

INT-1353

Para discussao ✓  
LC/BRS/NT.017  
Junho 1994  
Original: Português

CEPAL  
COMISSAO ECONOMICA PARA AMÉRICA LATINA E CARIBE  
Escritório no Brasil

## AS ESTATAIS E O PLANO DE ESTABILIZAÇÃO

Nota preparada por Carlos Mussi, Oficial de Assuntos Economicos da CEPAL,  
como parte da assessoria acordada com a Secretaria Executiva da SEPLAN.

## AS ESTATAIS E O PLANO DE ESTABILIZAÇÃO

Carlos Mussi  
CEPAL Brasília

Como as empresas privadas, as empresas produtivas federais terão que alterar suas operações, para se adequarem a um baixo nível inflacionário. Esta nota visa a alertar sobre as alterações necessárias para que as estatais não resultem em instabilidade ao plano. Ao contrário das empresas privadas, a decisão final de incrementar o capital ou disponibilidades financeiras das estatais será do Tesouro Nacional, ponto central para a nova moeda.

Esta nota é dividida em três seções. A primeira resume a experiência das estatais em outro plano de estabilização: o Plano Cruzado, de 1986. Ainda que vários fatores possam diferenciar aquela experiência do que talvez ocorra com o Real, é importante apontar quais foram as barreiras enfrentadas pelas estatais. A seção seguinte lista o comportamento recente dos principais grupos estatais. A partir dos dados de 1993 e estimativas para 1994, são identificados os pontos de estrangulamento. Por último, discute-se algumas recomendações para as estatais, inclusive as estabelecidas no programa econômico com o Fundo Monetário Internacional.

### *I. Estabilidade de preços e estatais: o Plano Cruzado*

O Plano Cruzado resultou nas menores taxas de inflação já observadas pela economia brasileira nas últimas duas décadas. Através do congelamento dos preços internos e da taxa de câmbio, a economia brasileira pôde operar, entre março e dezembro de 1986, com taxas de juros nominais baixas e efetivos aumentos no salário real. A demanda interna explodiu e, em especial, o consumo e o investimento privado. O nível de atividade, que já se recuperava desde o ano anterior, ocupou plenamente a capacidade instalada no país.

As estatais já se encontravam em um processo de ajuste. Primeiro, a queda nos seus programas de investimentos, decorrentes das restrições orçamentárias, visando ao equilíbrio das contas públicas. Observou-se uma crescente deterioração do nível real de suas tarifas, como instrumento de controle inflacionário. Entre 1982 e 1985, o investimento das empresas caiu 33%, em termos reais, ou de 4,2% do PIB para 2,8%. As principais tarifas apresentaram, neste mesmo período, menores valores reais médios: gasolina, 20%; diesel, 5%; energia elétrica, 12%, e telefone, 21%.

Em termos de resultado, conseguiu-se incrementar o saldo primário corrente em 56%, devido a reduções nos gastos salariais (-15%) e ganhos de produtividade. Porém, os encargos financeiros observaram um aumento de 42%. A queda na formação bruta das empresas possibilitou um menor déficit operacional. Quanto ao seu financiamento, houve mudanças drásticas. Em 1982, recursos externos apontavam com 43% das necessidades das estatais; em 1985, com a crise da dívida externa, não houve nenhum ingresso destes recursos. Para compensar esta perda, utilizou-se amplamente do mecanismo do MF-30, cujo saldo cresceu, no período, de 1,2 bilhões de dólares para 6,3 bilhões, sendo 3,3 bilhões somente em 1985. O Tesouro Nacional reduziu as suas transferências para as estatais em apenas 10% reais.

representando 34% do total das necessidades. Por último, as estatais tiveram que ampliar o uso de linhas de curto prazo, no valor superior a 4,8 bilhões de dólares.

Assim, o ano de 1986 trouxe resultados contraditórios para estas empresas. Primeiro, o congelamento das tarifas consolidou a deterioração das tarifas em relação a 1985: gasolina, 10%, diesel; 32%, energia elétrica, 4%; e telefone, 24%. Mesmo observando expansões no volume de vendas de derivados, 24%; 8,5% no consumo de energia elétrica, e de 8,8% nos pulsos telefônicos registrados, a receita operacional do conjunto das estatais caiu 3% em termos reais, comparado ao ano anterior. Por outro lado, as despesas foram impactadas negativamente, com aumento real em pessoal de 12%, e positivamente, com a diminuição dos encargos financeiros reais em 20%, e de outros custeios em 12%. Com estas alterações, o saldo corrente primário mostrou um crescimento real de 20%.

