



Os Grandes Grupos Brasileiros: Desempenho e Estratégias na Primeira Metade dos Anos 90*

TAGORE VILLARIM DE SIQUEIRA**

RESUMO Nas últimas décadas, a expansão da economia mundial foi marcada por um considerável aumento da importância das ações adotadas pelas grandes corporações internacionais, seja no âmbito dos investimentos, da quantidade e da qualidade do emprego, ou mesmo do ritmo das inovações tecnológicas. No Brasil, as mudanças relacionadas aos grandes grupos econômicos apresentaram tendência semelhante. As transformações experimentadas pela economia brasileira a partir do final dos anos 80 proporcionaram novos desafios aos vários agentes da economia. Os grupos brasileiros responderam a essas mudanças de cenário com a adequação de suas estruturas organizacionais, objetivando torná-las mais eficientes e flexíveis e definindo novas estratégias de competição e expansão. Nesse sentido, este artigo analisa as principais características das ações e reações de grandes grupos brasileiros com base em informações de uma amostra composta por 33 grupos líderes do país na primeira metade dos anos 90.

ABSTRACT *In the last few decades the expansion of the world economy has been marked by a considerable increase in the importance of actions adopted by large international corporations. This has occurred in investments, the quantity and quality of jobs, and even the pace of technological innovations. In Brazil, the changes that have taken place within the principal economic groups have followed a similar path. The changes through which the Brazilian economy has undergone since the late 1980s pose new challenges to economic agents. Brazilian groups reacted to these changes in the economic environment by adapting their organizational structures, seeking to make them more efficient and flexible while defining new strategies to compete and expand. It is from this perspective that this paper analyzes the principal characteristics of the actions and reactions of the principal Brazilian groups, based on information from a sample of 33 of the leading groups in Brazil in the first half of the 1990s.*

* Este artigo é resultado da atividade de acompanhamento e estudo das estratégias empresariais de grandes grupos brasileiros, entre 1994 e 1997. Os dados aqui considerados fazem parte do trabalho de elaboração dos relatórios de estratégias empresariais e da pesquisa, no âmbito do Convênio BNDES/GAP, sobre as características mais relevantes das grandes mudanças apresentadas pelos grupos econômicos brasileiros no período 1989/95.

** Economista da Secretaria de Desenvolvimento Regional do BNDES.

1. Introdução

Na primeira metade da década de 90, as transformações experimentadas pela economia brasileira – de ordem política, institucional e econômica – estabeleceram novas regras de atuação para os vários agentes econômicos e deflagraram um amplo processo de mudanças nas estruturas organizacionais e nas estratégias dos grandes grupos econômicos do país. Entre os principais fatores que causaram impactos relevantes na economia e, por conseqüência, exerceram influência decisiva sobre os grupos brasileiros nesse período, destacaram-se, no cenário externo, a formação do Mercosul e o aumento da liquidez no sistema financeiro internacional e, no cenário interno, a abertura econômica, a privatização de empresas estatais e a política econômica de estabilização monetária, além dos impactos econômicos decorrentes da Constituição de 1988.

Nessa fase, os grupos econômicos realizaram uma ampla adoção de programas de reestruturação, objetivando, principalmente, o aumento da competitividade e a redefinição de suas respectivas estratégias de competição e de expansão. Entre as principais mudanças apresentadas pelos grupos brasileiros, destacaram-se o aumento de tamanho (seja mensurado pela receita, ativo ou patrimônio líquido), o empenho para o aumento da competitividade, a ampliação das operações de comércio exterior (exportações e importações) e a maior presença no exterior (por meio da instalação de subsidiárias em outros países).

O aumento significativo das emissões de certificados pelas normas ISO 9000 é uma boa ilustração da importância alcançada pelos programas de qualidade no período. No que se refere à produtividade, vários grupos observados passaram a definir resultados de padrão internacional como a meta a ser atingida, objetivando muitas vezes alcançar a condição de *world class supplier*.

Os 33 grandes grupos econômicos do país que constituem a amostra considerada neste trabalho controlavam mais de 300 empresas, com atuações concentradas, principalmente, na indústria de transformação (entre os quais se destacaram, com melhor representação, os setores de siderurgia, papel e celulose, alimentos, eletroeletrônica e química e petroquímica).

Vale observar que, embora a amostra seja pequena, quando se leva em conta, por exemplo, a dimensão da economia brasileira, os grupos considerados controlam empresas líderes, detentoras de participações de mercado expres-

sivas em vários setores importantes. Assim, pode-se aceitar que, a partir do estudo do comportamento desses grupos, seja possível alcançar uma compreensão representativa das principais características do novo padrão de organização, das estratégias e do desempenho econômico-financeiro das grandes organizações líderes da economia brasileira.¹

Além desta introdução, este estudo é constituído por quatro seções: a Seção 2 apresenta uma caracterização da amostra; a Seção 3 analisa as principais respostas dos grupos diante do novo ambiente competitivo, enfatizando os impactos sobre as estratégias, o aumento da competitividade e a internacionalização das atividades; a Seção 4 analisa o comportamento dos investimentos; por fim, a Seção 5 apresenta as considerações finais.

2. Caracterização da Amostra

A amostra considerada neste trabalho é constituída por 33 grupos econômicos controladores de empresas líderes de vários setores da economia (ver Tabela 1). O acompanhamento e a análise do desempenho desses grupos proporcionam uma melhor compreensão das transformações recentes, no âmbito dos grupos líderes, decorrentes das mudanças institucionais e de política econômica no país a partir do final dos anos 80.

TABELA 1

Amostra de 33 Grupos Econômicos – 1996

1. ABC Algar	12. Cofap	23. Pão de Açúcar
2. Acesita	13. CSN	24. Perdigão
3. Alpargatas	14. Gerdau	25. Ripasa
4. Andrade Gutierrez	15. Globopar	26. Sadia
5. Antártica	16. Gradiente	27. Sharp
6. Aracruz	17. Hering	28. Suzano
7. Belgo-Mineira	18. Ipiranga	29. Ultra
8. Bompreço	19. Itaúsa	30. Usiminas
9. Brasmotor	20. Klabin	31. Vicunha
10. Camargo Corrêa	21. Mariani-BBM	32. Villares
11. CCE	22. Odebrecht	33. Votorantim

¹ Para melhor compreensão do processo de aumento da importância das grandes corporações e de suas respectivas transformações organizacionais nas economias nacionais e mundial, ver, por exemplo, Chandler (1966), Channon (1972), Galbraith (1982) e McCraw (1998). Ver também o relatório da Unctad (1995) que evidencia uma considerável ampliação das atividades das empresas transnacionais nas últimas décadas.

A Tabela 2, a seguir, mostra os setores melhor representados segundo o número de empresas e as respectivas participações de mercado. As 94 principais empresas dos grupos analisados atuam predominantemente na indústria de transformação, com destaque para os setores de química e petroquímica, siderurgia, papel e celulose, eletroeletrônica, alimentos e material de construção. Em serviços, o setor melhor representado foi o de construção pesada.

Grande parte dos grupos observados contavam com empresas líderes em quase todos os setores em que atuavam. Em alguns casos eles respondiam por mais da metade da produção e das vendas no mercado interno, como, por exemplo: Aracruz, Klabin, Suzano e Votorantim-VCP, em papel e celulose; Votorantim, em cimento; CCE, Gradiente, Itautec/Philco-Itaúsa e Sharp, em eletroeletrônica; Acesita, Belgo-Mineira, CSN, Gerdau, Usimi-

TABELA 2

Amostra de 33 Grupos: Número de Empresas por Setor de Atividade e Participação de Mercado – 1995

SETORES	NÚMERO DE EMPRESAS	MARKET-SHARE (%)
Indústria		
Química/Petroquímica ^a	13	80
Metalurgia/Siderurgia ^b	18	76
Papel e Celulose	10	64
Eletroeletrônica ^c	5	57
Agroindústria (Alimentos e Bebidas) ^d	5	52
Material de Construção ^e	5	50
Informática	2	43
Telecomunicações (Equipamentos) ^f	5	30
Mecânica	3	Sem Informação
Gráfica	2	Sem Informação
Têxtil	13	Sem Informação
Subtotal	81	–
Serviços		
Construção Pesada	6	72
Comércio Varejista	2	16
Financeiro	5	Sem Informação
Total	94	–

Nota: Na tabela foram consideradas apenas as participações de 94 principais empresas controladas pelos 33 grupos da amostra.

^aPolietilenos de alta e baixa densidade e especialidades.

^bAços, laminados (longos e longos comuns) e planos inox.

^cTelevisores, áudio e videocassetes.

^dSegmentos de congelados e industrializados.

