12,3 | 88,8 | 9,4 | 67,9 | 5,9 | 42,7 |
| Per. Credito | 88,6 | 100,0 | 113,9 | 128,6 | 98,7 | 111,5 | 62,8 | 70,9 | 107,4 | 121,2 | 65,2 | 73,6 |
| Outros Recursos | 0,0 | 100,0 | 6,0 | | 12,5 | | 31,0 | | 17,2 | | 3,5 | |
| Ar.Op.Cred.C.P. | 0,0 | 100,0 | 21,7 | | 13,8 | | 41,4 | | 27,8 | | 74,7 | |
| Ar.Val.Terc. | 0,0 | 100,0 | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Ar.Dispon. | 36,7 | 100,0 | -4,5 | -12,2 | -2,2 | -5,9 | -1,1 | -3,1 | -16,0 | -43,6 | 1,4 | 3,8 |
| TOTAL | 285,2 | 100,0 | 300,0 | 105,2 | 287,4 | 100,8 | 268,8 | 94,3 | 312,0 | 109,4 | 354,4 | 124,3 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. REDE FERR. FED.

| | (em bil. Cr\$) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
| | 1980,0 | % | 1981,0 | % | 1982,0 | % | 1983,0 | % | 1984,0 | % | 1985,0 | % |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 54,0 | 49,8 | 106,5 | 47,9 | 136,3 | 36,5 | 370,8 | 41,5 | 1236,1 | 40,1 | 4501,8 | 38,8 |
| Investimentos | 41,2 | 37,9 | 88,0 | 39,6 | 114,6 | 30,7 | 229,3 | 25,7 | 592,0 | 19,2 | 1694,7 | 14,6 |
| Amortizações | 12,9 | 11,9 | 18,5 | 8,3 | 21,5 | 5,7 | 141,5 | 15,8 | 644,0 | 20,9 | 2807,3 | 24,2 |
| Outras | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Despesas Correntes | 54,5 | 50,2 | 115,7 | 52,1 | 237,5 | 63,5 | 523,0 | 58,5 | 1844,9 | 59,9 | 7097,2 | 61,2 |
| Pessoal e Enc.Soc. | 28,5 | 26,2 | 60,9 | 27,4 | 125,4 | 33,6 | 255,7 | 28,6 | 711,1 | 23,1 | 2775,4 | 23,9 |
| Encargos Financ. | 6,2 | 5,7 | 17,3 | 7,8 | 41,1 | 11,0 | 122,8 | 13,7 | 619,8 | 20,1 | 2474,4 | 21,3 |
| Outros Custeios | 19,8 | 18,3 | 37,5 | 16,9 | 71,0 | 19,0 | 144,4 | 16,2 | 514,0 | 16,7 | 1847,5 | 15,9 |
| TOTAL | 108,5 | 100,0 | 222,2 | 100,0 | 373,7 | 100,0 | 893,7 | 100,0 | 3080,9 | 100,0 | 11599,0 | 100,0 |
| RECURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 30,0 | 27,6 | 55,9 | 25,1 | 103,8 | 27,8 | 251,5 | 28,1 | 861,7 | 28,0 | 3285,0 | 28,3 |
| Receita N. Oper. | 0,9 | 0,8 | 2,6 | 1,2 | 3,6 | 1,0 | 0,2 | 0,0 | 1,2 | 0,0 | 54,4 | 0,5 |
| Recursos Tesouro | 49,5 | 45,6 | 115,1 | 51,8 | 171,2 | 45,8 | 403,0 | 45,1 | 1735,8 | 56,3 | 7193,7 | 62,0 |
| per. Credito | 27,2 | 25,1 | 46,0 | 20,7 | 74,1 | 19,8 | 214,4 | 24,0 | 423,3 | 13,7 | 1702,5 | 14,7 |
| Outros Recursos | 1,2 | 1,1 | 5,3 | 2,4 | 15,6 | 4,2 | 29,2 | 3,3 | 118,8 | 3,9 | 56,6 | 0,5 |
| ar.Val.Terc. | 0,0 | 0,0 | -1,8 | -0,8 | 6,5 | 1,7 | 4,2 | 0,5 | 3,1 | 0,1 | 12,5 | 0,1 |
| ar.Dispon. | -0,2 | -0,2 | -0,9 | -0,4 | -0,9 | -0,3 | -8,7 | -1,0 | -63,0 | -2,0 | -705,7 | -6,1 |
| TOTAL | 108,5 | 100,0 | 222,2 | 100,0 | 373,7 | 100,0 | 893,7 | 100,0 | 3080,9 | 100,0 | 11599,0 | 100,0 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. REDE FERR. FED.