Todavia, surgiram novas dificuldades no fluxo de caixa das empresas. As receitas não operacionais, que representavam o equivalente a 10% das receitas operacionais em 1985, caíram para a metade em 1986; e, principalmente, as amortizações reais cresceram 33%, aumentando sua participação no total de dispêndio das estatais de 10,7% para 15% no mesmo período. Quanto aos investimentos, as empresas mantiveram seus gastos no mesmo valor real de 1985, diminuindo em 13% em relação à programação aprovada. Como permaneceu inalterada a escassez de recursos externos, coube ao governo federal, de forma mais acentuada, através do mecanismo MF 30 e de transferências diretas, financiar as estatais. As transferências do Tesouro subiram 30% em termos reais, ou de 1,12% do PIB em 1985, para 1,31 em 1986, e o saldo de operações do MF 30 praticamente duplicou, passando de 6,3 bilhões de dólares para 12,1 bilhões no período. Novamente, as empresas incrementaram em 3,4 bilhões o seu endividamento de curto prazo.

Pode-se resumir o efeito da estabilização de 1986 nas estatais da seguinte forma:

- 1) não se observaram elasticidades de preços e renda suficientes para gerar incrementos significativos na receita;
- 2) os custos salariais recuperaram as perdas anteriores;
- 3) manteve-se o nível de investimento e aceitou-se o corte sobre uma programação otimista;
- 4) os contratos financeiros registraram queda nos encargos de juros, mas elevou-se o impacto da amortização de principal no fluxo de caixa; e
- 5) na ausência do capital externo, coube ao governo federal substituí-lo, como fonte de recursos de longo prazo.

Porém, mesmo com a redução do déficit operacional entre 1985 e 1986, de 3,6% do PIB para 2,65%, a deterioração financeira foi significativa. Em 1987 e 1988, implementou-se um programa de recuperação das estatais, transferindo recursos do Tesouro, equivalentes a 5,7% do PIB. Em 1987, as tarifas médias anuais registram aumentos reais de 22% na gasolina, e de 51% na energia elétrica. O resultado final deste movimento foi a ampliação da deterioração das contas públicas, em especial do Tesouro, contribuindo para a aceleração inflacionária. Para as

empresas, ainda que diminuindo a sua taxa de investimento, postergou-se a busca de um equilíbrio em suas necessidades de financiamento.

## *II. As estatais na década de 90: na ante-sala do Real*

Sem dúvida, somente a partir de 1990 as empresas estatais conseguiram reduzir, de forma dramática, o seu déficit. Em grande parte, este ajuste deveu-se ao impacto da recessão de 1990 sobre as empresas estatais. A abrupta queda nas receitas (23% reais) e o firme propósito para um processo de privatização alertaram os gestores das estatais sobre a necessidade de rever suas estratégias.

Dada a nova trajetória da economia, os gastos de investimentos sofreram um corte de 42% reais, caindo de 2,5% do PIB, em 1989, para 1,5%, em 1990. Os gastos com pessoal foram reduzidos em 43% reais, e de outros custeios, em 35%, no mesmo período. Como novos recursos externos ainda não estavam disponíveis e o Tesouro não repetiu as ações do Plano Cruzado, as empresas ampliaram o seu passivo vencido, que subiu de 6,4 bilhões de dólares, em 1989, para 12,5 bilhões de dólares, em 1990. Os principais credores deste passivo eram outras empresas estatais e o setor público. Consolidou-se o encurtamento dos prazos das dívidas das empresas, com os vencidos e curto prazo respondendo por 53% do total quando, em 1986, eram apenas 33%.

A recuperação das vendas e a adequação das operações das estatais a níveis estáveis de investimento, cerca de 2,1% do PIB em 1991 e 1992; de pessoal, 2,0% do PIB; e de encargos financeiros, 2,2% do PIB possibilitaram uma drástica redução do déficit operacional. O déficit, que em 1990 foi de 2,7% do PIB, caiu para 1,5% em 1991, e para 1,3% em 1992. Porém, as estatais aumentaram as dívidas vencidas e o endividamento de curto prazo. De um passivo de 101 bilhões de dólares, no final de 1992, 16 bilhões estavam vencidos e dívidas até um ano alcançavam 38,7 bilhões de dólares.

Em 1993, segundo dados preliminares, as estatais continuaram a contribuir para a redução do déficit operacional, diminuindo seu resultado para menos de 1% do PIB. No entanto, este resultado foi possível principalmente pela queda nos juros reais pagos, de 2,1% para 1% do PIB, e cortes de investimentos para 1,54% do PIB.

Três fatores importantes surgem ao longo de 1992 e de 1993. O primeiro é o retorno das empresas para a captação de recursos externos. Em 1992, as empresas conseguiram levantar um bilhão de dólares e, ano seguinte, 2,1 bilhões de dólares. Também, em função do acordo com o FMI, as tarifas das empresas iniciaram um processo de recuperação de seu valor real. Em dezembro de 1993, a tarifa dos combustíveis, índice composto, aumentou 5,8% em relação a dezembro do ano anterior; as telecomunicações, 18,4%; energia elétrica, 45,3%; e correios, 24,6%. Finalmente, ocorreram significativas negociações com o Tesouro Nacional, para o acerto de dívidas intra-estatais, como no setor elétrico, e de passivos pendentes, conta-petróleo.