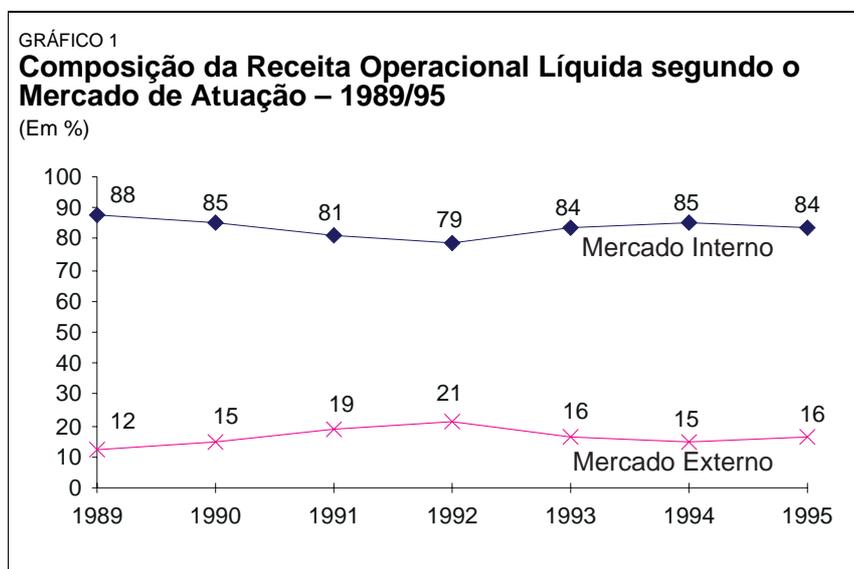
^eCimento, lajes e louças sanitárias.

^fSwitching, mix, rádio e turnkey.

nas e Votorantim-SBM, em siderurgia; Odebrecht (OPP e Trikem), Ipiranga, Suzano e Mariani (Pronor e Nitrocarbono), em petroquímica; e Andrade Gutierrez, Camargo Corrêa e Odebrecht (CNO, CBPO e Tenenge), em construção pesada.

O mercado interno foi o principal foco de atuação da maior parte desses grupos ao longo da primeira metade dos anos 90, com a participação média das receitas originárias de operações realizadas no país alcançando cerca de 84% da receita operacional líquida (ROL) (ver Gráfico 1). Por outro lado, observou-se que, mesmo não tendo apresentado aumento significativo da participação das receitas externas na ROL, vários grupos da amostra deram ênfase também às estratégias voltadas para consolidar e ampliar a atuação no exterior. Em conjunto, tais grupos responderam em média por cerca de 17% das exportações nacionais entre 1989 e 1995. Alguns deles apresentaram-se ainda em processo avançado de internacionalização das atividades, contando, inclusive, com subsidiárias produtivas no exterior.

No que se relaciona ao desempenho econômico-financeiro, os grupos observados apresentaram duas fases distintas: a primeira, entre 1989 e 1992, de declínio para a grande maioria deles; e a segunda, entre 1993 e 1995, marcada pela grande expansão das receitas e resultados líquidos positivos, especialmente após o Plano Real em 1994. A seguir são apresentadas as principais características do desempenho dos grupos analisados em termos



de ROL, ativo total, patrimônio líquido, resultado líquido e geração de emprego.

Com relação às receitas, os grupos da amostra apresentaram uma queda da ROL total de US\$ 34 bilhões em 1989 para US\$ 30 bilhões em 1992, com a receita média caindo, respectivamente, de US\$ 711 milhões para US\$ 911 milhões. Em 1995, a ROL total alcançou US\$ 57 bilhões, com uma receita média de US\$ 1,69 bilhão. Entre 1989 e 1995, a ROL total apresentou um crescimento de 67%. Ao longo de todo o período considerado, a dispersão dos grupos foi sempre alta, com a ROL máxima chegando a ser cerca de 17 vezes maior do que a mínima (ver Tabela 3).

A distribuição dos grupos segundo a ROL mostra que a maior parte deles possuía ROL até US\$ 1 bilhão entre 1989 e 1992. Em 1995, contudo, esse intervalo teve a presença dos grupos reduzida para 45% da amostra, pois vários deles alcançaram aumentos significativos das receitas e passaram a se concentrar nos intervalos acima de US\$ 2 bilhões (ver Tabela 4).

TABELA 3

Receita Operacional Líquida Total, Medidas de Tendência Central e de Dispersão – 1989/95

(Em US\$ Milhões)

MEDIDAS	1989	1992	1995
Total	33.869	30.067	56.632
Média	711	911	1.686
Mediana	400	591	1.100
Desvio-Padrão	747	678	1.413
Máximo	2.961	2.707	7.206
Mínimo	50	101	420

TABELA 4

Distribuição dos Grupos segundo a Receita Operacional Líquida – 1989/95

ROL EM US\$ MILHÕES (Intervalos)	GRUPOS ECONÔMICOS (%)		
	1989	1992	1995
até 500	27	33	6
501 – 1.000	39	30	39
1.001 – 1.500	15	18	15
1.501 – 2.000	6	6	9
2.001 – 2.500	3	9	6
2.501 – 3.000	6	3	12
Acima de 3.000	3	0	12
Total	100	100	100

Em termos de ativo total, os grupos da amostra mantiveram-se concentrados em intervalos sempre abaixo de US\$ 2 bilhões ao longo de todo o período considerado. Em 1989, 88% dos grupos analisados possuíam ativos até US\$ 2 bilhões, sendo que 64% deles não alcançavam US\$ 1 bilhão. Em 1995, contudo, observou-se o aumento da presença de grupos com ativos mais elevados, que em alguns deles chegaram a ser superiores a US\$ 5 bilhões (21% da amostra).

Quando comparados com os grandes grupos econômicos internacionais, os do Brasil podem ser considerados de pequeno porte. Por exemplo, mesmo o maior grupo da amostra, o Itaúsa, com um ativo de US\$ 27,8 bilhões, em 1995 podia ser considerado de porte bem inferior ao dos grandes grupos financeiros internacionais, sejam norte-americanos, japoneses ou europeus. Caso fossem considerados apenas os ativos dos setores industriais, o Itaúsa passaria a apresentar porte semelhante ao dos demais grupos da amostra.

Com relação ao patrimônio líquido (PL), verificou-se em 1995 que 52% dos grupos da amostra possuíam um PL acima de US\$ 1 bilhão, com 28% deles situando-se acima de US\$ 2 bilhões. Nesse mesmo ano, a dispersão dos grupos em termos de patrimônio era bastante elevada, com o PL máximo (US\$ 5,97 bilhões) sendo cerca de 45 vezes mais elevado que o menor (US\$ 133 milhões). O PL de metade dos grupos ficava acima de US\$ 1,1 bilhão. Ao longo do período estudado, os grupos observados também aumentaram de tamanho quando considerado o comportamento de seus respectivos PLs. Por exemplo, aqueles com PL acima de US\$ 1,5 bilhão alcançavam 37% da amostra em 1995, enquanto em 1989 eles eram apenas 15%.

No que se relaciona aos resultados líquidos, observou-se que a maior parte dos grupos apresentou resultados positivos entre 1989 e 1995, com a maioria deles alcançando até US\$ 100 milhões em termos de lucros líquidos, cuja tendência no período foi de crescimento. A participação dos grupos com lucro líquido até US\$ 50 milhões caiu de 58% em 1989 para 42% em 1995, enquanto os grupos com lucro líquido acima de US\$ 100 milhões aumentaram a participação na amostra, passando de 21% em 1989 para 36% em 1995. Em termos absolutos, o total dos resultados líquidos apresentou um crescimento de cerca de 37%, passando de US\$ 2,6 bilhões em 1989 para US\$ 3,6 bilhões em 1995, ano em que o resultado líquido médio foi de US\$ 109 milhões e a mediana ficou em US\$ 68 milhões.

Os dados sobre número de funcionários evidenciam o grande impacto causado pelos programas de reestruturação implementados pela maioria dos grupos nesse período, caracterizados, em grande medida, por cortes drás-

ticos do contingente de empregados, embora tal processo, em certos casos, possa ter sido acompanhado pela terceirização de algumas atividades.

Entre 1989 e 1995, o total de funcionários dos grupos da amostra sofreu uma redução de 39%, passando de cerca de 773 mil em 1989 para 473 mil em 1995. O aumento do número de grupos com até 10 mil funcionários é uma boa ilustração do impacto decorrente da adoção dos programas de reestruturação sobre o emprego. A participação desses grupos no total da amostra passou de 27% em 1989 para 48% em 1995, ano em que o grupo de maior contingente de funcionários (53 mil) era 33 vezes maior que o de menor número (1,6 mil), com a mediana sendo de 11 mil empregados.

3. Tempos de Mudanças: Os Grandes Grupos e as Estratégias para Enfrentar o Novo Ambiente Competitivo

As mudanças ocorridas na economia brasileira a partir do final dos anos 80, entre as quais se destacaram a abertura comercial, o processo de privatização e a estabilização monetária, provocaram um amplo processo de reavaliação das estratégias dos grupos econômicos. Nessa fase, foram adotados programas de reestruturação empresarial, objetivando, especialmente, o aumento da competitividade e a definição mais precisa dos mercados de atuação.