| | (em bil Cr\$ de 1980) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|-----------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| | 1980,0 | ind | 1981,0 | ind | 1982,0 | ind | 1983,0 | ind | 1984,0 | ind | 1985,0 | ind |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 54,0 | 100,0 | 50,7 | 93,8 | 33,2 | 61,4 | 35,5 | 65,7 | 36,9 | 68,3 | 41,3 | 76,4 |
| Investimentos | 41,2 | 100,0 | 41,9 | 101,8 | 27,9 | 67,8 | 21,9 | 53,3 | 17,7 | 43,0 | 15,5 | 37,8 |
| Amortizações | 12,9 | 100,0 | 8,8 | 68,5 | 5,2 | 40,6 | 13,5 | 105,2 | 19,2 | 149,4 | 25,7 | 200,0 |
| Outras | 0,0 | 100,0 | 0,0 | 81,2 | 0,0 | 677,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 8,8 | 0,0 | 6,3 |
| Despesas Correntes | 54,5 | 100,0 | 55,1 | 101,1 | 57,9 | 106,2 | 50,1 | 91,8 | 55,1 | 101,1 | 65,1 | 119,4 |
| Pessoal e Enc.Soc. | 28,5 | 100,0 | 29,0 | 101,9 | 30,5 | 107,3 | 24,5 | 86,0 | 21,2 | 74,6 | 25,5 | 89,4 |
| Encargos Financ. | 6,2 | 100,0 | 8,2 | 132,5 | 10,0 | 161,0 | 11,8 | 189,0 | 18,5 | 297,6 | 22,7 | 364,7 |
| Outros Custeios | 19,8 | 100,0 | 17,9 | 90,2 | 17,3 | 87,3 | 13,8 | 69,8 | 15,4 | 77,5 | 16,9 | 85,5 |
| TOTAL | 108,5 | 100,0 | 105,8 | 97,5 | 91,1 | 83,9 | 85,5 | 78,8 | 92,0 | 84,8 | 106,4 | 98,0 |
| RECURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 30,0 | 100,0 | 26,6 | 88,8 | 25,3 | 84,3 | 24,1 | 80,3 | 25,7 | 85,9 | 30,1 | 100,5 |
| Receita N. Oper. | 0,9 | 100,0 | 1,3 | 139,8 | 0,9 | 96,5 | 0,0 | 1,8 | 0,0 | 4,1 | 0,5 | 55,4 |
| Recursos Tesouro | 49,5 | 100,0 | 54,8 | 110,8 | 41,7 | 84,3 | 38,6 | 78,0 | 51,8 | 104,8 | 66,0 | 133,4 |
| per. Credito | 27,2 | 100,0 | 21,9 | 80,3 | 18,1 | 66,3 | 20,5 | 75,3 | 12,6 | 46,4 | 15,6 | 57,3 |
| Outros Recursos | 1,2 | 100,0 | 2,5 | 220,9 | 3,8 | 329,7 | 2,8 | 242,2 | 3,5 | 307,9 | 0,5 | 45,1 |
| ar.Val.Terc. | 0,0 | 100,0 | -0,8 | | 1,6 | | 0,4 | | 0,1 | | 0,1 | |
| ar.Dispon. | -0,2 | 100,0 | -0,4 | 238,0 | -0,2 | 125,4 | -0,8 | 452,4 | -1,9 | 1027,7 | -6,5 | 3534,2 |
| TOTAL | 108,5 | 100,0 | 105,8 | 97,5 | 91,1 | 83,9 | 85,5 | 78,8 | 92,0 | 84,8 | 106,4 | 98,0 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. TELEBRAS
(em bil. Cr\$ de 1980)