Estes fatores, mais o aumento no nível de atividade, estimularam as empresas a mudarem suas estratégias de controle e consolidação de resultados, para uma de expansão da capacidade produtiva. O projeto de lei de agosto passado registrava um aumento de 20% em dólar nos investimentos das estatais. Estimava-se uma captação de quase 3 bilhões de recursos externos.

Desta forma, poder-se-ia resumir que, no momento, as empresas teriam os seguintes objetivos:

- 1) recuperar e ampliar seus programas de investimentos;
- 2) reestruturar seu endividamento, introduzindo os acordos com o Tesouro e captando recursos externos, incluindo a emissão de ADRs; e
- 3) defender suas posições de mercado, tanto politicamente contra as privatizações, como incrementar produtividade e conseqüente repasse para salários, diminuindo tensões trabalhistas.

Quanto aos controles externos sobre as empresas, além do orçamento de investimento, amplamente superado em 1993, existe a Resolução 2008, do BACEN, que limita o saldo das operações de empréstimos e financiamentos, e estabelece a rolagem de apenas 80% destas operações financeiras no mercado interno. Porém, excluiu-se o adiantamento do câmbio e operações de curtíssimo prazo, possibilitando, aparentemente, a ampliação das operações de empresas exportadoras, como a PETROBRÁS e a CVRD, atraídas pela rentabilidade das mesmas e de empréstimos de *hot money*, como o grupo TELEBRÁS .

Assim, as empresas devem estar observando o Real como uma oportunidade para realizarem, até de forma mais suave, os objetivos listados acima. Porém, caso prevaleçam as metas acordadas com o FMI, de que as empresas gerem, em 1994, um **superávit primário de 1,4% do PIB**, e um **superávit operacional de 0,8% do PIB**, estes objetivos deverão ser significativamente alterados. Afinal, em relação ao resultado de 1993, o ajuste será equivalente a quase 1,5% do PIB, ou algo próximo a 7 bilhões de dólares.

Em primeiro lugar, as empresas terão que rever, substancialmente, o seu programa de investimentos, reduzindo o nível em 12% real em relação a 1993; terão que utilizar recursos próprios, para a redução das suas dívidas líquidas; e, em terceiro lugar, terão que manter os controles sobre seus gastos correntes, adiando programas de revisão salarial e de melhorias operacionais.

Alguns problemas desta alteração de estratégia são: o pouco tempo concedido para o ajuste, menos de sete meses; o desconhecimento pelas empresas do impacto do Real e das políticas de salários e tarifas; e algumas hipóteses otimistas embutidas no programa com o FMI.

### III. Mensuração de impactos do Real

O Plano Real concentra-se na introdução de novos regimes cambial e monetário para a economia brasileira, além de uma forte austeridade fiscal. Estes novos regimes trazem importantes alterações para as estatais.

A implementação de um regime cambial de paridade fixa, que não incorpore ajuste pela inflação interna, produz distorções sobre a alocação de recursos na economia. Nas empresas estatais o valor real das receitas externas é limitado. Nas duas principais exportadoras estatais, CVRD e PETROBRÁS, as exportações foram responsáveis por cerca de 59% e 7%, respectivamente, das suas vendas totais em 1993. A valorização da taxa de câmbio terá efeitos maiores na CVRD, pois não existirá uma pronta substituição pelo mercado interno, como na PETROBRÁS e, também, o setor de minério-de-ferro enfrenta uma queda em seus preços internacionais que, em 1993, foi de 11%. Por outro lado, os preços externos de petróleo não indicam nenhuma alteração no curto prazo, ao contrário de 1986, quando houve uma queda de 51% em seu valor.

Outro impacto da valorização cambial será a redução dos encargos externos. Nas empresas estatais, ela irá trazer benefícios limitados, pois a dívida externa representa apenas 24% do seu passivo total. Além do mais, desde fevereiro de 1994, observa-se uma elevação da taxa de juros internacional, que poderá compensar o movimento cambial. Por outro lado, as novas operações de créditos no exterior terão que aumentar seu valor em dólares, para manter a sua contribuição real em moeda doméstica.

Ainda que não seja conhecido o regime monetário do Real, pode-se prever que deverá resultar em uma maior escassez de crédito interno e taxas de juros reais elevadas. Caso não ocorra um superávit primário suficiente para o pagamento destes encargos, e uma redução da dívida líquida, as empresas voltarão a registrar déficit e exigir novas formas de financiamento.