De acordo com a Tabela 5, a seguir, pode-se observar que as cinco estratégias mais importantes, na primeira metade dos anos 90, foram exatamente aquelas que viabilizavam uma melhor definição das áreas de atuação dos grupos – em termos de mercados (interno e externo) e de setores (especialização e diversificação com mesma base tecnológica). A ênfase na formação de alianças com fornecedores pode ser interpretada como uma forma para aumentar a eficiência ao longo da cadeia produtiva, reduzindo custos das operações de compras e dos estoques, além de elevar o padrão de qualidade dos insumos.

A elevação do grau de importância (GI) dedicado ao mercado interno entre 1989 e 1995 foi, certamente, uma resposta ao aumento da competição decorrente do processo de abertura comercial iniciado ao final dos anos 80. O maior ingresso de produtos importados e a instalação de subsidiárias de grandes *players* internacionais no país explicam em boa parte o aumento de importância dedicado pelas empresas aos programas voltados para o aumento da competitividade. O acirramento da competição no mercado interno ao longo da primeira metade dos anos 90 justifica também a maior ênfase dada pelos grupos para a consolidação de suas respectivas participações de mercados. De acordo com o GI dedicado pelos grupos da amostra às várias

TABELA 5

Grupos Econômicos: Grau de Importância Médio^a das Estratégias – 1989/95

ESTRATÉGIAS	1989	1995	TAXA DE VARIAÇÃO 1995/89 (%)
1. Mercado Interno	2,61	2,84	8,81
2. Especialização	1,86	2,45	31,72
3. Alianças com Fornecedores/Distribuidores	1,61	2,19	36,02
4. Diversificação com Mesma Base Tecnológica	1,63	2,06	26,38
5. Mercado Externo	1,64	1,97	20,12
6. Diversificação para Mercados Similares	1,36	1,93	41,91
7. Integração Vertical em Direção ao Consumidor	1,46	1,72	17,81
8. Terceirização de Etapas Produtivas	0,67	1,56	132,84
9. Diversificação para Áreas Distintas das Atuais	1,29	1,25	-3,10
10. Acordos Cooperativos e/ou <i>Joint-Ventures</i> com Concorrentes	0,69	1,23	78,26
11. Integração Vertical em Direção aos Fornecedores	0,82	1,13	37,80

^aEscala de grau de importância: nula (0), baixa (1), média (2) e grande (3).

estratégias consideradas no período 1989/95, elas poderiam ser classificadas em três conjuntos, a saber:

- um conjunto principal formado por estratégias com GI acima de 2,0, entre as quais se destacaram o foco no mercado interno, a especialização, as alianças com fornecedores/distribuidores e a diversificação com mesma base tecnológica;
- um segundo bloco intermediário constituído por estratégias com GI entre 1,5 e 2,0, no qual se destacaram o foco no mercado externo, a diversificação para mercados similares, a integração vertical em direção ao consumidor e a terceirização de etapas produtivas; e
- um terceiro conjunto constituído por estratégias com GI abaixo de 1,5, indicadas como pouco importantes ou que tiveram sua importância reduzida ao longo do período observado, entre as quais se destacaram a diversificação para áreas distintas das atuais, os acordos cooperativos e/ou *joint-ventures* com concorrentes e a integração vertical em direção aos fornecedores.

Algumas dessas estratégias apresentaram um considerável aumento do GI entre 1989 e 1995, mesmo que ainda tenham permanecido em níveis baixos em alguns casos, a saber: terceirização de etapas produtivas (133%), acordos cooperativos e/ou formação de *joint-ventures* com concorrentes (78%), diversificação para mercados similares (42%), integração vertical em dire-

ção aos fornecedores (38%), alianças com fornecedores e/ou distribuidores (36%) e especialização (32%). O aumento de importância de tais estratégias pode ser interpretado como uma nova tendência. Certamente, elas representaram uma resposta, mais evidente, dos grupos ao novo ambiente competitivo dos anos 90.

Reestruturação dos Grupos: A Ênfase no Aumento da Competitividade

A partir do final dos anos 80, os grupos brasileiros passaram a dedicar maior importância ao aumento da qualidade, no processo de produção e do produto, como um fator fundamental de vantagem competitiva para se adequarem mais rapidamente ao novo padrão de competição da economia mundial.

Experiência semelhante foi enfrentada pelas corporações norte-americanas diante da competição com as companhias asiáticas, especialmente as japonesas durante a década de 80. De acordo com Deming (1990), por exemplo, a melhor qualidade dos produtos asiáticos era o principal fator para definição da sua superioridade sobre os norte-americanos ao longo dos anos 80. Tal situação motivou, inclusive, a deflagração de um amplo processo de implantação de programas de reestruturação industrial nos Estados Unidos.

Entre os grupos brasileiros analisados, foi bastante comum a adoção de programas de qualidade, objetivando obter certificações ISO 9000 e de qualidade ambiental e ampliar a qualificação dos funcionários por meio de treinamento. No que se relaciona aos programas de qualidade segundo as normas ISO 9000, 101 empresas pertencentes aos grupos da amostra já haviam sido certificadas e 66 encontravam-se em fase de preparação em 1995. Entre 1993 e 1995, os investimentos em programas ambientais somavam cerca de US\$ 305 milhões.

O aumento da ênfase no treinamento dos funcionários, por meio de cursos e seminários, foi um dos itens de maior importância dos programas de reestruturação implantados nesse período. De acordo com as informações apresentadas por 24 grupos da amostra (referentes a 33 empresas), os gastos em treinamento realizados em 1995 alcançaram uma média de 0,64% da ROL (cerca de US\$ 255,7 milhões).

O comportamento dos gastos em produção e aquisição de tecnologia desses grupos indica o aumento de importância e o papel estratégico da área de pesquisa e desenvolvimento (P&D) para definir um posicionamento estratégico competitivo diante dos concorrentes. Os gastos em P&D e *royalties*

de 33 empresas controladas por 26 grupos também aumentaram no período considerado. A participação dos gastos em P&D na ROL passou de 1,37% em 1989 para 1,56% em 1995. Os gastos com *royalties*, por sua vez, elevaram sua participação de 0,90% da ROL em 1989 para 1,09% em 1995.

Entre 1989 e 1995, a adaptação de tecnologia tornou-se a principal fonte de tecnologia para os grupos observados. Em 1995, por exemplo, ela foi uma prática comum para 44% das unidades informantes quanto à tecnologia de produto e para 39% quanto à tecnologia de processo, como se pode ver na Tabela 6. No mesmo ano, a criação de tecnologia pela própria empresa foi a segunda fonte mais importante para essas unidades, sendo assinalada por 27% delas tanto em relação à tecnologia de produto quanto de processo.

As outras três fontes de tecnologia (licenciamento, *joint-venture* e incorporação) foram assinaladas por um número menor de grupos. A importância do licenciamento como fonte de tecnologia de produto foi reduzida e teve pequeno aumento em relação à tecnologia de processo. Ao contrário do esperado, as *joint-ventures* mantiveram-se com baixa importância como fonte de tecnologia para os grupos da amostra, verificando-se aumento apenas entre as unidades pertencentes aos conglomerados. Por fim, a prática do uso de tecnologias incorporadas aumentou em várias unidades informantes.

TABELA 6

Origem das Tecnologias de Processo e de Produto Utilizadas pelas Empresas dos Grupos Econômicos – 1989/95

FONTE DA TECNOLOGIA	ANO	TECNOLOGIA DE PRODUTO		TECNOLOGIA DE PROCESSO	
		Número de Unidades	%	Número de Unidades	%
Criada pela Empresa	1989	23	28	25	28
	1995	26	27	29	27
Adaptada pela Empresa	1989	34	41	30	34
	1995	42	44	41	39
Licenciamento	1989	12	15	13	15
	1995	10	10	15	14
<i>Joint-Venture</i>	1989	4	5	3	3
	1995	4	4	2	2
Incorporada	1989	10	12	17	19
	1995	14	15	19	18

Nota: Foram consideradas as informações de 83 empresas em tecnologia de produto em 1989 e de 95 em 1995, bem como de 88 empresas em tecnologia de processo em 1989 e de 106 em 1995.

Aqui, vale mencionar que os gastos em P&D desses grupos foram direcionados basicamente para setores nos quais já possuíam consideráveis participações de mercado e representaram, certamente, uma resposta diante de possíveis mudanças nos setores de atuação e ao acirramento da competição. Portanto, o aumento da importância dos gastos em P&D apresentado pelos grupos analisados não atende ao conceito de estratégia de Hamel e Prahalad (1995), o qual preconiza que, para garantir uma posição de destaque no futuro, as companhias devem criar capacidades técnicas para construir as condições necessárias à formação de novos setores, tais como teleinformática e biogenética, entre outros. Nesse sentido, os grupos da amostra apresentaram características de seguidores e não de líderes.

