

S
UFBJ/IEI
TD112
043971-1

Universidade Federal do Rio de Janeiro

INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 112
FINANCIAMENTO E DESEMPENHO
FINANCEIRO DAS EMPRESAS INDUS-
TRIAIS NO BRASIL

Júlio Gomes de Almeida
José Antonio Ortega
Março/1987

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL



FINANCIAMENTO E DESEMPENHO FINANCEIRO DAS
EMPRESAS INDUSTRIAIS NO BRASIL

Júlio Gomes de Almeida*

José Antonio Ortega**



43 - 016314

Março/1987

* Do IEI/UFRJ e do IE/UNICAMP.

** Do IEI/UFRJ.

Colaboraram nessa pesquisa Ruy Afonso de Santacruz, Denise
Andrade Rodrigues, Denise Coelho Reis e Antonio José Ribeiro
Dias.

anpec

Este trabalho foi impresso
com a colaboração da ANPEC
e o apoio financeiro do PNPE



FEA - UFRJ
BIBLIOTECA
Data: 9 / 4 / 87
N.º Registro: 043971-1
MS 98331

S
UFRJ/FEA
TD 442

FICHA CATALOGRÁFICA

Almeida, Júlio Gomes de
Financiamento e desempenho financeiro das
empresas industriais no Brasil/por/Júlio Gomes
de Almeida e José Antonio Ortega.
--Rio de Janeiro; UFRJ/Instituto de Economia
Industrial, 1987.
119p.-- (Texto para Discussão; n. 112)

Agradecimento

Os autores gostariam de deixar registrado o agradeci-
mento pelo apoio recebido de corpo técnico do IPEA/INPES, parti-
cularmente do Dr. Ricardo Varsano.

O Prof. Helson Braga colocou à nossa disposição todo o
seu conhecimento sobre os dados do CADEC, o que foi de muita im-
portância para a execução do trabalho.

O LNCC/CNPq permitiu a utilização pelos autores de
seus serviços computacionais.

ÍNDICE

APRESENTAÇÃO	1
I - EMPRESAS LÍDERES NA ECONOMIA BRASILEIRA: MUDANÇAS PATRIMONIAIS E RENTABILIDADE (1978-84)	3
1. Considerações Gerais	3
2. As Mudanças do Ativo	6
3. Endividamento e Capital Próprio.	8
4. Margem e Taxa de Lucro	11
APÊNDICE I.A - Empresas Seleccionadas.	19
APÊNDICE I.B - Tabelas Complementares	26
II - ESTUDO DE SETORES INDUSTRIAIS SELECIONADOS - 1978-83 (A Partir da Amostra do CADEC)	44
1. Considerações Gerais	44
2. Análise dos Resultados	50
2.1. Siderurgia.	50
2.2. Máquinas Ferramentas.	56
2.3. Material Eletrônico	61
2.4. Material de Transporte.	66
2.5. Papel e Celulose.	74
2.6. Produtos de Matérias Plásticas.	79
2.7. Têxtil	84
2.8. Alimentos	90
APÊNDICE II.A - Aspectos da Metodologia.	97

APRESENTAÇÃO

O presente trabalho reúne dois estudos que apresentam propósito idênticos, qual seja, o exame do desempenho patrimonial e financeiro das empresas, durante o período crítico que viveu a economia brasileira entre os anos de 1978 a 1984.

Esses estudos se diferenciam basicamente pelas fontes de informação utilizadas que conduzem a abordagens distintas com vantagens e limites próprios. Um parte de informações dos demonstrativos financeiros das empresas publicadas na imprensa; o outro utiliza-se de dados do CADEC - o Cadastro Especial de Contribuintes da Receita Federal.

A principal limitação do primeiro diz respeito ao número de empresas passíveis de serem incorporadas à pesquisa, que é necessariamente muito reduzido. Por outro lado, permite acompanhamento individualizado das empresas. A fonte CADEC encerra número muito superior de empresas permitindo assim mais amplos cortes analíticos (como por exemplo, por tamanho), além de incluir informações mais detalhadas. Tem, no entanto, uma desvantagem séria: a impossibilidade de acompanhar cada empresa ou mesmo controlar o conjunto de empresas presentes a cada ano na amostra. Faltou-nos ainda informações desta fonte relativas a alguns anos relevantes do ponto de vista dos interesses desta pesquisa. Não contamos com os anos de 1979, 1981 e 1984, todos cobertos pela outra fonte,

Face a estas considerações, adotamos o seguinte procedimento: o estudo com os dados de demonstrativos diretos das empresas restringiu-se ao que definimos como empresas líderes da economia brasileira. A fonte CADEC reservamos o estudo mais abrangente e mais desagregado de setores selecionados da indústria brasileira.