Esta nota descreveu como foram realizadas estas linhas de endividamento em 1986 e 1990, ou seja, Tesouro ou acúmulo de dívidas vencidas. Além do mais, ao contrário destas duas experiências, as empresas estatais têm, hoje, um significativo endividamento de curto prazo, que absorverá imediatamente os aumentos nas taxas de juros, e exigirá maiores amortizações líquidas de principal. Em 1993, o endividamento de curto prazo bruto aumentou 2,2 bilhões de dólares e, para 1994, estima-se uma necessidade de 4,6 bilhões de créditos adicionais.

A abrupta queda na inflação não será neutra sobre o fluxo de caixa das empresas. Dependendo do diferencial de prazo entre recebimentos e pagamentos, as empresas perderão receitas de *float* ou ganharão uma menor deterioração de suas receitas. Segundo informações levantadas nos principais grupos, o diferencial entre contas a receber e contas a pagar é favorável em 22 dias na PETROBRÁS (30 dias para pagar, e 8 para receber); 4 dias na CVRD (41 dias para pagar e 37 para receber); é igual na TELEBRÁS (30 vs 30 dias); e é negativo na ELETROBRÁS (30 dias para pagar, e 45 para receber). Assim, a PETROBRÁS e a CVRD perdem ganhos pelo *float* e o grupo ELETROBRÁS terá um efeito "Tanzi" a seu favor. Porém,

dependendo da trajetória dos juros reais e do perfil de endividamento das empresas, um prazo negativo como o da ELETROBRÁS será muito danoso. As empresas distribuidoras de eletricidade, por exemplo, poderão se sentir prejudicadas com a perda do *float* e voltarão a suspender pagamentos às centrais.

No final de 1993, o passivo de curto prazo e vencido das empresas estatais era de 52,1 bilhões de dólares, sendo 16,2 bilhões de débitos em atraso. A maior parte deste atraso, 8 bilhões, decorre das operações externas que aguardavam a renegociação com os credores pelo Tesouro para serem repassadas às empresas. Dívidas intra-estatais e com o Tesouro por impostos alcançavam 3,6 bilhões de dólares.

A Tabela I discrimina os saldos de dívidas financeiras por período e grupo no final de 1993. Nota-se claramente a existência de uma pressão de financiamentos até 360 dias. Em termos de dívida interna, o setor elétrico é o principal demandante de recursos. Para 1994, estima-se novas operações de empréstimos de longo prazo - de 4,2 bilhões de dólares, sendo 1,3 bilhões de fontes internas. Em termos de custo do endividamento, prevê-se que o dispêndio com juros e outros encargos alcancem 3,6 bilhões de dólares, sendo 2,9 bilhões somente nos grupos CVRD, ELETROBRÁS, PETROBRÁS e TELEBRÁS<sup>1</sup>.

As Tabelas II e III apresentam as estimativas para os resultados dos quatro principais grupos para 1994, em dólares. A Tabela II retrata a situação básica acordada com o FMI em fevereiro passado, na qual estimava-se uma conversão favorável das tarifas para a URV - aumento de 7% na média -, com ganhos de 4% para os combustíveis, 3% para a telefonia, e 34% para a eletricidade. Neste cenário, apenas a PETROBRÁS demonstra incapacidade de gerar recursos próprios para financiar os seus investimentos programados. Nos demais grupos, existe significativa folga de recursos, especialmente depois de incluir as operações de crédito e, no caso da TELEBRÁS, os recursos oriundos da venda de terminais. Esta folga deveria resultar, como citado, numa reversão do resultado operacional das empresas em 1994.

No entanto, a conversão das tarifas não gerou os ganhos esperados. Segundo a SEST, as tarifas deverão apresentar uma perda de 2,5% na média de 94 em relação ao ano anterior. Os combustíveis e a telefonia, em especial, observarão uma reversão de ganho para perda, chegando a 4,5% nos combustíveis e 18% na telefonia. Para a eletricidade, a metodologia de conversão adotada resultou num ganho maior na tarifa média anual: 42%. O impacto destas novas tarifas no resultado dos quatro grupos estudados é apresentado na Tabela II, que inclui, também, os novos parâmetros de inflação e desvalorização cambial<sup>2</sup>. Neste segundo cenário, além da PETROBRÁS, a TELEBRÁS é deficitária na geração de recursos próprios para

---

<sup>1</sup> Esta estimativa pode ser considerada otimista. Em 1993, foram gastos 4,5 bilhões em juros, quando a taxa de juros real era inferior à prevista para 1994. Assim, há que se rever o estoque de dívidas das empresas, especialmente após o acerto do setor elétrico.

<sup>2</sup> A Tabela II também inclui aumentos reais a partir da data-base das categorias de petróleo (setembro), eletricitários (novembro), e telecomunicações (dezembro).

financiar o seu programa de investimentos. Porém, sua situação diferencia-se da PETROBRÁS, pois prevê-se a captação de recursos diretos pelo aumento de capital (venda de terminais). Na CVRD, a maior valorização cambial reduz o valor real das suas receitas, diminuindo os recursos disponíveis em 30%. Por outro lado, a maior tarifa média da ELETROBRÁS incrementa em 29% o montante disponível.