A Estratégia de Internacionalização

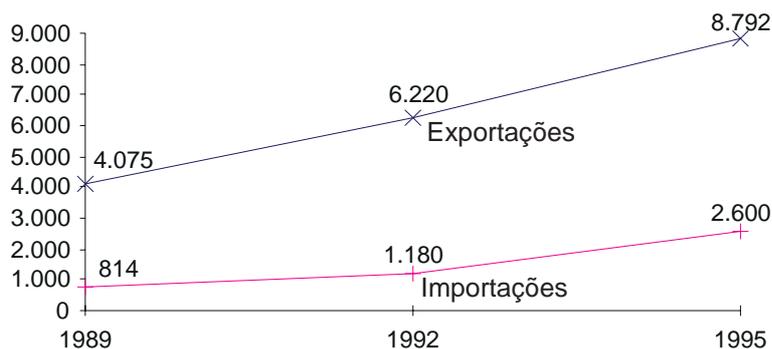
Comércio Externo

As atividades de comércio exterior proporcionam a ampliação dos mercados de atuação, por meio das vendas para outros países, exigem maior qualidade dos produtos ofertados e dos procedimentos adotados, viabilizam a aquisição de insumos mais baratos e levam os grupos a buscarem maior competitividade para suas empresas. Além disso, as vendas externas geram um crédito estratégico em moeda estrangeira, geralmente em dólar dos Estados Unidos, que pode ser usado nas transações internacionais, tais como compras externas, financiamentos via securitização de receitas e nos resgates de títulos internacionais.

No que se refere aos grupos da amostra, verificou-se que o comércio internacional representava uma grande oportunidade para eles. No período 1989/95, observou-se uma considerável expansão das operações de comércio exterior, tanto das vendas quanto das compras, além do aumento do investimento direto. Cerca de 30 grupos apresentaram operações sistemáticas de exportações ou importações, de mercadorias ou serviços, sendo que 26 forneceram dados sobre exportações e 29 declararam informações sobre importações.

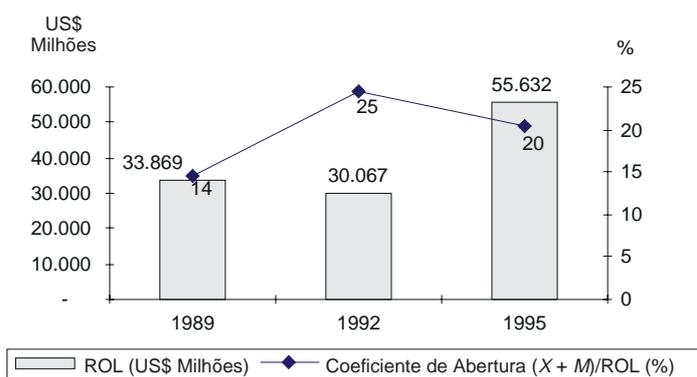
No período considerado, as exportações desses grupos apresentaram um crescimento de 116%, passando de US\$ 4 bilhões em 1989 para US\$ 8,8 bilhões em 1995 (ver Gráfico 2). As importações, por sua vez, alcançaram uma taxa de crescimento de 219%, passando de US\$ 814 milhões em 1989 para US\$ 2,6 bilhões em 1995. Ao longo do período considerado, o saldo comercial foi sempre positivo e crescente, passando de US\$ 3,3 bilhões em 1989 para US\$ 6,2 bilhões em 1995.

GRÁFICO 2
Grupos Econômicos: Exportações e Importações – 1989/95
 (Em US\$ Milhões)



O coeficiente de abertura dos grupos, medido aqui pela soma das exportações mais importações dividida pela ROL, passou de 14% em 1989 para 20% em 1995 (ver Gráfico 3). As operações totais com o exterior em 1995, medidas pelo coeficiente de abertura, indicam uma queda em relação ao resultado alcançado em 1992. Nesse período, o desempenho no mercado

GRÁFICO 3
Coeficiente de Abertura e Receita Operacional Líquida – 1989/95



interno explica em boa parte o crescimento das receitas dos grupos observados.

Entre 1989 e 1995, o coeficiente de abertura médio dos grupos da amostra alcançou um crescimento de seis pontos percentuais, atingindo 26% em 1995. O ano de 1992 foi o de maior abertura em relação ao comércio exterior, com o coeficiente médio alcançando 28,6% e a mediana ficando em 28,2%. Em termos de exportações, esses grupos estavam entre os maiores do Brasil, com suas vendas externas respondendo em média por cerca de 17% das exportações totais do país entre 1989 e 1995. Os principais produtos exportados eram as consideradas *commodities* (aço, celulose, madeira, soja e aves) e os serviços de construção.

Mesmo considerando-se os limites institucionais e de crédito, pode-se dizer que os exportadores contaram com um ambiente favorável nas últimas décadas, beneficiando-se de vários programas de financiamento para alavancar as exportações, entre os quais se destacaram Befiex, Proex, Finamex e, mais recentemente, BNDES-*Exim*. Além disso, os exportadores contaram com produtos oferecidos pelas instituições financeiras privadas, como foi o caso do adiantamento de contrato de câmbio (ACC). Entre 1989 e 1995, as exportações desses grupos mais do que dobraram, passando de US\$ 4,2 bilhões para US\$ 8,8 bilhões, aumento motivado em grande parte pelos preços externos favoráveis para as *commodities*.

Todavia, em termos relativos as receitas externas perderam importância ao fim do período considerado, entre 1993 e 1995 (ver Gráfico 4). A queda do coeficiente de exportação (participação das exportações na ROL), enquanto as vendas externas aumentavam, indica que o crescimento das vendas internas, a taxas superiores às das exportações, foi mais importante para o aumento da ROL nessa fase. Por outro lado, a pequena recuperação do coeficiente de exportações em 1995 foi decorrente do melhor desempenho das exportações em relação às vendas internas. Assim, pode-se dizer que, ao longo do período considerado, as vendas externas em termos absolutos foram sempre crescentes (com exceção de 1993), com a participação na ROL variando em função do desempenho das vendas no mercado interno.

A distribuição dos grupos segundo o coeficiente de exportação apresentou uma migração dos grupos dos intervalos com coeficientes abaixo para os intervalos acima de 25% (ver Tabela 7). O ano de 1992 foi o que apresentou o maior número de grupos com coeficientes de exportações acima de 25%, com as receitas de exportações de 50% dos grupos ficando acima de 25% da ROL. A participação média das exportações na ROL dos grupos observados atingiu 29% em 1992 (ver Tabela 8).

GRÁFICO 4

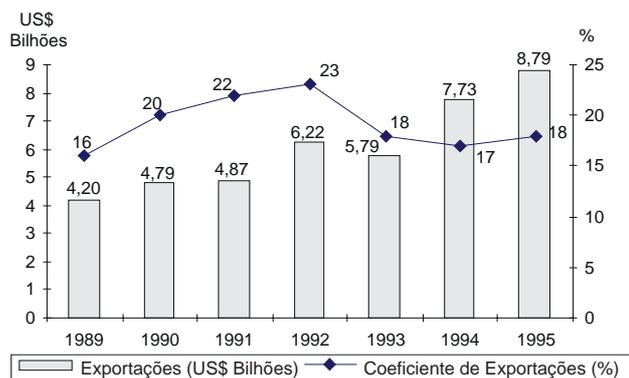
Coefficiente de Exportações e Valor das Exportações – 1989/95

TABELA 7

Distribuição dos Grupos segundo o Coeficiente de Exportação – 1989/95

(Em %)

COEFICIENTE DE EXPORTAÇÃO (Intervalos)	GRUPOS ECONÔMICOS		
	1989	1992	1995
0,00 – 10,00	31	31	23
10,01 – 15,00	4	4	15
15,01 – 20,00	15	8	12
20,01 – 25,00	19	8	15
25,01 – 30,00	8	15	12
Acima de 30,01	23	35	23
Total	100	100	100

TABELA 8

Coefficiente de Exportações: Medidas de Tendência Central e de Dispersão – 1989/95

(Em %)

MEDIDAS	1989	1992	1995
Média	20,61	28,69	23,38
Mediana	19,63	29,35	19,21
Desvio-Padrão	19,2	22,55	22,03
Máximo	86,39	86,51	97,28
Mínimo	0,04	0,03	0,02

O aumento da importância do comércio exterior nas operações dos grupos observados repercutiu de forma positiva sobre os investimentos produtivos no Brasil e sobre o grau de endividamento financeiro total e de endividamento financeiro internacional (de curto e de longo prazo). De acordo com os resultados apresentados na Tabela 9, pode-se dizer que a ampliação do coeficiente de abertura e de exportações, por parte de vários grupos, viabilizou as condições para as respectivas expansões dos investimentos e do endividamento financeiro internacional.