A metodologia e os indicadores utilizados para um e outro estudo são semelhantes, ressalvadas as necessárias adequações, conforme explícito no texto a seguir.

I - EMPRESAS LÍDERES NA ECONOMIA BRASILEIRA: MUDANÇAS PATRIMONIAIS E RENTABILIDADE (1978-84)

1 - Considerações Gerais

Algumas pesquisas já apontaram que a grande empresa produtiva percorreu a recessão e a política de ajustamento da economia brasileira na primeira metade dos 80, promovendo internamente mudanças profundas em sua estrutura patrimonial e em seus padrões de desempenho corrente⁽¹⁾. Resultou do processo, a redução do endividamento e a sustentação ou mesmo a elevação de margens e taxas de rentabilidade das empresas, à custa porém de contração dos investimentos produtivos de queda da massa real de salários, agravando a recessão na economia.

Os dois primeiros fatores indicam que a grande empresa, em geral, logrou não somente sustentar-se em plena crise, mas dela sair ostentando padrões patrimoniais e de desempenho financeiro em muitos casos superiores aos que vigoram

(1) A FUNDAP em São Paulo e o IBMEC no Rio de Janeiro tem realizado trabalhos a este respeito. A Conjuntura Econômica tem também publicado resultados agregados para as 500 maiores empresas. A base para a elaboração desta parte foi o trabalho de autoria de Julio S. Gomes de Almeida, Estrutura Patrimonial e Desempenho Financeiro - A Empresa Estatal e a Grande Empresa Privada na Crise Atual - 1978-83, São Paulo, FUNDAP-IESP, 1985. Ver também do Autor, Endividamento e Rentabilidade das Empresas Líderes Brasileiras - 1978-83, Boletim de Conjuntura do Instituto de Economia Industrial, UFFJ, nº 2, vol. 5, abril 1985 e O Ajuste Financeiro das Empresas Produtivas na Crise, IEL, texto para discussão nº 81, outubro 1985. O estudo pioneiro sobre o assunto é o de Calabi e outros: Geração de Poupanças e Estrutura de Capital das Empresas no Brasil. IPE/USP, 1982.

vam anteriormente. Isto tem um significado importante: O de que encontram-se habilitadas a uma nova expansão, talvez, em bases financeiras mais sólidas do que no passado, o que para a economia como um todo constitui um fator decisivo, na verdade, um pré-requisito à retomada do crescimento. Caso o ajustamento das grandes empresas não tivesse se processado da forma como se deu, as restrições à retomada seriam hoje muito mais graves na economia brasileira, sobretudo quanto ao financiamento do investimento privado.

Muito pouco se sabe sobre empresas de menor porte em sua trajetória ao longo da crise. Certamente, as pequenas e médias empresas formaram entre aquelas que mais sofreram as consequências da recessão. Ademais, sobre elas deve ter recaído em parte o custo da reestruturação da grande empresa. Outra parcela deste custo coube ao Estado - pela via de transferências financeiras através da dívida pública em suas várias modalidades - e ainda uma outra, aos assalariados, através da queda do emprego e do salário real que se assistiu nos anos mais críticos de 1981/83. Os dados do CADEC, que compõem a segunda parte deste relatório, permitem alguma avaliação sobre empresas de menor tamanho do que as empresas que poderíamos chamar de gigantescas (as que vem sendo objeto de pesquisas) mas ainda assim não abarcam empresas legitimamente pequenas ou mesmo médias.