Em termos de gestão de caixa, desde o primeiro cenário do FMI, apontava-se que os principais grupos apresentariam uma evolução favorável em seu caixa. Na CVRD, a gestão indicava a utilização de empréstimos de curto prazo para redução do capital de giro, ou seja, menor financiamento junto a fornecedores e menor prazo nas contas a receber. Na TELEBRÁS, esperava-se uma redução tanto do capital de giro como dos empréstimos de curto prazo, utilizando a capitalização da empresa. Para a ELETROBRÁS, considerava-se um significativo ganho no capital de giro, resultante da menor perda pela diferença entre pagamentos e recebimentos. Finalmente, na PETROBRÁS, seriam necessários aumentos nos empréstimos de curto prazo e a obtenção de um maior capital de giro.

Estas estratégias financeiras podem sofrer alterações, decorrentes da execução de investimentos superiores aos programados - na TELEBRÁS, a capitalização gera um movimento idêntico de acelerar os investimentos para o pronto cumprimento da entrega dos terminais -; e pela incapacidade de alterar o capital de giro, obrigando a utilização de maiores empréstimos de curto prazo. Igualmente, a conversão dos preços para a URV pode ter resultado em maiores custos de bens e serviços, caso não aplicado o conceito de média. Desta forma, a geração própria de recursos pode ser menor à estimada, estimulando o descompasso com o nível de investimentos.

Estes resultados, mesmo que preliminares, apontam algumas recomendações gerais e específicas aos grupos:

- 1) revisão e atualização na conversão das tarifas antes da entrada do Real, para retomar média inicial<sup>3</sup>;
- 2) controle dos níveis de endividamento das empresas, obrigando-as a manter os investimentos dentro do nível programado ou qualquer excesso ser financiado por recursos próprios. Assim há que se eliminar possíveis "vazamentos" da Resolução 2008, reduzir drasticamente dívidas vencidas, e controlar contas a pagar, especialmente o movimento financeiro intra-empresas estatais (grupo ELETROBRÁS);
- 3) o segundo semestre será marcado por importantes datas-bases de negociação salarial. Assim, caberia à SEPLAN estabelecer parâmetros de negociação, como

---

<sup>3</sup> O cenário utilizado na Tabela II incluía a perspectiva de recomposição de tarifa no segundo semestre, segundo a inflação projetada no Real. Caso a recomposição não ocorra, a tarifa média real para o conjunto das estatais terá uma variação negativa de 7% em relação à de 1993.

congelar o valor real da massa salarial, ou com parâmetros de produtividade, indicando que excessos terão que se ajustar com demissão de pessoal e atraso nas revisões de quadros. Poder-se-ia incluir que a diretoria teria que aceitar menor remuneração, bonificações e gastos em custeio;

- 4) pronto implemento de um controle financeiro que permita avaliar custos de encargos de dívida e alternativas de captação no sistema financeiro. Por exemplo, iniciar um programa de abertura de capital, visando a absorver alterações de aplicações na nova moeda;
- 5) alteração e coordenação da ação dos representantes da SEPLAN nos Conselhos de Administração das empresas. Ao contrário de atividade eventual, o representante deverá ter uma maior presença na empresa. Independentemente do Conselho, o representante deverá ter reuniões periódicas (semanais ou quinzenais) com os membros da diretoria e assegurar pleno acesso às decisões financeiras da empresa. Numa situação ideal, a direção financeira deveria estar a cargo de pessoa de confiança da equipe econômica.

Quanto às recomendações específicas aos principais grupos e às negociações com o FMI, poder-se-ia listá-las como:

- 1) o principal foco de atenção é o grupo PETROBRÁS. Mesmo no cenário básico, o grupo não gerava recursos suficientes para o programa de investimentos. A menor tarifa real acentuará estas dificuldades. A auditoria, sendo realizada na empresa, poderá indicar como efetuar ganhos de produtividade e reestruturar o Grupo. No curto prazo, as operações financeiras das empresas do Grupo deveriam ter um seguimento especial, para evitar qualquer escassez de caixa;
- 2) no grupo TELEBRÁS, deve-se revisar a política de captação de recursos pela venda de terminais. Este mecanismo permite o financiamento direto de investimentos, desde que não exista prejuízo nas operações correntes. No entanto, ele não se direciona para redução de passivos ou geração de superávits operacionais;
- 3) a transferência de superávits operacionais entre as empresas estatais e o Governo Central ocorre basicamente nas operações extra-mercado de títulos públicos. Porém, o grau de autonomia obtido pelas empresas nos últimos anos, ao mesmo tempo que limitou o seu acesso a recursos do Tesouro, também reduziu o grau de coesão na implementação desta transferência. Assim, grupos como CVRD e TELEBRÁS preferem adotar políticas de diversificação, fortalecimento de fundos de pensões e aumentos salariais que corroem os ganhos que seriam transferidos. A implementação de regulamentação que inibe esta diversificação e demais controles sobre encargos com pessoal deverá gerar um saldo de caixa, o qual poderia ser captado pelos bancos oficiais, para o financiamento do Tesouro;