Nesse período, a elevação dos financiamentos externos de US\$ 3,3 bilhões em 1989 para US\$ 8,7 bilhões em 1995 proporcionou um aumento de participação das fontes internacionais no total dos financiamentos de 48% em 1989 para 55% em 1995. Pode-se dizer, assim, que o saldo em moeda estrangeira resultante do comércio exterior e a experiência obtida com as operações internacionais ampliaram a inserção dos grupos observados nas operações do mercado financeiro internacional, seja por meio de securitização de receitas ou lançamento de títulos (*commercial papers, export notes, eurobônus*, entre outros).

Em relação às importações, os grupos analisados ampliaram as compras externas tanto em valores absolutos quanto relativos – mensurados por meio do coeficiente de importações (medido aqui pela participação das importações na ROL). Em 1995, o coeficiente de importações foi de 5,4% e as importações alcançaram US\$ 2,6 bilhões, triplicando de valor em relação a 1989, o que indica, assim, a existência de correlação positiva entre a expansão das atividades dos grupos e as importações. Para vários grupos

TABELA 9
Regressões Simples

VARIÁVEIS	REGRESSÕES	R ²	TESTE F
Y = Endividamento Financeiro Internacional ^a X = Coeficiente de Abertura ^a	Y = 28,58 + 8,90X (78,90) (2,27)	0,37	15,32 ^c
Y = Investimento Produtivo no Brasil ^b X = Coeficiente de Abertura ^b	Y = 133,14 + 12,10X (97,35) (2,94)	0,39	16,95 ^c
Y = Endividamento Financeiro Internacional ^a X = Coeficiente de Exportações ^a	Y = 61,95 + 9,69X (75,88) (2,34)	0,43	17,17 ^d
Y = Investimento Produtivo no Brasil ^b X = Coeficiente de Exportações ^b	Y = 243,92 + 11,31X (73,27) (2,38)	0,49	22,65 ^d

^aDados para 1995.

^bDados para Y: total do período 1990/95; dados para X: média de 1989, 1992 e 1995.

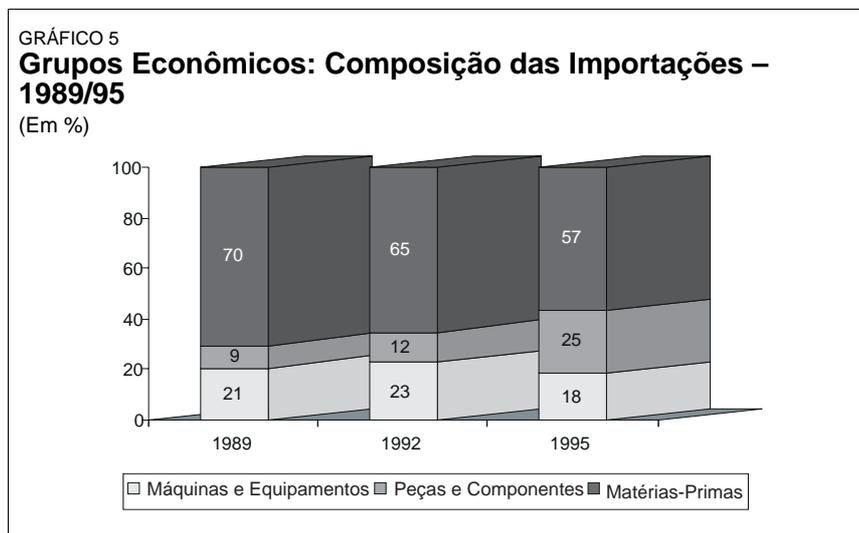
^cAo nível de significância de 1% e (n - 2), (28 - 2), graus de liberdade, aceita-se a regressão para F calculado > F (7,71).

^dAo nível de significância de 1% e (n - 2), (25 - 2), graus de liberdade, aceita-se a regressão para F calculado > F (7,82).

analisados, o aumento das compras externas representou uma grande substituição dos insumos comprados anteriormente no mercado interno.

O processo de abertura da economia, caracterizado pela redução das tarifas de produtos importados a partir do final dos anos 80, desempenhou um importante papel na expansão das compras externas, na medida em que aumentou a competição no mercado interno. Outro fator importante foi a definição do padrão de competitividade internacional, de acordo com cada setor de atuação, como meta das principais empresas. Tais fatores motivaram a implantação dos novos processos de produção e exerceram influência sobre o aumento das compras externas de insumos e máquinas e equipamentos. Além disso, a política cambial no período considerado, marcada pela valorização do real frente ao dólar, foi certamente um outro fator que motivou a aceleração e ampliação do acesso aos mercados de insumos estrangeiros e o conseqüente aumento das importações.

Entre 1989 e 1995, a composição das importações de insumos (matérias-primas e peças e componentes) apresentou alterações significativas, como se pode ver no Gráfico 5. As compras de matérias-primas, principal item importado, teve sua participação reduzida em cerca de 13 pontos percentuais, passando de 70% em 1989 para 57% em 1995. Já o item peças e componentes, em segundo lugar como mais importante, elevou a participação em 16 pontos percentuais, passando de 9% em 1989 para 25% em 1995. Por outro lado, as compras de máquinas e equipamentos manteve sempre



uma baixa participação, alcançando 18% das importações em 1995, resultado que representava uma redução de três pontos percentuais em relação a 1989 e cinco em relação a 1992, quando havia atingido 23%.

A elevada concentração das importações dos grupos da amostra em insumos permaneceu constante ao longo de todo o período em análise. Embora as importações de máquinas e equipamentos tenham aumentado em termos absolutos, passando de US\$ 164 milhões em 1989 para US\$ 474 milhões em 1995, o aumento das compras externas é explicado principalmente pela aquisição de bens intermediários. De acordo com o Gráfico 5, pode-se observar que esses itens responderam, em média, por 80% das importações dos grupos analisados entre 1989 e 1995.

Investimento Direto no Exterior

Nas últimas décadas, as operações no mercado externo foram ampliadas por corporações de vários países, especialmente em termos de investimentos diretos. Isso não foi diferente da experiência dos grupos brasileiros, mesmo que em menor proporção.

Os grandes grupos econômicos dos países desenvolvidos experimentaram um forte avanço no processo de internacionalização de suas atividades, com as exportações sendo substituídas muitas vezes pelas vendas de subsidiárias no exterior. Reich (1988) argumentava que, enquanto o déficit comercial dos Estados Unidos estava aumentando, as corporações norte-americanas mantinham a competitividade por meio da instalação de subsidiárias fora do país. Ele citava que a participação das exportações das corporações americanas nas exportações mundiais havia se mantido em cerca de 17% desde 1966, sendo que nos anos 80 quase metade das exportações era proporcionada pelas subsidiárias no exterior. Ao comentar os efeitos da internacionalização, Reich lembrava que a instalação de subsidiárias no exterior não era uma estratégia adotada apenas por grandes corporações, mas também pelas de porte médio. Ele citava os resultados de uma pesquisa da McKinsey & Company, em que as companhias americanas de porte médio mais lucrativas, na primeira metade dos anos 80, haviam expandido as operações no exterior.

As mudanças tecnológicas provocadas pela microeletrônica e a robótica, por exemplo, conduziram as grandes corporações para as regiões que melhor se adequaram ao novo padrão tecnológico mundial da indústria. Em artigo sobre mudança tecnológica, Blumenthal (1988), ex-secretário do governo norte-americano e principal executivo da Unisys, mencionava que, inicialmente, as corporações norte-americanas dos setores de nova tecnologia

haviam substituído os Estados Unidos na instalação de novas plantas pelo Japão e depois por Hong Kong, Coreia do Sul ou Taiwan.

A internacionalização dos grupos brasileiros, por sua vez, aconteceu em função, principalmente, da possibilidade de ampliação do acesso a novos mercados. A instalação de subsidiárias no exterior de grupos nacionais, com atividades em vários setores da indústria, desempenhou papel importante na manutenção das receitas externas, chegando em alguns casos a substituir as exportações pelas vendas diretas das subsidiárias.

No que se relaciona aos grupos da amostra, observou-se também a ampliação do processo de internacionalização das atividades por meio de investimentos diretos, com a participação das receitas das subsidiárias no exterior chegando a alcançar 7,7% da ROL total em 1995. A maior parte das subsidiárias foi instalada a partir de 1994, sendo que 56% das 70 subsidiárias haviam sido instaladas em 1995, como se pode ver no Gráfico 6.

Os grupos da amostra contavam com subsidiárias localizadas em países de quase todos os continentes (ver Gráfico 7). A instalação das subsidiárias verificava-se, principalmente, nos grandes mercados mundiais, como nos países componentes do Nafta, da União Européia e do Mercosul e em paraísos fiscais. Além disso, os grupos também contavam com unidades em alguns países da Ásia.

