

# ACERVO TEMÁTICO:

## O retrato recente das empresas estatais brasileiras



fundação  
juntos  
podemos  
construindo pontes,  
transformando a política

Dezembro 2025 | São Paulo - SP

As empresas estatais voltaram ao centro do debate público em 2025. A combinação de agendas de reindustrialização, transição energética e disputas sobre o papel do Estado recolocou essas instituições como peças relevantes na economia nacional. O quadro que se desenha não é estático; deriva de escolhas políticas, restrições fiscais e da capacidade de cada estatal de cumprir missões que carregam desde sua origem. Vale destacar algumas: Petrobras, BNDES, Caixa Econômica Federal e Embraer, essas empresas atravessaram transformações e o conjunto dessas mudanças revela tendências estruturais que merecem atenção no debate político e econômico.

Uma primeira observação diz respeito à natureza dessas empresas. Cada uma nasceu vinculada a objetivos específicos, formulados em momentos decisivos da formação econômica brasileira. Essa trajetória histórica moldou o modo como operam até hoje. Petrobras e BNDES surgiram no pós-guerra, quando o país buscava autonomia energética e capacidade industrial pesada. A Caixa, ainda mais antiga, consolidou-se como instrumento de poupança popular e crédito social. A Embraer, mais recente, foi criada para internalizar conhecimento aeronáutico e construir uma base tecnológica nacional. Em comum, carregam a marca de um Estado que, ao longo do século XX, assumiu funções de

produtor, financiador e operador direto em setores de alta relevância.

No caso da Petrobras, a evolução recente sintetiza avanços e tensões. O pré-sal ampliou a produção nacional, elevou receitas públicas e reforçou cadeias industriais ligadas ao setor energético. Ao mesmo tempo, questões como governança, política de preços, dividendos e o ritmo da transição energética continuam no centro da análise sobre a companhia em 2025.

O BNDES atravessa dinâmica semelhante, após décadas financiando projetos estruturantes que moldaram a infraestrutura e a industrialização do país, recentemente, passou a ser alvo de críticas sobre transparência, critérios de financiamento e concentração de recursos. As revisões institucionais dos últimos anos buscaram reposicionar o banco, equilibrando seu papel histórico de fomento com demandas crescentes por prudência e foco. Em meio ao recrudescimento da indústria, fica a dúvida se o BNDES voltará a desempenhar um papel fundamental no apoio financeiro a uma estratégia de reindustrialização, e voltada para a transição verde, ou se manterá sua atuação mais limitada, em conformidade com as restrições fiscais e as normas em vigor.

A Caixa Econômica Federal, por sua vez, permanece como eixo central da execução de políticas sociais. O

banco se expandiu como operador de programas habitacionais, gestor do FGTS e responsável por pagamentos de benefícios em larga escala. Essa atuação ampliou inclusão financeira e dinamizou setores como construção civil e saneamento urbano. Contudo, episódios de interferência política, denúncias de má gestão e pressões sobre a rentabilidade da instituição mostram que há um desequilíbrio permanente entre sua função pública e as exigências de sustentabilidade financeira, criando tensões recorrentes em momentos de maior restrição fiscal.

A Embraer representa um caso particular, pois combinou origem estatal com consolidação privada a partir de 1994. Desde então, tornou-se referência internacional em aeronaves regionais, mantendo, entretanto, uma ligação estratégica com o Estado brasileiro por meio da golden share (ação de ouro), que dá poder de veto ao Estado em decisões estratégicas. Essa estrutura evidencia que, mesmo quando deslocada para a esfera privada, parte da lógica de soberania tecnológica permanece como componente central de sua atuação, sobretudo nos segmentos militar e de inovação.

Diante desse conjunto, algumas impressões preliminares podem ser destacadas. As estatais continuam a ter peso decisivo em energia, infraestrutura, habitação, defesa e serviços sociais. Em

certos setores, preservam capacidades tecnológicas que dificilmente seriam mantidas sem coordenação pública. Em outros, funcionam como instrumentos diretos de política econômica.