Os dados que ilustram esta Introdução referem-se a empresas muito grandes em seus respectivos setores. A metodologia de seleção está detalhada no trabalho "Estrutura Pa-

trimonial e Desempenho Financeiro", mas em linhas gerais consistiu em tomar as empresas não-financeiras líderes da economia brasileira. A média de Nihens⁽¹⁾ para a receita operacional líquida definiu para cada sub-setor (segundo a publicação Balanço Anual da Gazeta Mercantil) o limite máximo de entrada das empresas. O número total de empresas somou 218, cujos demonstrativos foram acompanhados no período 1978-84 (ver a lista de empresas no final desta parte). Algumas ressalvas devem ser feitas quanto aos dados, antes de entrarmos nos comentários.

a) Eles são apresentados por setor da economia cujo segmento industrial, embora a representatividade a estes níveis fique bastante prejudicada, sobretudo nos casos em que empresas importantes foram perdidas⁽²⁾, exemplos de editorial e gráfica, eletroeletrônica e mecânica. Os dados desagregados desta forma, servem, no entanto, como um painel de onde nos parece seja mais fácil visualizar os movimentos ao nível das empresas gigantes. Agregações maiores refletiriam demasiadamente certas empresas as quais com seu tamanho e peso de suas contas patrimoniais, dominariam o conjunto. As aciarias estatais, por exemplo, condicionariam por si só os resultados para indústria; as montadoras, os resultados para "setor privado", e assim por diante.

(1) Média de Nihens (N):

$$N = \frac{\sum x_i^2}{\sum x_i}, \text{ onde } x_i \text{ é a receita operacional líquida da empresa } i.$$

(2) As perdas foram, em geral, por problemas de disponibilidade de balanços para o período considerado.

b) Utilizamos indicadores usuais, que são definidos nas próprias tabelas. Mas frise-se que sendo extraídas da contabilidade das empresas, estão sujeitos a muitas distorções. A própria inflação dificulta e torna heterogênea a medição contábil. Um outro problema: a regra brasileira de correção de itens do balanço segundo índices de correção, se por um lado, contribui para um maior realismo dos demonstrativos em condições de inflação alta, de outro é ela própria fator de distorção, sobretudo pela manipulação dos índices em função da política econômica no período considerado (pre-fixações de correção monetária ou cambial, expurgos dos índices de correção, desvalorizações reais do câmbio). Particularmente, são influenciadas por estas razões, as contas de estoque, investimentos, imobilizado, endividamento e patrimônio líquido. Daqui também se extrai a recomendação de que os resultados sejam tomados como um painel a indicar tendências; não como resultados seguros e quantitativamente indubitáveis.

Seguem-se observações sobre o comportamento das contas de ativo, endividamento e margem e taxa de lucro.

2 - As Mudanças do Ativo

A grande empresa no Brasil durante a recessão promoveu modificações em sua estrutura patrimonial que não poderiam ser consideradas novidades em termos de padrões esperados de reação da grande empresa à crise. A surpresa fica por

conta da velocidade do processo. Eis as principais mudanças do lado ativo.

Ante a elevação das taxas de juros bancários e a própria retração das vendas, a grande empresa reduziu para níveis bastante baixos os estoques, os quais haviam crescido substancialmente em 1980 em resposta à préfixação da correção monetária e à tentativa de redução das taxas de juros naquele ano. Observe-se na Tabela I.1 como os pontos de mínimo da relação estoques/ativo total se concentram nos anos de 1983 e, na maioria dos casos, em 1984.

A resposta às muitas incertezas reinantes na economia brasileira, sobretudo quanto à situação externa do país que se agravara desde a entrada dos 80 e, depois, quanto à situação interna com a recessão aberta promovida no triênio 1981/83, foi a retração de novos investimentos, refletindo-se isto na queda da relação imobilizado/ativo total (Tabela I.2).

Finalmente, à escalada dos juros e à falta de expectativa nos investimentos produtivos internos, seguiu-se ao nível da empresa gigante a reorientação das aplicações de capital em direção aos ativos não-operacionais. A reação aqui assumiu dupla face. Numa, foram as aplicações a juros as que se desenvolveram. Note-se na Tabela I.3 como se elevam as aplicações financeiras como proporção do ativo total nos anos finais do período. Numa outra, caminhou-se na direção de participações acionárias em empresas. A relação "in-

vestimentos"/ativo total da Tabela I.3 ilustra o movimento (1), o qual parece ter assumido papel mais importante para a grande empresa do que o anterior.