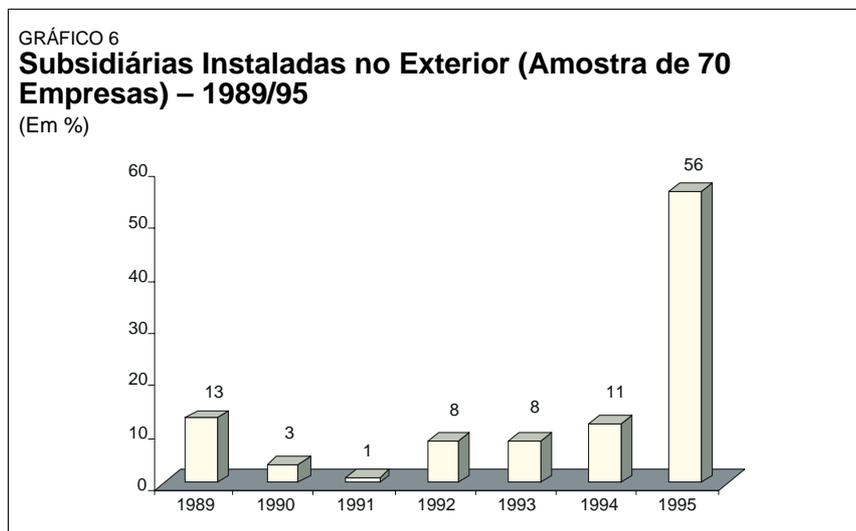
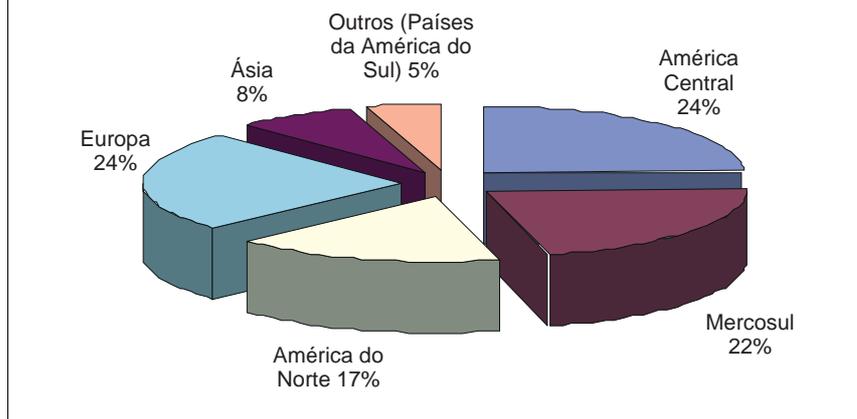
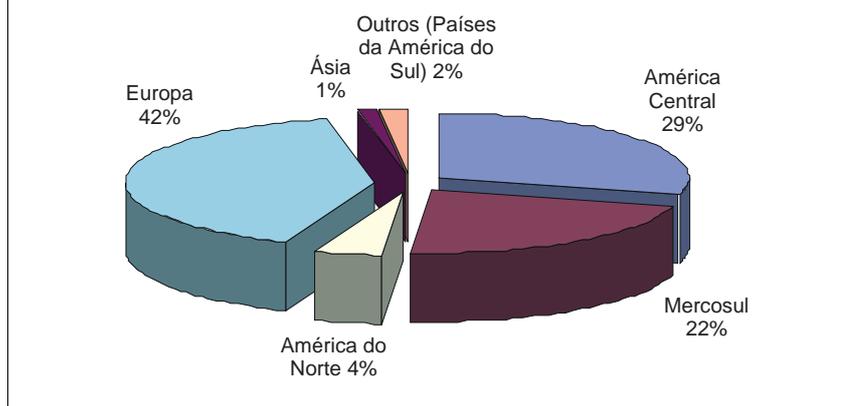


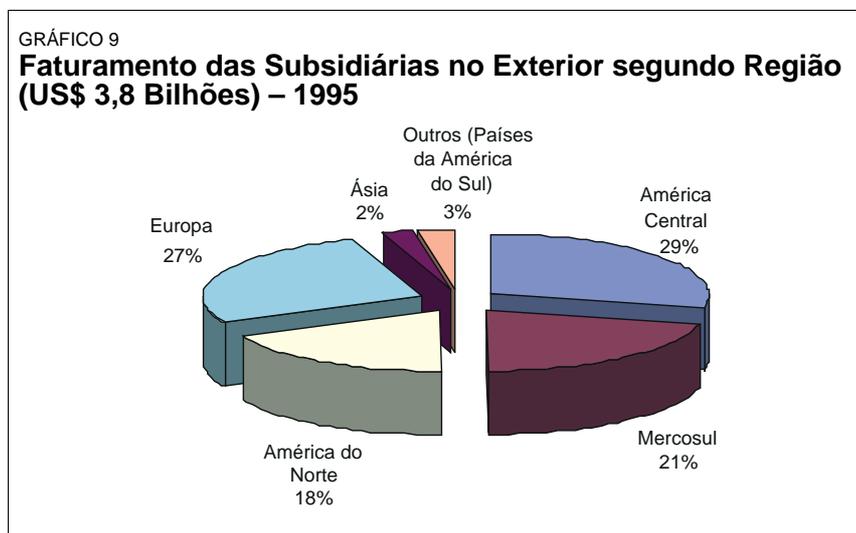
GRÁFICO 7
Localização das Subsidiárias segundo Região – 1995



As principais áreas de atração dos grupos da amostra eram a União Européia e o Mercosul, com 24% e 22% dos investimentos e 27% e 21% do faturamento das subsidiárias, respectivamente, como se pode ver nos Gráficos 8 e 9. Outro mercado de grande importância foi o Nafta, recebendo 4% dos investimentos diretos e respondendo por cerca de 18% do faturamento e

GRÁFICO 8
Investimento Direto no Exterior segundo Região (US\$ 1,3 Bilhão) – 1995





17% das subsidiárias no exterior. A América Central, por sua vez, em sua maior parte representada pelos paraísos fiscais, confirmou a condição de uma das regiões que mais recebem investimentos de grupos brasileiros.

No Mercosul, observou-se a presença de nove grupos da amostra por meio de 14 empresas, com a instalação de grande parte delas acontecendo entre 1994 e 1995. Nesse último ano, os investimentos diretos e o faturamento somavam, respectivamente, US\$ 308,48 milhões e US\$ 815,63 milhões. O processo de integração dos mercados dos países participantes do mercado comum foi a principal motivação para a ampliação do número unidades, inclusive industriais, de grupos brasileiros na Argentina, no Uruguai e no Paraguai. Entre esses grupos estavam aqueles dos setores têxtil, material elétrico, autopeças, siderurgia, financeiro, alimentos e papel e celulose.

A América do Norte contava com a presença de nove grupos da amostra, que operavam por meio de 11 empresas. Os setores melhor representados eram os de construção pesada, celulose, material elétrico, siderurgia, alimentos e financeiro. Os investimentos e o faturamento total das subsidiárias somavam, respectivamente, US\$ 61,59 milhões e US\$ 688,40 milhões em 1995.

Na Europa localizavam-se cerca de 16 subsidiárias, pertencentes a 13 grupos, com atuação nos seguintes setores: têxtil, construção pesada, material elétrico, autopeças, comunicação, alimentos e financeiro. Em 1995, os

investimentos e o faturamento total dessas subsidiárias atingiram, respectivamente, US\$ 575,46 milhões e US\$ 1.031,20 milhões.

Na Ásia, verificou-se a presença de cinco subsidiárias brasileiras, pertencentes aos Grupos Brasmotor, Gradiente, Odebrecht e Sadia. Tratava-se de uma atuação ainda incipiente em uma região que só nos últimos anos passou a receber maior atenção dos grupos brasileiros. A Odebrecht e outros grupos que atuam na área de construção pesada passaram a dedicar atenção especial às licitações para obras de infra-estrutura em países emergentes deste continente. Por exemplo, um consórcio formado por grandes construtoras brasileiras conseguiu garantir participação na construção da hidrelétrica de Três Gargantas na China, em 1996, a maior usina do mundo em construção naquele momento.

Além disso, vários grupos observados ainda contavam com subsidiárias na América Central, explorando basicamente as vantagens oferecidas pelos países considerados paraísos fiscais. O custo de constituição de uma empresa poderia ficar em torno de US\$ 1.000 e as transações comerciais e financeiras eram isentas de impostos. Em 1995, os investimentos diretos e o faturamento dos oito grupos da amostra que apresentaram informações sobre suas subsidiárias localizadas nos países desta região totalizavam, respectivamente, US\$ 412 milhões e US\$ 1,1 bilhão.

Os maiores destaques entre os grupos observados, em termos de estratégia de internacionalização por meio de investimentos diretos, foram Odebrecht, Andrade Gutierrez, Gerdau, Brasmotor e Cofap, que estavam presentes em vários países das Américas, da Europa e da Ásia, contavam com unidades nos principais mercados mundiais e posicionavam-se de forma competitiva frente aos principais concorrentes. Por exemplo, nos Estados Unidos, a subsidiária da Odebrecht estava entre as 50 maiores construtoras norte-americanas e a Brasmotor detinha cerca de 18% do mercado de compressores. A Gerdau, por sua vez, mantinha a estratégia de consolidar posição nos países das Américas do Sul e do Norte, por meio da aquisição de várias usinas siderúrgicas no Chile, no Uruguai, no Canadá e nos Estados Unidos.