- 4) é urgente uma conciliação na metodologia do FMI para as empresas estatais entre a SEST e o BACEN. O fator de ajuste entre as duas fontes de informações chega a provocar variações de 100% no cálculo da SEST. Para 1993, por exemplo, este ajuste pode representar a totalidade do superávit de 1,14% do PIB pela SEST, pois o Banco Central registrou um déficit de 0,5% para as empresas;
- 5) após esta conciliação, determinar o esforço das empresas para o superávit do setor público. Na melhor das hipóteses, o resultado de 1994 não deverá ser muito diferente ao obtido no ano passado.



TABELA I - E  
 DIVIDAS FINANCEIRAS DOS PRINCIPAIS GRUPOS ESTATAIS EM US\$MIL  
 em 31 de dezembro de 1993

	SIDERBRAS			ITAIPU		
	valor	%	%	valor	%	%
<b>TOTAL</b>	<b>4,739,226</b>	<b>100.0</b>		<b>11,817,657</b>	<b>100.0</b>	
<b>Interna</b>	<b>2,671,613</b>	<b>56.4</b>	<b>100.0</b>	<b>11,432,560</b>	<b>96.7</b>	<b>100.0</b>
ate 90 dias	0		0.0	1,345,018		11.8
a vencer 360 dias	2,671,613		100.0	213,981		1.9
exigível l.prazo	0		0.0	9,873,561		86.4
<b>Externa</b>	<b>2,067,613</b>	<b>43.6</b>	<b>100.0</b>	<b>385,097</b>	<b>3.3</b>	<b>100.0</b>
ate 90 dias	0		0.0	5,050		1.3
a vencer 360 dias	2,067,613		100.0	104,871		27.2
exigível l.prazo	0		0.0	275,176		71.5
<b>Prazo</b>						
ate 90 dias	0	0.0		1,350,068	11.4	
a vencer 360 dias	4,739,226	100.0		318,852	2.7	
exigível l.prazo	0	0.0		10,148,737	85.9	
	<b>SUBTOTAL DO GRUPOS</b>			<b>TOTAL DAS EMPRESAS</b>		
	valor	%	%	valor	%	%
<b>TOTAL</b>	<b>37,923,429</b>	<b>100.0</b>		<b>39,666,305</b>	<b>100.0</b>	
<b>Interna</b>	<b>22,983,578</b>	<b>60.6</b>	<b>100.0</b>	<b>23,763,639</b>	<b>59.9</b>	
ate 90 dias	7,362,033		32.0			
a vencer 360 dias	3,447,709		15.0			
exigível l.prazo	12,173,836		53.0			
<b>Externa</b>	<b>14,939,851</b>	<b>39.4</b>	<b>100.0</b>	<b>15,902,666</b>	<b>40.1</b>	
ate 90 dias	2,508,415		16.8			
a vencer 360 dias	5,248,613		35.1			
exigível l.prazo	7,182,823		48.1			
<b>Prazo</b>						
ate 90 dias	9,870,448	26.0				
a vencer 360 dias	8,696,322	22.9				
exigível l.prazo	19,356,659	51.0				