Neste ponto - o do aumento dos "investimentos" -, os dados da contabilidade das empresas são muito limitados. Podem estar inexatos em alguma medida (2) e não dizem nada além do que se pode extrair de um número impreciso. Não é possível saber as repercussões do aumento da relação investimento/ativo total sobre uma possível centralização do capital, por exemplo. Ou se está refletindo um maior poder de comando da grande empresa com relação a seus fornecedores, ou um processo de migração do capital para outros setores que não os de origem. A variação poderia ainda não refletir nenhuma estratégia empresarial de longo prazo, mas tão somente uma estratégia financeira de curto prazo. Neste caso, devemos notar, contudo que a forma da aplicação privilegiada deveria ser a forma empréstimo a juros, e não participações. Seria de muito interesse que uma pesquisa tratasse do tema das mudanças nas relações de propriedade e controle da grande empresa no Brasil e suas repercussões sobre a concentração de capital no período 1981-1984.

3 - Endividamento e Capital Próprio

As mudanças no ativo foram acompanhadas de mudanças contábil

- (1) A redução da relação no segmento fumo deveu-se à mudança na empresa líder - Souza Cruz.
- (2) O aumento da relação pode estar refletindo em parte apenas uma valorização patrimonial fictícia das empresas controladas ou coliga-

também rápidas e importantes na estrutura de capital das empresas. O endividamento baixou e mesmo que o patrimônio líquido não tenha se elevado apreciavelmente em valor real, o grau de endividamento declinou. Disto e das mudanças na estrutura ativa resultaram ganhos (ou menores perdas) para as empresas, como veremos no item 3.

Reunimos quatro indicadores de estrutura de capital. Três deles relacionam dívidas com patrimônio líquido (exigível total, financiamento externo, e endividamento bancário) e o quarto relaciona patrimônio líquido ao passivo total. Na Tabela I.5 assinalamos os pontos de máximo de endividamento global, para mostrar que na maioria dos casos, este alcança o auge em 1980, iniciando a partir daí rápido declínio. Os pontos de mínimo, assinalados para o grau de endividamento bancário (Tabela I.7), evidenciam que o processo prolongou-se até 1984.

O movimento como um todo teve, portanto, a seguinte conformação aproximada: ao ter início o período, o grau de endividamento era, em geral, elevado e seguiu aumentando até 1980. No ano seguinte tem início a reversão, que caminha rapidamente. O resultado final (para 1984) parece ter sido a capitalização das empresas a níveis superiores ao do marco inicial.

O quadro a seguir dá a noção do ocorrido entre os dois extremos do período.

Descrevemos as mudanças ativas e no endividamento como se fossem elas gerais, mas há uma parcela de grandes em presas que não acompanharam as tendências em curso. Trata-se das empresas estatais que por vários motivos não processaram mudanças ativas e nem no endividamento, ou quando o fizeram, isto se deu tardiamente ou de forma parcial.

RELAÇÃO PATRIMÔNIO LÍQUIDO/PASSIVO TOTAL(%)

	1978	1984		1978	1984
<u>INDÚSTRIA</u>					
Alimentos	40,6	47,3	Perf. Sab., Velas	44,0	54,1
Autopeças	56,8	56,8	Têxtil/Confecções	57,9	65,7
Bebidas	57,8	67,8	<u>MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO</u>		
Ed. e Gráfica	52,9	37,1	Mineração	45,7	50,0
Eletroeletrônica	41,6	50,5	Petróleo/Petrobrás	55,6	39,5
Mad. e Móveis	54,6	62,9	Construção	53,3	70,2
Mat. Transporte	27,3	34,7	<u>COMÉRCIO</u>		
Montadoras Auto-veículos	36,7	39,1	Comércio	36,8	42,1
Mecânica	43,8	34,0	Dist.Deriv.Autom.	47,2	52,5
Metalurgia	39,0	44,6	Export. e Import.	41,4	49,3
Não-Metálicos	59,1	80,6	<u>SERVIÇOS</u>		
Papel-Celulose	45,0	72,7	Energia Elétrica	44,7	30,9
Química	42,3	58,4	Serviços Públicos	60,6	68,3
Petroquímica	36,7	69,0	Transportes	56,0	53,1

OBS.: Fumo não foi incluído devido à mudança na situação patrimonial da empresa líder.