A consolidação da presença no exterior representa um grande desafio para os grupos brasileiros. As dificuldades relacionadas ao período de instalação das subsidiárias em um novo país, tais como as relações com fornecedores e clientes com culturas diferentes, são fatores que, muitas vezes, definem o sucesso ou fracasso dessa experiência. Dependendo do país de atuação, os grupos passam a incorporar em seus cenários eventos como guerras e atos terroristas, que podem causar custos irrecuperáveis para suas subsidiárias. Por exemplo, as dificuldades enfrentadas pela Mendes Júnior, nos últimos

anos, é explicada em grande parte pelas perdas em função da guerra entre o Irã e o Iraque e da guerra do Golfo, por terem paralisado os projetos de construção de que o grupo participava, provocando, inclusive, perdas de máquinas e equipamentos.

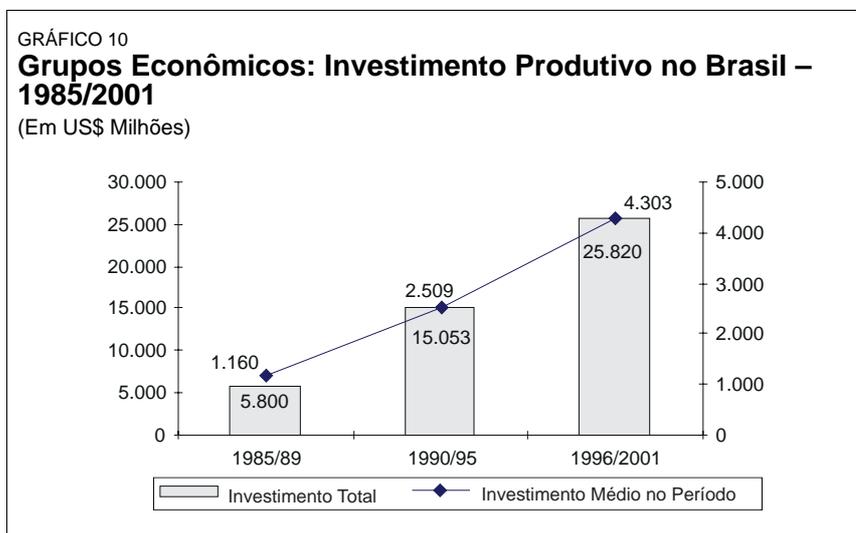
Além disso, em alguns casos a insuficiência da escala de produção para ser um fornecedor no sistema de *global sourcing* pode inviabilizar a internacionalização dos grupos e comprometer até mesmo a atuação em mercados regionais. Por exemplo, a Cofap e a Metal Leve, fabricantes de autopeças consideradas com alto padrão de qualidade em suas tecnologias de processo e de produto, não suportaram a concorrência nos mercados internacionais e no Brasil. Os grupos que contavam com subsidiárias localizadas nos principais mercados mundiais (Nafta e União Européia) e eram fornecedores das maiores montadoras do mundo acabaram vendendo parte ou a totalidade de seus controles acionários. A Cofap passou a contar com a maior presença de sócios como o Bradesco e o Grupo Mahle GmbH (Alemanha) em seu controle acionário e a Metal Leve foi adquirida por esses três grupos. Ao final desse processo, a Mahle, líder mundial do segmento, teve sua presença ampliada no mercado nacional.²

A experiência internacional da Andrade Gutierrez é um outro bom exemplo das dificuldades enfrentadas pelos grupos que internacionalizaram suas atividades. Em 1997, o grupo anunciou o recuo na internacionalização de seus negócios, informando que suas subsidiárias nos Estados Unidos, na Europa e na África haviam sido desativadas porque boa parte delas vinha apresentando situações deficitárias há vários anos. Dessa forma, o grupo informava que manteria em operação apenas algumas unidades localizadas na América Latina, região definida como novo foco de atuação de suas empresas.

4. Investimentos no País: Tendência e Perspectivas

Na primeira metade dos anos 90, os investimentos produtivos no Brasil dos grupos analisados apresentaram tendência de alta. Entre 1990 e 1995, as inversões somaram US\$ 15 bilhões, atingindo a média anual de US\$ 2,5 bilhões, cerca de 0,5% do PIB médio do período, como se pode ver no Gráfico 10. A comparação da média dos investimentos entre 1990 e 1995 com a segunda metade dos anos 80 mostra um crescimento de 116%. Para

² A despeito dos esforços para modernização de suas empresas e profissionalização da gestão, alguns grupos da amostra apresentaram dificuldades financeiras, atingindo elevados níveis de endividamento, ou contaram com problemas de sucessão que provocaram a venda de seus controles, total ou parcial, para outros grupos, a saber: Acesita, Bompreço, Brasmotor, Cofap, Hering (Ceval) e Perdigão.



o período 1996/2001, os grupos apresentaram previsões de investimentos de US\$ 25,82 bilhões, indicando um crescimento de 72% em relação ao período anterior (1990/95).

Entre 1985 e 1989, cerca de 75% dos grupos da amostra apresentaram investimentos até US\$ 300 milhões, o investimento médio foi de US\$ 232 milhões e a mediana atingiu US\$ 199 milhões. A dispersão dos valores investidos por grupo era alta, com o desvio-padrão alcançando US\$ 179 milhões. O valor máximo investido foi de US\$ 700 milhões e o mínimo atingiu US\$ 10 milhões. No período 1990/95, observou-se a duplicação dos investimentos produtivos, com a média e a mediana das inversões também sendo aumentadas e atingindo, respectivamente, US\$ 502 milhões e US\$ 374 milhões. O maior investimento foi de US\$ 1,8 bilhão e o mínimo de US\$ 20 milhões. Para o período 1996/2001, a previsão de investimentos alcançou US\$ 25,82 bilhões, indicando, assim, um crescimento de 72% em relação ao período anterior.

A comparação dos investimentos realizados entre 1990 e 1995 com as perspectivas de inversões para o período 1996/2001 confirma o otimismo com que os grupos trabalhavam para a segunda metade da década de 90, cujas indicações de investimentos mostraram o seguinte resultado: 21 grupos (64% da amostra) informaram que pretendiam elevar os investimentos, sete anunciaram a redução dos investimentos e quatro não apre-

sentaram previsão de investimentos. Vale observar ainda que nove grupos apresentaram previsões de investimentos acima de US\$ 1 bilhão.

Cabe mencionar aqui, mais uma vez, a importância das operações em termos de comércio exterior para a expansão das atividades produtivas no país. De acordo com os resultados apresentados na Tabela 10, pode-se afirmar que as variações positivas dos lucros líquidos e dos coeficientes de exportações explicam cerca de 40% da variação dos investimentos produtivos no Brasil dos grupos observados no período 1990/95.

Matriz de Correlação 1

VARIÁVEIS	1	2	3
1. Investimento	1		
2. Lucro Líquido	0,3802	1	
3. Coeficiente de Exportação	0,4951	-0,0231	1

Variáveis como lucro líquido e margem líquida, que refletem o desempenho econômico-financeiro dos grupos econômicos, exercem influência sobre o comportamento dos investimentos não apenas por criar condições para a reinversão de lucros, mas também porque viabilizam maior alavancagem de recursos financeiros, na medida em que contribuem para uma melhor avaliação de crédito. Pode-se dizer, assim, que os grupos da amostra que alcançaram os maiores lucros entre 1990 e 1995 apresentaram maior propensão a realizar novos investimentos produtivos no país. Outras variáveis que certamente tiveram influência relevante sobre as expectativas e decisões de investimentos privados foram as taxas de juros e a taxa de crescimento do PIB do país, ambas apresentando comportamentos favoráveis à expansão dos grupos.

TABELA 10

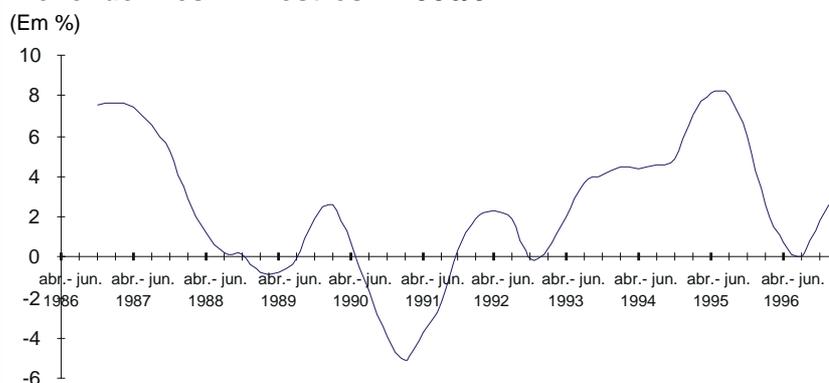
Regressão Múltipla

EQUAÇÃO	R^2	TESTE F	TESTE t PARA β_1	TESTE t PARA β_2
$Y = 277,41 + 2,27X_1 + 0,13X_2$ (90,19) (0,90) (0,04)	0,40	8,28	$t_1 = 2,53$	$t_2 = 3,25$

Notas: a) ao nível de significância de 1% e $(n - 2)$, $(28 - 2)$, graus de liberdade, aceita-se a hipótese de existência de regressão com uma das duas variáveis para F calculado $> F(7,72)$; b) ao nível de significância de 5% e $(n - k - 1)$, $(28 - 2 - 1)$, graus de liberdade, rejeita-se a hipótese de que β_1 e β_2 são iguais a zero para t calculado $> t(2,064)$, aceitando-se, portanto, a significância de X_1 e X_2 para explicar variações em Y; e c) descrição das variáveis consideradas: Y = investimento produtivo no Brasil (1990/95), X_1 = lucro líquido (média 1990/95), X_2 = coeficiente de exportação (média 1990/95), n = número de observações (28) e k = número de variáveis independentes (2).