| | 1980 | ind | 1981 | ind | 1982 | ind | 1983 | ind | 1984 | ind | 1985 | ind |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 82,0 | 100,0 | 82,8 | 101,0 | 82,2 | 100,3 | 69,2 | 84,5 | 64,5 | 78,7 | 68,2 | 83,2 |
| Investimentos | 51,0 | 100,0 | 57,5 | 112,7 | 65,2 | 127,8 | 50,1 | 90,2 | 46,3 | 90,7 | 50,4 | 98,9 |
| Amortizações | 24,6 | 100,0 | 22,7 | 92,2 | 14,0 | 57,1 | 16,3 | 66,4 | 15,9 | 64,6 | 16,1 | 65,4 |
| Outras | 6,4 | 100,0 | 2,6 | 40,9 | 3,0 | 46,8 | 2,8 | 44,2 | 2,4 | 37,0 | 1,7 | 27,1 |
| Despesas Correntes | 87,1 | 100,0 | 73,2 | 84,0 | 77,3 | 88,8 | 64,7 | 74,2 | 57,7 | 66,2 | 74,8 | 85,8 |
| Pessoal e Enc.Soc. | 39,3 | 100,0 | 35,7 | 90,9 | 39,3 | 99,9 | 32,5 | 82,7 | 27,9 | 71,0 | 31,4 | 79,9 |
| Cargos Financ. | 18,6 | 100,0 | 17,5 | 94,5 | 16,1 | 86,8 | 13,4 | 72,0 | 12,1 | 65,1 | 9,6 | 51,9 |
| Outros Custeios | 29,3 | 100,0 | 19,9 | 68,0 | 22,0 | 75,0 | 18,8 | 64,3 | 17,7 | 60,4 | 33,8 | 115,4 |
| T A L | 169,1 | 100,0 | 156,0 | 92,2 | 159,5 | 94,3 | 133,9 | 79,2 | 122,2 | 72,3 | 143,0 | 84,6 |
| CURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 114,0 | 100,0 | 99,0 | 86,9 | 110,0 | 96,5 | 103,0 | 90,4 | 102,8 | 90,2 | 122,7 | 107,6 |
| Receita N. Oper. | 17,7 | 100,0 | 11,1 | 62,5 | 10,6 | 60,0 | 12,2 | 68,6 | 10,0 | 56,5 | 12,7 | 71,7 |
| Cursos Tesouro | 9,5 | 100,0 | 13,7 | 145,0 | 12,2 | 128,8 | 5,8 | 61,4 | 2,2 | 22,8 | 3,5 | 36,9 |
| er. Credito | 22,0 | 100,0 | 14,0 | 64,0 | 14,2 | 64,5 | 6,1 | 27,9 | 2,2 | 10,2 | 1,0 | 4,6 |
| Outros Recursos | 8,2 | 100,0 | 16,1 | 196,2 | 15,6 | 189,9 | 10,8 | 131,9 | 10,5 | 127,5 | 12,6 | 153,1 |
| r.Op.Cred.C.P. | 0,0 | 100,0 | -1,6 | | -0,6 | | -0,6 | | -1,0 | | -3,0 | |
| r.Val.Terc. | 0,0 | 100,0 | 6,8 | | 3,1 | | 3,2 | | 4,3 | | -0,1 | |
| r.Dispon. | 2,3 | 100,0 | -3,2 | -140,2 | -5,6 | -246,1 | -6,6 | -291,4 | -8,8 | -384,5 | -6,4 | -281,2 |
| T A L | 169,1 | 100,0 | 156,0 | 92,2 | 159,5 | 94,3 | 133,9 | 79,2 | 122,2 | 72,3 | 143,0 | 84,6 |

ORÇAMENTO SEST/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GRUPO TELEBRAS