O peso do imobilizado seria por si só um impedimento à reestruturação ativa destas empresas; a sua utilização como instrumento de política macroeconômica (para captar re-

ursos externos e amortecer pressões inflacionárias, particularmente) induzia-as por outro lado, à elevação (ao invés da diminuição) do endividamento e ao estreitamento da capacidade de acumulação interna. Nas tabelas I.1 a I.8, os segmentos em que as alterações descritas para o conjunto não se processaram da mesma forma, em geral são aqueles em que predominam empresas estatais: metalurgia, energia elétrica, serviços públicos, transportes, e, em menor escala, mineração e refino de petróleo.

4 - Margem e Taxa de Lucro

As mudanças ativas e na estrutura do capital condicionaram decisivamente o desempenho corrente da grande empresa quanto à lucratividade. As mudanças referidas significaram que a empresa gigante no Brasil logrou inverter os termos da equação financeira que vigorou para a economia brasileira em seu conjunto, desde quando as taxas de juros explodiram nos mercados financeiros internacionais a partir de 1979. De início, a política econômica brasileira procurou restringir o impacto da crise externa às contas cambiais, em um movimento no qual tentava reduzir as taxas de juros na moeda nacional. Utilizou-se para tanto da prefixação da variação cambial e monetária para 1980 em níveis artificialmente baixos, com o intuito de desvalorizar as dívidas em cruzeiro. Mas já no decorrer de 1980 e, com todo vigor, a partir de 1981, as taxas internas voltam a crescer. A transferência financeira para o exterior à conta dos juros da di-

vida externa, segue-se a partir daí transferência no plano interno e da mesma natureza, em favor dos rentistas.

O que a grande empresa promoveu foi ante este duplo processo de transferência macroeconômico, passar da condição de devedor para, no limite, a de credor. Em parte, isto só foi possível porque ela encontrou ou já dispunha de liquidez suficiente para processar as mudanças patrimoniais necessárias; em parte também só se concretizou porque em algum outro lado da economia a dívida líquida aumentou. Neste último caso, a dívida pública interna foi a fonte mais importante no primeiro, a aceleração inflacionária e a queda dos salários abrindo caminho à elevação do mark-up foram fundamentais.

A grande empresa pode ter encontrado outras fontes de recursos líquidos, além da mencionada elevação da margem bruta pela redução de salários e pela remarcação se seus preços. No momento da crise, talvez tenha concentrado seus investimentos na modernização e em aumento da produtividade (embora certamente tenha interrompido novas expansões de capacidade), e pode ter sido a que mais se beneficiou do crescimento das exportações brasileiras desde 1983, bem como da maior rentabilidade nos mercados externos que as desvalorizações reais do câmbio promoveram (1). Mas não dispomos de dados que possam avançar numa ou na outra direção. Ambas implicam em maiores lucros, pela redução de custos e conquista de mercados vantajosos.

(1) A Parte II contém informações a este respeito.

Dispomos apenas de dados gerais sobre margem e taxa de lucro, com poucos desdobramentos. Um deles é a informação de despesa financeira líquida. Como percentual da receita operacional, a despesa financeira líquida inicia o período em franca elevação para a maioria dos segmentos, atinge um auge nos anos de 1981 e 1982, para nos dois anos seguintes regredir a níveis inferiores dos de origem. Assinalamos na Tabela I.9 os pontos de máximo da relação. Como se pode observar, eles se concentram nos anos de 1981 e 1982, se não levarmos em conta os segmentos onde a presença de empresas estatais é decisiva e onde os "picos" avançam para os anos mais recentes de 1983/84. Note-se ainda, na Tabela I.9, como em alguns segmentos o sinal da conta despesa financeira líquida se inverte (torna-se negativo) nos anos finais, indicando literalmente a passagem da condição de devedor líquido para a de rentista.

A redução rápida e significativa que se observa nas despesas financeiras líquidas combina dois movimentos: a redução do endividamento, amortecendo o impacto do aumento das taxas de juros sobre as dívidas bancárias, e a aplicação financeira de saldos líquidos por parte das empresas, beneficiando-se da mesma elevação dos juros.