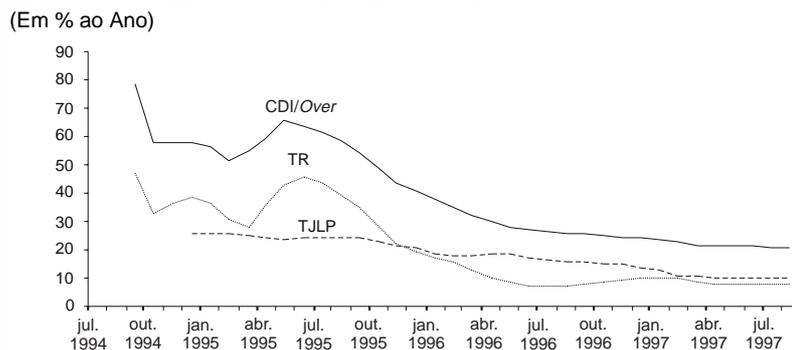
De acordo com os Gráficos 11, 12, 13 e 14, pode-se observar que o período de maior expansão dos investimentos dos grupos da amostra (entre 1990 e 1995) coincidiu com a tendência de queda das taxas de juros internas e externas – tendo-se o CDI, a TR e a TJLP como taxas de referência para os investimentos privados no país e a *Libor* e a *Prime Rate* semestrais para os

GRÁFICO 11
Taxa de Crescimento do PIB (Trimestral) do Brasil: Média Móvel de Três Trimestres – 1986/97



Fonte: IBGE [www.sidra.ibge.gov.br (1997)].

GRÁFICO 12
Taxas de Juros (CDI, TR e TJLP): Média Móvel de Três Meses – Julho de 1994/Julho de 1997



Fontes: Banco Central, Boletim Mensal, v. 32, n. 10, out. 1996, e v. 33, n. 10, out. 1997.

Notas: CDI = Certificado de Depósito Interbancário, TR = Taxa de Referência e TJLP = Taxa de Juros de Longo Prazo.

financiamentos externos – e com a tendência de expansão do PIB. Portanto, o comportamento dessas variáveis ao longo do período considerado justifica o otimismo das previsões de investimentos de boa parte dos grupos da amostra, em meados dos anos 90, para a segunda metade desta década.

GRÁFICO 13

**Libor de Seis Meses: Média Móvel de 20 Dias –
20.11.86/29.07.97**

(Em % ao Ano)



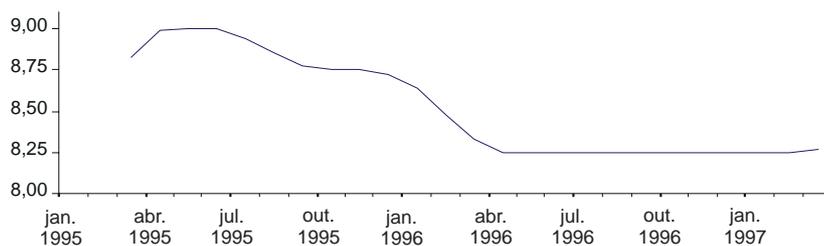
Fonte: BNDES/Departamento de Administração Financeira (Defin).

Nota: Libor = London Interbank Ordinary Rate.

GRÁFICO 14

**Prime Rate de Seis Meses: Média Móvel de Três Meses –
Janeiro de 1995/Março de 1997**

(Em % ao Ano)



Fonte: Banco Central, Boletim Mensal, v. 33, n. 10, out. 1997.

Nota: Prime Rate = taxa preferencial de juros dos Estados Unidos.

Por fim, vale observar que o baixo grau de alavancagem dos grupos analisados (dívida total/patrimônio líquido) foi outro fator que também contribuía para a formação das expectativas otimistas para os investimentos no período 1996/2001. Em 1995, por exemplo, metade dos 33 grupos apresentava alavancagem abaixo de 36%.

5. Considerações Finais

A ampliação da competição no mercado interno, decorrente de mudanças de política econômica e de âmbito institucional, a partir do final dos anos 80, foi enfrentada pelos grandes grupos econômicos brasileiros por meio de maior eficiência e de um novo posicionamento estratégico.

Entre 1989 e 1995, o mercado interno mostrou-se sempre como o principal foco de atuação dos grupos observados. Com o aumento da competição no país, em virtude da abertura comercial e da instalação de novos *players*, tais grupos passaram a rever suas estratégias e procuraram adequar suas estruturas ao novo ambiente competitivo. Nessa fase, foram realizadas reestruturações de várias empresas, observando-se um considerável aumento da implantação de programas de qualidade, informatização e treinamento dos funcionários, entre outros. Uma das principais metas era aumentar a competitividade e alcançar a condição de empresa de classe mundial.

A internacionalização das atividades tornou-se uma estratégia importante para vários grupos brasileiros, seja por meio de operações de comércio exterior ou de investimentos diretos em outros países.

O saldo comercial das operações de comércio exterior desses grupos foi sempre positivo ao longo da primeira metade dos anos 90. Entre os principais destinos das exportações, destacaram-se a Argentina, os Estados Unidos e países europeus e asiáticos. As importações, por outro lado, dobraram de valor em relação à segunda metade dos anos 80 sem que fossem observadas alterações significativas em sua composição, com os bens intermediários mantendo-se sempre com a maior participação. Todavia, o aumento das compras de máquinas e equipamentos, em termos absolutos, evidencia o esforço de modernização realizado por parte desses grupos na primeira metade dos anos 90.

A ampliação do processo de instalação de subsidiárias no exterior, observando-se, inclusive, a instalação de unidades produtivas, ocorreu principalmente em países do Mercosul, do Nafta e da União Européia. Em seguida apareceram os países asiáticos, porém em menor escala, e os paraísos fiscais, especialmente aqueles localizados na América Central, com subsidiárias comerciais e financeiras.

Por fim, pode-se afirmar que a expansão dos investimentos desses grupos, ao longo do período considerado, foi estimulado em grande parte pela boa *performance* econômico-financeira e pelo aumento das exportações. De acordo com os testes realizados, verificou-se a existência de efeitos positivos da expansão das exportações e do lucro líquido sobre os investimentos realizados pelos grupos da amostra.

Referências Bibliográficas

- BNDES. *Os grupos econômicos brasileiros no período 1989-1995*. Relatório de pesquisa AP/Deppo. Rio de Janeiro, 1997a.
- _____. *Análise de estratégias de grupos econômicos*. Relatórios dos Grupos Odebrecht e Andrade Gutierrez/AP/Deppo. Rio de Janeiro, 1997b.
- BLUMENTHAL, W. Michael. *The world economy and technological change*. Council on Foreign Relations, Inc.: Foreign Affairs, America and the World, 1988.
- CHANDLER, Alfred D. *Strategy and structure*. New York: Anchor Books, 1966.
- CHANNON, Derek F. *The strategy and structure of British enterprise*. U.K.: Macmillan, 1972.
- DEMING, William Edwards. *Qualidade: a revolução da administração*. Rio de Janeiro: Ed. Marques Saraiva, 1990.
- GALBRAITH, J. Kenneth. *O novo estado industrial*. São Paulo: Ed. Abril, 1982 (Coleção "Os Economistas").
- GAZETA MERCANTIL*, vários números, 1995/1996/1997.
- HAMEL, Gary, PRAHALAD, C. K. *Competindo pelo futuro: estratégias inovadoras para obter o controle do seu setor e criar os mercados de amanhã*. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1995.
- MCCRAW, Thomas K. (org.). *Alfred Chandler: ensaios para uma teoria histórica da grande empresa*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1998.
- O ESTADO DE S.PAULO*, vários números, 1995/1996/1997.
- REICH, Robert B. *The economics of illusion and the illusion of economics*. Council on Foreign Relations, Inc.: Foreign Affairs, America and the World, 1988.
- UNCTAD. *World investment report: transnational corporations and competitiveness*. New York, 1995.