| | (em bil. Cr\$) | | | | (em bil. Cr\$) | | | | | | | |
|---------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
| | 1980 | % | 1981 | % | 1982 | % | 1983 | % | 1984 | % | 1985 | % |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 82,0 | 48,5 | 173,8 | 53,1 | 337,4 | 51,5 | 723,3 | 51,7 | 2160,3 | 52,8 | 7440,7 | 47,7 |
| Investimentos | 51,0 | 30,2 | 120,7 | 36,9 | 267,6 | 40,9 | 523,2 | 37,4 | 1549,2 | 37,9 | 5497,9 | 35,3 |
| Amortizações | 24,6 | 14,6 | 47,6 | 14,5 | 57,6 | 8,8 | 170,7 | 12,2 | 532,3 | 13,0 | 1754,7 | 11,3 |
| Outras | 6,4 | 3,8 | 5,5 | 1,7 | 12,2 | 1,9 | 29,4 | 2,1 | 78,9 | 1,9 | 188,1 | 1,2 |
| Despesas Correntes | 87,1 | 51,5 | 153,7 | 46,9 | 317,5 | 48,5 | 675,9 | 48,3 | 1930,8 | 47,2 | 8156,1 | 52,3 |
| Pessoal e Enc.Soc. | 39,3 | 23,2 | 75,0 | 22,9 | 161,1 | 24,6 | 339,3 | 24,3 | 934,2 | 22,8 | 3422,4 | 21,9 |
| Cargos Financ. | 18,6 | 11,0 | 36,8 | 11,2 | 66,2 | 10,1 | 139,8 | 10,0 | 405,0 | 9,9 | 1050,7 | 6,7 |
| Outros Custeios | 29,3 | 17,3 | 41,8 | 12,8 | 90,2 | 13,8 | 196,8 | 14,1 | 591,6 | 14,5 | 3683,0 | 23,6 |
| T A L | 169,1 | 100,0 | 327,5 | 100,0 | 654,9 | 100,0 | 1399,2 | 100,0 | 4091,1 | 100,0 | 15596,8 | 100,0 |
| CURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 114,0 | 67,4 | 207,9 | 63,5 | 451,6 | 69,0 | 1076,6 | 76,9 | 3442,4 | 84,1 | 13380,8 | 85,8 |
| Receita N. Oper. | 17,7 | 10,5 | 23,3 | 7,1 | 43,7 | 6,7 | 127,3 | 9,1 | 335,4 | 8,2 | 1388,6 | 8,9 |
| Cursos Tesouro | 9,5 | 5,6 | 28,9 | 8,8 | 50,1 | 7,7 | 60,9 | 4,4 | 72,3 | 1,8 | 381,9 | 2,4 |
| er. Credito | 22,0 | 13,0 | 29,5 | 9,0 | 58,2 | 8,9 | 64,0 | 4,6 | 74,8 | 1,8 | 110,9 | 0,7 |
| Outros Recursos | 8,2 | 4,9 | 33,8 | 10,3 | 64,0 | 9,8 | 113,0 | 8,1 | 350,2 | 8,6 | 1369,3 | 8,8 |
| r.Op.Cred.C.P. | 0,0 | 0,0 | -3,3 | -1,0 | -2,4 | -0,4 | -6,4 | -0,5 | -34,5 | -0,8 | -323,0 | -2,1 |
| r.Val.Terc. | 0,0 | 0,0 | 14,2 | 4,3 | 12,7 | 1,9 | 33,1 | 2,4 | 143,7 | 3,5 | -13,2 | -0,1 |
| r.Dispon. | 2,3 | 1,3 | -6,7 | -2,0 | -23,0 | -3,5 | -69,4 | -5,0 | -293,2 | -7,2 | -698,5 | -4,5 |
| T A L | 169,1 | 100,0 | 327,5 | 100,0 | 654,9 | 100,0 | 1399,2 | 100,0 | 4091,1 | 100,0 | 15596,8 | 100,0 |

ORÇAMENTO SEXT/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. PETROBRAS

| | (em bil. Cr\$) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|----------------|-------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | 1980 | X | 1981 | X | 1982 | X | 1983 | X | 1984 | X | 1985 | X |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 141,8 | 17,2 | 358,2 | 18,6 | 832,6 | 22,3 | 1684,3 | 16,3 | 4887,6 | 15,5 | 16590,7 | 16,9 |
| Investimentos | 123,1 | 15,0 | 316,7 | 16,5 | 739,3 | 19,8 | 1395,6 | 13,5 | 3701,3 | 11,9 | 12710,9 | 12,9 |
| Amortizações | 6,9 | 0,8 | 17,2 | 0,9 | 43,9 | 1,2 | 166,5 | 1,6 | 819,9 | 2,6 | 2888,2 | 2,9 |
| Outras | 11,8 | 1,4 | 24,3 | 1,3 | 49,4 | 1,3 | 122,2 | 1,2 | 286,4 | 0,9 | 991,6 | 1,0 |
| Despesas Correntes | 680,5 | 82,8 | 1564,4 | 81,4 | 2894,6 | 77,7 | 8679,8 | 83,7 | 26292,2 | 84,5 | 81682,8 | 83,1 |
| Pessoal e Enc.Soc. | 47,7 | 5,8 | 118,1 | 6,1 | 249,9 | 6,7 | 514,6 | 5,0 | 1479,9 | 4,8 | 6891,0 | 6,2 |
| Encargos Financ. | 8,6 | 1,0 | 22,6 | 1,2 | 87,1 | 2,3 | 353,5 | 3,4 | 669,0 | 2,2 | 2544,1 | 2,6 |
| Outros Custeios | 624,2 | 75,9 | 1423,6 | 74,0 | 2557,7 | 68,6 | 7811,7 | 75,4 | 24143,3 | 77,6 | 73057,8 | 74,3 |
| TOTAL | 822,4 | 100,0 | 1922,6 | 100,0 | 3727,2 | 100,0 | 10364,1 | 100,0 | 31099,9 | 100,0 | 98273,6 | 100,0 |