FONTE: SEST/SEPLAN

TABELA II  
ESTIMATIVA BASICA PARA O DESEMPENHO DAS ESTATAIS EM 1994 - US\$ MIL

	CVRD	TELEBRAS	ELETRONBRAS
RECURSOS	5,006,520.4	12,419,748.8	12,434,179.4
Receita Operacional	4,820,263.3	12,007,083.3	11,033,637.4
Venda de Bens e Servicos	2,855,298.6	10,321,564.3	10,464,511.4
Juros Reais	512,598.9	20,632.4	246,370.5
Outras Receitas	1,452,365.8	1,664,886.6	322,755.5
Outros Recursos	186,257.2	412,665.4	1,400,542.0
DISPENDIOS CORRENTES	2,911,580.1	6,805,797.5	8,153,686.0
Pessoal	555,377.5	2,286,557.3	1,443,611.2
Outros Custeios	2,356,202.6	4,519,240.3	6,710,074.7
GERACAO PROPRIA	2,094,940.3	5,613,951.2	4,280,493.4
JUROS E OUTROS	231,599.4	341,792.2	1,179,993.0
Internos	57,349.0	85,906.5	70,650.7
Externos	129,502.1	255,885.7	691,154.1
Outros	44,748.2		418,188.2
GERACAO PROPRIA LIQUIDA	1,863,340.9	5,272,159.0	3,100,500.4
AMORTIZACOES	659,537.6	362,316.3	658,593.6
Internas	92,224.6	74,361.2	59,915.1
Externas e Res. 63	494,759.1	287,955.1	479,063.6
Outros	72,553.8	0.0	119,615.0
OUTROS DISPENDIOS DE CAPITAL	292,474.1	884,512.0	579,693.4
POUPANCA LIQ. P/ INVEST.	911,329.3	4,025,330.7	1,862,213.3
INVESTIMENTOS	235,999.9	2,958,999.5	1,402,000.0
SALDO (A FINANCIAR)	675,329.4	1,066,331.2	460,213.3
RECURSOS DE AUMENTO PATRIM	0.0	1,915,783.8	6,496.7
RECURSOS OPERACOES CREDITO	867,488.3	899,387.6	1,026,794.6
Internas	101,137.4	686,749.4	128,124.1
Externas e Res. 63	731,507.2	212,638.2	679,782.5
Debentures	0.0	0.0	174,218.4
Outros	34,843.7	0.0	44,669.6
RECURSOS DISPONIVEIS	1,542,817.8	3,881,502.7	1,493,504.7
VAR. ENDIV. CURTO PRAZO	(431,900.9)	(395,900.2)	4,102,933.2
VAR. EMP. CURTO PRAZO	2,055,405.6	(49,333.4)	(15,745.4)
VAR. GIRO	(2,487,306.4)	(346,566.9)	4,118,678.6
CAIXA	1,110,916.9	3,485,602.4	5,596,437.8
Variacao do Disponivel	1,110,916.9	3,485,602.4	5,596,437.8

FONTE:SEST/SEPLAN

	PETROBRAS	SUBTOTAL	TOTAL EMPRESA
<b>RECURSOS</b>	<b>27,870,549.3</b>	<b>57,730,997.9</b>	<b>63,667,742.3</b>
Receita Operacional	27,444,810.5	55,305,794.4	60,935,437.2
Venda de Bens e Servicos	23,195,719.8	46,837,094.0	51,085,374.0
Juros Reais	648,363.6	1,427,965.3	1,479,210.7
Outras Receitas	3,600,727.1	7,040,735.1	8,370,852.5
Outros Recursos	425,738.9	2,425,203.4	2,732,305.2
<b>DISPENDIOS CORRENTES</b>	<b>26,371,451.9</b>	<b>44,242,515.6</b>	<b>47,597,697.4</b>
Pessoal	2,356,916.8	6,642,462.8	9,656,753.8
Outros Custeios	24,014,535.1	37,600,052.7	37,940,943.6
<b>GERACAO PROPRIA</b>	<b>1,499,097.4</b>	<b>13,488,482.3</b>	<b>16,070,044.9</b>
<b>JUROS E OUTROS</b>	<b>1,146,417.1</b>	<b>2,899,801.7</b>	<b>3,644,961.1</b>
Internos	105,023.3	318,929.5	916,152.0
Externos	308,931.9	1,385,473.8	1,528,753.1
Outros	732,462.0	1,195,398.4	1,200,055.9
<b>GERACAO PROPRIA LIQUIDA</b>	<b>352,680.3</b>	<b>10,588,680.6</b>	<b>12,425,083.9</b>
<b>AMORTIZACOES</b>	<b>394,929.8</b>	<b>2,075,377.3</b>	<b>2,835,069.5</b>
Internas	44,111.5	270,612.4	696,283.7
Externas e Res. 63	344,333.3	1,606,111.1	1,873,450.8
Outros	6,485.0	198,653.8	265,334.9
<b>OUTROS DISPENDIOS DE CAPITAL</b>	<b>429,409.7</b>	<b>2,186,089.2</b>	<b>2,110,173.3</b>
<b>POUPANCA LIQ. P/ INVEST.</b>	<b>(471,659.2)</b>	<b>6,327,214.1</b>	<b>7,479,841.0</b>
<b>INVESTIMENTOS</b>	<b>2,139,999.4</b>	<b>6,736,998.8</b>	<b>7,094,000.3</b>
<b>SALDO (A FINANCIAR)</b>	<b>(2,611,658.6)</b>	<b>(409,784.7)</b>	<b>385,840.7</b>
<b>RECURSOS DE AUMENTO PATRIM</b>	<b>11,241.8</b>	<b>1,933,522.3</b>	<b>2,005,211.8</b>
<b>RECURSOS OPERACOES CREDITO</b>	<b>1,533,120.0</b>	<b>4,326,790.6</b>	<b>4,474,862.6</b>
Internas	349,591.4	1,265,602.3	1,298,403.8
Externas e Res. 63	1,179,072.2	2,803,000.2	2,917,655.7
Debentures	0.0	174,218.4	174,218.4
Outros	4,456.4	83,969.7	84,584.6
<b>RECURSOS DISPONIVEIS</b>	<b>(1,067,296.8)</b>	<b>5,850,528.3</b>	<b>6,865,915.1</b>
<b>VAR. ENDIV. CURTO PRAZO</b>	<b>8,084,975.4</b>	<b>11,360,107.4</b>	<b>11,368,643.7</b>
<b>VAR. EMP. CURTO PRAZO</b>	<b>2,280,545.6</b>	<b>4,270,872.4</b>	<b>4,568,328.9</b>
<b>VAR. GIRO</b>	<b>5,804,429.8</b>	<b>7,089,235.1</b>	<b>6,800,314.8</b>
<b>CAIXA</b>	<b>7,017,678.6</b>	<b>17,210,635.7</b>	<b>(2,231,985.8)</b>
<b>Variacao do Disponivel</b>	<b>7,017,678.6</b>	<b>17,210,635.7</b>	<b>9,032,300.6</b>