Voltemos a atenção agora para os dados de que dispomos sobre mark-up, definido aqui como a margem bruta sobre o custo de produtos e serviços (mão-de-obra e matéria-prima e materiais diretos). Os dados básicos estão na Tabela I.10, onde ressaltamos os pontos de máximo de seu valor no período.

do. Note-se como estes com muitas poucas exceções se concentram nos anos de 1983 e 1984, ao fim do processo, portanto.

DESPESA FINANCEIRA LÍQUIDA/RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (%)

	1978	1984		1978	1984
<u>INDÚSTRIA</u>					
Alimentos	2,9	7,7	Perf. Sab., Velas	9,3	10,4
Autopeças	4,5	1,9	Têxtil/Confecções	4,7	1,9
Bebidas	1,1	-18,1	<u>MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO</u>		
Fumo	-3,4	-29,6	Mineração	8,6	2,0
Ed. e Gráfica	11,9	17,1	Petróleo/Petrobrás	0,3	26,0
Eletroeletrônica	11,7	7,9	Construção	2,2	-4,0
Mad. e Móveis	7,2	11,8	<u>COMÉRCIO</u>		
Mat. Transporte	1,9	6,4	Comércio	0,4	-1,5
Montadoras Autov.	-0,8	3,2	Dist. Deriv. Autom.	-0,1	2,5
Mecânica	4,3	10,6	Export. e Import.	4,4	3,4
Metalurgia	7,6	10,6	<u>SERVIÇOS</u>		
Não-Metálicos	7,2	-4,8	Energia Elétrica	38,8	66,1
Papel e Celulose	14,2	-4,4	Serviços Públicos	0,8	7,7
Química	10,9	5,0	Transportes	16,8	19,9
Petroquímica	6,2	1,4			

Obs.: Sinal negativo indica receita financeira líquida.

No quadro a seguir extraído da Tabela I.10-fica mais fácil a observação do comportamento da margem bruta entre o início e o final do período. As grandes empresas em quase todos os segmentos elevaram a margem bruta. Em muitos deles, em larga magnitude, como em autopeças (onde o peso das produtoras de pneumáticos é expressivo), fumo, material de transporte (exclusive montadoras de automóveis), mon-

tadoras de automóveis, metalurgia, não-metálicos, papel e celulose, química, têxtil e confecções, mineração, petróleo e construção.

MARK-UP
(MARGEM BRUTA SOBRE CUSTO PRODUTOS E SERVIÇOS) (%)

	1978	1984		1978	1984
<u>INDÚSTRIA</u>					
Alimentos	30,6	33,5	Perf., Sab., Belas	60,9	75,5
Autopeças	46,2	70,6	Têxtil e Confecções	58,4	77,2
Bebidas	50,1	46,2	<u>MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO</u>		
Fumo	66,3	130,4	Mineração	40,9	80,7
Ed. e Gráfica	69,1	84,0	Petróleo/Petrobrás	30,8	56,0
Eletroeletrônica	72,9	89,1	Construção	37,4	122,4
Mad. e Móveis	64,2	75,3	<u>COMÉRCIO</u>		
Mat. Transporte	39,6	86,6	Comércio	31,9	33,8
Montadoras Autov.	16,4	29,2	Dist. Deriv. Autom.	9,1	10,1
Mecânica	58,9	55,7	Export. e Import.	17,1	25,0
Metalurgia	38,8	64,0	<u>SERVIÇOS</u>		
Não-Metálicos	58,0	78,1	Energia Elétrica	189,6	150,0
Papel e Celulose	34,0	90,2	Serviços Públicos	127,6	113,7
Química	60,9	71,1	Transportes	-1,8	33,4
Petroquímica	35,3	39,7			

Obs.: Margem Bruta = Receita Operacional Líquida - Custo Produtos e Serviços.

Duas observações adicionais sobre os dados de margem bruta:

a) Eles são demasiadamente agregados para que se tenha noção de quais fatores influíram nos resultados. Em se tratando de empresas muito grandes e formadoras de preços a aceleração inflacionária nos anos 80, certamente foi um dos

condicionantes do aumento do mark-up. A recessão, o desemprego e as mudanças da lei salarial durante o período formaram um outro. E certamente a contração dos preços de fornecedores forçada pelo poder oligopólico para trás das empresas gigantes constituiu-se em uma terceira razão. Mas não temos a menor idéia sobre como dividiram entre si a responsabilidade pelos resultados finais.

b) Na evolução da margem bruta, podemos notar que os segmentos liderados por empresas públicas não são exceção à tendência geral, ao contrário do que ocorrerá quanto às contas patrimoniais e de despesa financeira líquida. Isto não foi suficiente, no entanto, para que o resultado destas empresas deixasse de registrar elevados prejuízos.