| | | | | | | | | | | | | |
|------------------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| RECURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 759,2 | 92,3 | 1777,2 | 92,4 | 3427,7 | 92,0 | 9122,2 | 88,0 | 31180,0 | 100,3 | 93476,9 | 95,1 |
| Receita N. Oper. | 33,6 | 4,1 | 34,7 | 1,8 | 111,1 | 3,0 | 379,4 | 3,7 | 1972,6 | 6,3 | 5455,3 | 5,6 |
| Recursos Tesouro | 3,9 | 0,5 | 7,3 | 0,4 | 3,3 | 0,1 | 6,9 | 0,1 | 4,3 | 0,0 | 18,6 | 0,0 |
| Oper. Credito | 24,5 | 3,0 | 64,5 | 3,4 | 193,4 | 5,2 | 276,6 | 2,7 | 354,5 | 1,1 | 373,9 | 0,4 |
| Outros Recursos | 0,8 | 0,1 | 9,4 | 0,5 | 7,2 | 0,2 | 87,5 | 0,8 | 160,7 | 0,5 | 4376,4 | 4,5 |
| Var.Op.Cred.C.P. | 0,0 | 0,0 | 31,5 | 1,6 | 110,9 | 3,0 | 1043,6 | 10,1 | -591,8 | -1,9 | -190,9 | -0,2 |
| Var.Dispon. | 0,4 | 0,1 | -2,1 | -0,1 | -126,4 | -3,4 | -552,2 | -5,3 | -1980,5 | -6,4 | -5236,6 | -5,3 |
| TOTAL | 822,4 | 100,0 | 1922,6 | 100,0 | 3727,2 | 100,0 | 10364,1 | 100,0 | 31099,9 | 100,0 | 98273,6 | 100,0 |

ORÇAMENTO SEXT/DISPÊNDIOS GLOBAIS - GR. PETROBRAS

| | (em bil. Cr\$ de 1980) | | | | | | | | | | | |
|---------------------|------------------------|-------|-------|--------|-------|---------|-------|----------|-------|----------|-------|----------|
| | 1980 | Ind | 1981 | | 1982 | | 1983 | | 1984 | | 1985 | |
| DISPÊNDIOS | | | | | | | | | | | | |
| Despesas de Capital | 141,8 | 100,0 | 170,6 | 120,3 | 202,8 | 143,0 | 161,2 | 113,7 | 143,6 | 101,3 | 152,1 | 107,3 |
| Investimentos | 123,1 | 100,0 | 150,9 | 122,6 | 180,1 | 146,4 | 133,6 | 108,5 | 110,6 | 89,8 | 116,6 | 94,7 |
| Amortizações | 6,9 | 100,0 | 8,2 | 118,1 | 10,7 | 154,6 | 15,9 | 230,0 | 24,5 | 353,6 | 26,5 | 382,4 |
| Outras | 11,8 | 100,0 | 11,6 | 97,8 | 12,0 | 101,5 | 11,7 | 98,8 | 8,6 | 72,2 | 9,1 | 76,8 |
| Despesas Correntes | 680,5 | 100,0 | 745,1 | 109,5 | 705,2 | 103,6 | 830,7 | 122,1 | 785,3 | 115,4 | 749,0 | 110,1 |
| Pessoal e Enc.Soc. | 47,7 | 100,0 | 56,3 | 117,9 | 60,9 | 127,5 | 49,3 | 103,2 | 44,2 | 92,6 | 55,8 | 116,8 |
| Encargos Financ. | 8,6 | 100,0 | 10,8 | 125,3 | 21,2 | 246,5 | 33,8 | 393,2 | 20,0 | 232,2 | 23,3 | 271,1 |
| Outros Custeios | 624,2 | 100,0 | 678,1 | 108,6 | 623,1 | 99,8 | 747,7 | 119,8 | 721,2 | 115,5 | 669,9 | 107,3 |
| TOTAL | 822,4 | 100,0 | 915,8 | 111,4 | 908,0 | 110,4 | 991,9 | 120,6 | 929,0 | 113,0 | 901,2 | 109,6 |
| RECURSOS | | | | | | | | | | | | |
| Receita Oper. | 759,2 | 100,0 | 846,5 | 111,5 | 835,1 | 110,0 | 873,1 | 115,0 | 931,3 | 122,7 | 857,2 | 112,9 |
| Receita N. Oper. | 33,6 | 100,0 | 16,5 | 49,2 | 27,1 | 80,6 | 36,3 | 108,1 | 58,9 | 175,4 | 50,0 | 148,9 |
| Recursos Tesouro | 3,9 | 100,0 | 3,5 | 90,4 | 0,8 | 20,7 | 0,7 | 17,1 | 0,1 | 3,4 | 0,2 | 4,4 |
| Oper. Credito | 24,5 | 100,0 | 30,7 | 125,5 | 47,1 | 192,4 | 26,5 | 108,1 | 10,6 | 43,2 | 3,4 | 14,0 |
| Outros Recursos | 0,8 | 100,0 | 4,5 | 572,6 | 1,8 | 225,0 | 8,4 | 1070,1 | 4,8 | 613,5 | 40,1 | 5127,9 |
| Var.Op.Cred.C.P. | 0,0 | 100,0 | 15,0 | | 27,0 | | 99,9 | | -17,7 | | -1,8 | |
| Var.Dispon. | 0,4 | 100,0 | -1,0 | -245,1 | -30,8 | -7479,8 | -52,9 | -12834,3 | -59,2 | -14365,5 | -48,0 | -11660,9 |
| TOTAL | 822,4 | 100,0 | 915,8 | 111,4 | 908,0 | 110,4 | 991,9 | 120,6 | 929,0 | 113,0 | 901,2 | 109,6 |