FONTE:SEST/SEPLAN

TABELA III				
ESTIMATIVA PROVAVEL PARA O DESEMPENHO DAS ESTATAIS EM 1994 - US\$ MIL				
	CVRD	TELEBRAS	ELETROBRAS	PETROBRAS
<b>RECURSOS</b>	4,865,354.0	10,539,447.5	13,263,988.4	26,873,259.2
Receita Operacional	4,668,814.5	10,104,000.9	11,786,129.7	26,424,017.5
Venda de Bens e Servicos	2,855,293.5	8,623,385.7	11,243,346.4	22,584,752.2
Juros Reais	540,896.8	21,771.4	259,971.3	684,156.4
Outras Receitas	1,272,624.2	1,458,843.8	282,812.0	3,155,108.2
Outros Recursos	196,539.5	435,446.6	1,477,858.7	449,241.7
<b>DISPENDIOS CORRENTES</b>	2,942,235.5	6,226,691.0	8,781,024.5	26,026,542.3
Pessoal	586,037.1	2,450,988.9	1,571,543.6	2,644,542.1
Outros Custeios	2,356,198.4	3,775,702.1	7,209,480.9	23,382,000.2
<b>GERACAO PROPRIA</b>	1,923,118.4	4,312,756.6	4,482,963.9	846,716.3
<b>JUROS E OUTROS</b>	237,235.4	346,534.2	1,206,978.1	1,192,649.1
Internos	60,514.9	90,649.0	74,551.0	110,821.1
Externos	129,501.9	255,885.2	691,152.9	308,931.1
Outros	47,218.6	0.0	441,274.2	772,897.1
<b>GERACAO PROPRIA LIQUIDA</b>	1,685,883.0	3,966,222.3	3,275,985.8	(345,933.1)
<b>AMORTIZACOES</b>	668,633.3	366,420.9	668,503.7	397,722.1
Internas	97,315.9	78,466.3	63,222.7	46,546.1
Externas e Res. 63	494,758.2	287,954.6	479,062.7	344,332.1
Outros	76,559.1	0.0	126,218.3	6,843.1
<b>OUTROS DISPENDIOS DE CAPITAL</b>	308,620.1	933,341.4	611,695.3	453,115.1
<b>POUPANCA LIQ. P/ INVEST.</b>	708,629.7	2,666,460.0	1,995,786.8	(1,196,770.1)
<b>INVESTIMENTOS</b>	235,999.4	2,958,994.2	1,401,997.5	2,139,995.1
<b>SALDO (A FINANCIAR)</b>	472,630.3	(292,534.2)	593,789.3	(3,336,766.1)
<b>RECURSOS DE AUMENTO PATRIM</b>	0.0	1,655,644.9	6,855.3	11,862.1
<b>RECURSOS OPERACOES CREDITO</b>	874,993.9	937,299.2	1,045,950.2	1,552,663.1
Internas	106,720.7	724,661.3	135,197.2	368,890.1
Externas e Res. 63	731,505.9	212,637.9	679,781.3	1,179,070.1
Debentures	0.0	0.0	183,836.1	0.1
Outros	36,767.2	0.0	47,135.6	4,702.1
<b>RECURSOS DISPONIVEIS</b>	1,347,624.1	2,300,409.9	1,646,594.8	(1,772,240.1)
<b>VAR. ENDIV. CURTO PRAZO</b>	(455,743.9)	(417,755.9)	4,329,435.2	8,531,305.1
<b>VAR. EMP. CURTO PRAZO</b>	2,168,874.0	(52,056.8)	(16,614.7)	2,406,442.1
<b>VAR. GIRO</b>	(2,624,618.0)	(365,699.0)	4,346,049.9	6,124,862.1
<b>CAIXA</b>	891,880.2	1,882,654.1	5,976,030.0	6,759,065.1

FONTE:SEST/SEPLAN