## Tabela 1 | Variação e volume de Investimentos das estatais federais (2022–2024)

| EMPRESA                              | Volume de investimentos (R\$ milhões) |                  |                  | Variação      |               |
|--------------------------------------|---------------------------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|
|                                      | 2024                                  | 2023             | 2022             | 2024/<br>2023 | 2024/<br>2022 |
| PETROBRAS (GRUPO) <sup>1</sup>       | 85.487,41                             | 56.700,39        | 42.371,55        | 50,2%         | 101,8%        |
| BANCO DO BRASIL (GRUPO) <sup>1</sup> | 3.392,79                              | 3.503,13         | 1.968,13         | -3,1%         | 72,4%         |
| CAIXA (GRUPO) <sup>1</sup>           | 2.004,50                              | 1.810,31         | 781,74           | 10,7%         | 156,4%        |
| ENBPARG (GRUPO)                      | 1.642,26                              | 1.473,72         | 1.332,40         | 11,4%         | 23,3%         |
| EMGEPRON                             | 1.583,40                              | 1.673,26         | 2.279,57         | -5,4%         | -30,5%        |
| ECT                                  | 830,27                                | 755,47           | 758,49           | 9,2%          | 8,7%          |
| HEMOBRÁS                             | 215,45                                | 188,02           | 44,04            | 14,6%         | 389,2%        |
| CDRJ                                 | 210,71                                | 110,25           | 51,70            | 91,1%         | 307,6%        |
| SERPRO                               | 210,11                                | 181,49           | 329,61           | 12,0%         | -36,3%        |
| INFRAERO                             | 188,43                                | 66,92            | 290,49           | 181,6%        | -35,1%        |
| CMB                                  | 133,16                                | 39,93            | 7,71             | 233,5%        | 1626,0%       |
| DATAPREV                             | 96,91                                 | 82,76            | 67,94            | 17,1%         | 42,6%         |
| SPA                                  | 56,93                                 | 22,22            | 18,17            | 156,2%        | 213,4%        |
| BNB <sup>1</sup>                     | 34,90                                 | 50,49            | 40,64            | -30,9%        | -14,1%        |
| CODEBA                               | 33,97                                 | 20,97            | 27,74            | 62,0%         | 22,4%         |
| NAV Brasil                           | 22,35                                 | 5,83             | 0,79             | 283,5%        | 2734,2%       |
| CDP                                  | 12,19                                 | 19,34            | 45,84            | -37,0%        | -73,4%        |
| BASA <sup>1</sup>                    | 9,52                                  | 12,16            | 15,04            | -21,7%        | -36,7%        |
| CDC                                  | 5,93                                  | 4,95             | 6,87             | 19,7%         | -13,7%        |
| EMGEA                                | 4,01                                  | 0,00             | 0,00             | n.a           | n.a           |
| CODERN                               | 2,25                                  | 8,87             | 42,37            | -74,6%        | -94,7%        |
| BNDES <sup>1</sup>                   | 1,69                                  | 7,45             | 22,78            | -77,4%        | -92,6%        |
| CEAGESP                              | 1,43                                  | 5,20             | 1,58             | -72,6%        | -9,8%         |
| CEASAMINAS                           | 0,36                                  | 1,50             | 0,01             | -75,8%        | 2733,1%       |
| ABGF                                 | 0,34                                  | 0,03             | 0,00             | n.a           | n.a           |
| PPSA                                 | 0,13                                  | 0,02             | 0,14             | 446,0%        | -7,2%         |
| FINEP <sup>1</sup>                   | 0,01                                  | 4,05             | 0,17             | -99,8%        | -96,0%        |
| CBTU Minas Gerais <sup>2</sup>       | 0,00                                  | 0,00             | 0,05             | n.a           | n.a           |
| CODESA <sup>2</sup>                  | 0,00                                  | 0,00             | 1,02             | n.a           | n.a           |
| GRUPO ELETROBRAS <sup>2</sup>        | 0,00                                  | 0,00             | 883,80           | n.a           | n.a           |
| <b>TOTAL</b>                         | <b>96.181,41</b>                      | <b>66.748,75</b> | <b>51.390,38</b> | <b>44,1%</b>  | <b>87,2%</b>  |

(1) Empresas que não fazem parte do cálculo do resultado primário do BCB

(2) Empresas privatizadas, que constavam das peças orçamentárias até 2022.

Os dados indicam uma forte retomada dos investimentos das estatais federais, que alcançaram R\$ 96,18 bilhões em 2024, muito acima dos níveis de 2022 e 2023. Esse crescimento, no entanto, é altamente concentrado. A Petrobras sozinha responde por quase 90% do total, impulsionada pelo ciclo de projetos ligados ao pré-sal. Banco do Brasil e Caixa também ampliam sua participação, ainda que com ritmos distintos, enquanto empresas de infraestrutura, tecnologia e logística mostram avanços relevantes, embora com impacto menor no agregado.

O padrão geral revela que a expansão recente decorre de uma combinação entre recomposição de investimentos represados, projetos estruturantes e maior ativação das empresas em setores estratégicos. A heterogeneidade entre instituições confirma que cada estatal opera segundo seu próprio ciclo e missão, mas o conjunto sugere uma movimentação coordenada de fortalecimento da capacidade de investimento público.

Para compreender o cenário que se forma nos próximos anos, é preciso observar como essas instituições serão conduzidas. O modo como o governo equilibra governança técnica, sustentabilidade fiscal, autonomia operacional e coerência estratégica tende a influenciar o impacto das estatais no desenvolvimento nacional. A agenda

de transição energética, a necessidade de modernização industrial e a pressão por políticas sociais mais efetivas ampliam a importância dessas decisões.

O movimento de 2025 não encerra o debate; apenas delinea temas que ganharão força em 2026. A reorganização das cadeias globais, as eleições, o ritmo lento da economia internacional e a disputa interna por prioridades orçamentárias devem moldar as escolhas sobre o papel das estatais. O próximo ano tende a trazer pressões por investimentos, pedidos por maior previsibilidade regulatória e discussões sobre eficiência operacional.

É nesse ambiente que o país chegará a 2026, quando a definição do novo ciclo político deverá influenciar, de forma direta, o espaço institucional e econômico das empresas estatais. O ano que se inicia indica que essa discussão já entrou em campo – e desta vez, com um jogo mais complexo.



## **Cleyson Silva dos Santos**

Bacharel em Economia pela Universidade Federal do Pará (UFPA). Especialista em Direito Tributário pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (PUC/MG). Mestre em Desenvolvimento Econômico pelo Instituto de Economia (IE) da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). Pesquisador na Fundação Juntos Podemos.