CAPÍTULO 1

1. Geram receitas, as exportações de bens e serviços e o recebimento de transferências unilaterais. Geram despesas, as importações de bens e serviços e as transferências enviadas ao exterior. O fluxo líquido determinará o saldo em transações correntes.
2. Caracterizam-se como fluxo de entrada, principalmente, os investimentos estrangeiros feitos no país, o recebimento de amortizações e os empréstimos e financiamentos contraídos pelo país. São fluxos de saída, os investimentos do país feitos no exterior, o pagamento de amortizações e a concessão de empréstimos e financiamentos ao resto do mundo.
3. CRUZ, Paulo Davidoff. Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira dos anos setenta. São Paulo, Brasiliense, 1984, pág.11.
4. Não queremos argumentar a favor desse ponto de vista, mesmo porque isso exigiria um aprofundamento maior da questão. Nosso objetivo é apenas indicar um possível caminho de surgimento da dívida externa.
5. Não consideramos o Balanço de Pagamentos do ano de 1967 propositadamente. A variação do estoque da dívida de 1967 a 1973 é influenciada pelas transações realizadas de 1968 a 1973. As transações de 1967 já estão consideradas no volume da dívida de 1967 (US\$ 3,4 bilhões)
6. Uma comparação entre os custos financeiros internos e externos para o período 1961-1974 pode ser encontrada em CRUZ, Helio Nogueira da. Análise dos efeitos dos empréstimos em moeda estrangeira na economia brasileira. Dissertação de Mestrado FEA/USP 1975. São Paulo, s.c.p. 1985.
7. DOELLINGER et alli. A política brasileira de comércio exterior e seus efeitos, pág.155. Citado em: PORTELLA Fº, Petronio. A moratória soberana: a alternativa do confronto externo: seus custos, perspectivas e mitos. São Paulo, Alfa-Ômega, 1988, pág. 49.
8. PORTELLA Fº, Petronio. A moratória soberana: a alternativa do confronto externo: seus custos, perspectivas e mitos. São Paulo, Alfa-Ômega, 1988, pág. 49.
9. PORTELLA Fº, Petronio. A moratória soberana: a alternativa do confronto externo: seus custos, perspectivas e mitos. São Paulo, Alfa-Ômega, 1988, pág. 50.
10. FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Instituto Brasileiro de Economia. Estudos Especiais nº 2: ensaios sobre o setor externo da economia brasileira. Rio de Janeiro, FGV, 1981, pág.33. "A correlação entre as taxas de juros do mercado americano e as taxas praticadas no mercado de Eurodólares deve-se à ação

conjunta do segmento americano e do euromercado em atender à demanda por dólares existente num determinado momento. A relação entre o Euromercado e os mercados financeiros nacionais, fundamentalmente o americano, seria, do nosso ponto de vista, de interdependência, pois, se o segmento internacional opera com moedas nacionais, se existe fluidez entre os diversos mercados financeiros e uma acirrada concorrência interbancária, pode-se supor que as taxas de juros se formam simultaneamente nos vários mercados. Melhor dizendo, a ligação entre esses mercados, proporcionada pelo Euromercado, e a utilização de moedas nacionais, associada à inexistência de um padrão monetário internacional estável, explicariam essa interdependência". LIMA, Maria Lucia L.M.P. O euromercado e a expansão do capital financeiro internacional. Dissertação de Mestrado UNICAMP/1985. São Paulo, s.c.p., 1985, pág. 108.

CAPÍTULO II

11. Infelizmente, a composição da Dívida em setores privado e público foi divulgada pelo Banco Central apenas para o período pós-1975. Tal motivo impediu uma análise comparativa dos volumes totais e do setor público para o período anterior a esse ano.
12. A mesma observação que fizemos sobre a tabela 10 é válida para a tabela 11. Só conseguimos esses dados para o período pós-75. Obviamente, seria possível mostrar a natureza dos componentes desde anos anteriores da dívida total, mas não no âmbito do setor público.
13. BRASIL, BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Anual 1988, pág. 114.
14. BRASIL, BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Anual 1988, pág. 114. Trata-se da diferença entre o total da dívida externa sob responsabilidade das autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista e o total a cargo do Banco Central do Brasil conforme informado no Relatório.
15. Na próxima seção, esclareceremos essa dedução.
16. LEX COLETÂNEA DE LEGISLAÇÃO E JURISPRUDÊNCIA. São Paulo, Lex Editora, Ano XLIII, 1979, pág. 840.
17. BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle de Empresas Estatais. Perfil das empresas estatais 1986. Brasília, 1986, pág. 13.

CAPÍTULO III

18. Nas publicações consultadas, não encontramos os demonstrativos financeiros da empresa Itaipu e nem a consolidação das demonstrações financeiras das empresas do grupo Rede Ferroviária Federal-RFFSA. Por esse motivo deixamos de analisá-las, optando nesses casos apenas pela análise efetuada na seção 3.3.

19. BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle de Empresas Estatais. Perfil das empresas estatais 1986. Brasília, 1986, pág. 154.
20. Os dados utilizados bem como os esclarecimentos metodológicos encontram-se no Apêndice 1.
21. O deflator utilizado para todos os orçamentos analisados foi o índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (média anual) da Fundação Getúlio Vargas.
22. BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle de Empresas Estatais. Empresas estatais no Brasil e o controle da SESI: antecedentes e experiência de 1980. Brasília, 1981, págs. 12/13.
23. BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle de Empresas Estatais. Empresas estatais no Brasil e o controle da SESI: antecedentes e experiência de 1980. Brasília, 1981, pág. 16.
24. REICHSFUL, Henri Philippe e COUTINHO, L. G. Investimento estatal 1974-1980: ciclo e crise. in BELUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise. São Paulo, Brasiliense, 1983, pág. 40.
25. COUTINHO, Luciano G. e BELLUZZO, Luiz G. de M. Política Econômica, inflexões e crise: 1974-1981. In BELUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise. São Paulo, Brasiliense, 1983, pág. 179.
26. Não foi possível a comparação com os preços praticados pelo grupo Nuclebrás.
27. Convém ressaltar que a Nuclebrás apresentou incremento de 98% em seus investimentos durante o período considerado. Entretanto, seus gastos com amortizações e juros elevaram-se em 346% e 259% respectivamente.
28. Devemos ressaltar, todavia, que os empréstimos externos contraídos nos anos setenta tiveram origem diferente daquela apontada em nosso estudo. Enquanto no período 80-85 as empresas estatais eram induzidas a captarem recursos externos para reduzir o desequilíbrio externo do país; no período 74-80 suas operações de crédito externo estavam engajadas nos projetos prioritários do II PND. O II PND previa investimentos na área de insumos básicos e infra-estrutura, os quais seriam financiados principalmente com recursos externos devido à carência de financiamento doméstico. Adotou-se, pois, como padrão de financiamento dos projetos a cargo dessas empresas - atuantes nos setores de insumos básicos e infra-estrutura - as operações de crédito internacionais.

guz

B I B L I O G R A F I A

- 1 BACHA, Edmar. Introdução à macroeconomia: uma perspectiva brasileira. 2a. ed. Rio de Janeiro, Campus, 1983. 204 p.
- 2 BAER, Monica. A internacionalização financeira do Brasil. Petrópolis, Vozes, 1986. 164 p.
- 3 BATISTA JR., Paulo Nogueira. Mito e realidade na dívida externa brasileira. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983. 225 p.
- 4 BELUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise. São Paulo, Brasiliense, 1983. 2 vol.
- 5 BHADURI, Amit. Macroeconomics: the dynamics of commodity production. London, Macmillan, 1986. 277 p.
- 6 BRASIL, BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Anual, vários anos.
- 7 BRASIL, BANCO CENTRAL DO BRASIL. Boletim Mensal, vários números.
- 8 BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle de Empresas Estatais. Cadastro das empresas estatais 1985. Brasília, 1985. 2 vol.
- 9 BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle de Empresas Estatais. Empresas estatais no Brasil e o controle da SESI: antecedentes e experiência de 1980. Brasília, 1981. 113 p.

- 10 BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle de Empresas Estatais. Legislação básica de controle das empresas estatais. Brasília, 1984. 540 p.
- 11 BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle de Empresas Estatais. Perfil das empresas estatais 1986. Brasília, 1986. 2 vol.
- 12 BRASIL. SECRETARIA DE PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Secretaria de Controle de Empresas Estatais. Relatório Anual, vários números. Brasília
- 13 CASTRO, Antonio Barros de & SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. A economia brasileira em marcha forçada. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1985. 217 p.
- 14 CONJUNTURA ECONÔMICA, Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, vários números.
- 15 COUTINHO, Luciano G. e BELLUZZO, Luiz G. de M. Política Econômica, inflexões e crise: 1974-1981. in BELUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise. São Paulo, Brasiliense, 1983.
- 16 CRUZ, Helio Nogueira da. Análise dos efeitos dos empréstimos em moeda estrangeira na economia brasileira. Dissertação de Mestrado FEA/USP 1975. São Paulo, s.c.p. 1985. 92 p.
- 17 CRUZ, Paulo Davidoff. Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira dos anos setenta. São Paulo, Brasiliense, 1984. 187 p.
- 18 DEZELIN, Jacques. No embuste das dívidas externas ao absurdo dos privilégios às exportações. Rio de Janeiro, Espaço e Tempo, 1987. 349 p.

- 19 FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Instituto Brasileiro de Economia. Estudos Especiais nº 2: ensaios sobre o setor externo da economia brasileira. Rio de Janeiro, FGV, 1981. 212 p.
- 20 FURTADO, Celso. A nova dependência. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1982. 150 p.
- 21 GITMAN, Lawrence J. Princípios de administração financeira. São Paulo, Harper & Row do Brasil, 1984. 781 p.
- 22 GOLDESTEIN, Sérgio. A dívida externa brasileira 1964-1982. evolução e crise. Rio de Janeiro, Guanabara, 1986. 169 p.
- 23 INTERNATIONAL MONETARY FUND. International Financial Statistics, vários anos.
- 24 LIMA, Maria Lucia L.M.P. O euromercado e a expansão do capital financeiro internacional. Dissertação de Mestrado UNICAMP/1985. São Paulo, s.c.p., 1985. 262 p.
- 25 LOZARDO, Ernesto et alii. Déficit público brasileiro: política econômica e ajuste estrutural. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1987. 288 p.
- 26 MUNHOZ, Dércio Garcia. Desequilíbrios externos desde o pós-guerra: origens e fontes de financiamento. CONJUNTURA ECONÔMICA, Rio de Janeiro, 31(11): 169-175, novembro 1977.
- 27 PORTELLA Fº, Petronio. A moratória soberana: a alternativa do confronto externo: seus custos, perspectivas e mitos. São Paulo, Alfa-ômega, 1988. 277 p.
- 28 REICHSFUL, Henri Philippe e COUTINHO, L. G. Investimento estatal 1974-1980: ciclo e crise. in BELUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise. São Paulo, Brasiliense, 1983. Pág.38-58.

- 29 ROBINSON, Joan & EATWELL, John. Introdução à economia. Rio de Janeiro, Livros Técnicos e Científicos, 1978. 415 p.
- 30 WERNECK, Rogério F. Furquim. Empresas estatais e política macroeconômica. Rio de Janeiro, Editora Campus, 1987. 124 p.
- 31 WERNECK, Rogério F. Furquim. A armadilha financeira do setor público e as empresas estatais. In: MOURA DA SILVA, Adroaldo et alii. FMI versus Brasil: a armadilha da recessão. São Paulo, Forum da Gazeta Mercantil, 1983. 249 p.