Efetivamente, a importância das mudanças patrimoniais e suas repercussões no campo financeiro, foram decisivas para efeito da recuperação de margens e taxas de lucro. A grande empresa privada que processou-as em tempo extraordinariamente curto, utilizou-se, do aumento do mark-up para gerar saldos líquidos adicionais e assim aprofundar o movimento. A empresa estatal que não pôde processá-las ao menos na mesma velocidade e intensidade, teve de limitar-se à defesa parcial de suas contas correntes que a elevação das margens brutas lhes oferecia, ante a avalanche de encargos financeiros.

Reunimos nas tabelas I.11 a I.14 indicadores de margem e taxa de lucro que ilustram o que acima foi dito. Regis-

tramos na tabela I.11 os "picos" de margem líquida (definida como a relação lucro operacional e não operacional antes da correção do balanço/receita operacional líquida). Eles se distribuem entre os anos limites do período analisado: antes (ou no limiar) da crise, em 1978; ou nos anos finais como 1983 e 1984. Extraímos também para os dados de margem líquida um quadro comparativo dos anos 1978 e 1984, onde é evidente que a situação ao fim da recessão era na maioria dos casos mais favorável à grande empresa do que em seu início.

Em se tratando de margem líquida, onde o peso dos encargos financeiros se faz presente (ao contrário da margem bruta), mais uma vez encontramos nos segmentos dominados por empresas estatais os que entre um e o outro ano deterioraram seu desempenho corrente medido pela margem de lucro. Exemplos de metalurgia, mineração e refino de petróleo, energia elétrica, serviços públicos e transportes. Outros casos notáveis de piora encontramos entre as empresas líderes de montadoras de automóveis e mecânica. Em ambos os casos os encargos de dívidas tem lugar de destaque como explicação.



LUCRO OPERACIONAL E NÃO OPERACIONAL/RECEITA OPERACIONAL
LÍQUIDA (%)

	1978	1984		1978	1984
<u>INDÚSTRIA</u>					
Alimentos	5,4	6,4	Perf., Sab. e Velas	9,8	17,3
Autopeças	14,3	23,5	Têxtil e Confecções	19,5	24,7
Bebidas	9,3	23,3	<u>MINERAÇÃO / CONSTRUÇÃO</u>		
Fumo	22,0	54,3	Minação	-21,7	-33,6
Ed. e Gráfica	1,6	0,5	Petróleo/Petrobrás	16,7	- 8,6
Eletroeletrônica	17,3	22,7	Construção	18,9	54,9
Mad. e Móveis	8,7	20,6	<u>COMÉRCIO</u>		
Mat. Transporte	13,8	11,5	Comércio	6,7	5,7
Montadoras Autov.	3,4	- 6,1	Dist. Deriv. Autom.	4,1	4,0
Mecânica	10,7	-25,4	Export. e Import.	3,3	15,3
Metalurgia	- 3,4	-89,7	<u>SERVIÇOS</u>		
Não-Metálicos	16,6	43,7	Energia Elétrica	-97,8	-588,6
Papel e Celulose	-23,9	41,8	Serviços Públicos	- 7,8	- 55,6
Química	5,7	14,6	Transportes	-64,1	-222,3
Petroquímica	9,0	24,6			

Obs.: Lucro antes da correção monetária do balanço.

APÊNDICE I.A

EMPRESAS SELECIONADAS

EMPRESAS SELECIONADAS
 (SEGUNDO A CLASSIFICAÇÃO SETORIAL DO
 "BALANÇO ANUAL DA GAZETA MERCANTIL")

SETOR E SUBSETOR	EMPRESA	CAPITAL		
		NP	EG	EST
<u>Alimentos</u>				
Açúcar e Alcool	União dos Refinadores	x		
	Açúcar União	x		
	São Martino	x		
	Usina São João	x		
	Usinas Nacionais			x
	Usina Bonfim	x		
Frigoríficos	Swift Armour	x		
	Anglo		x	
	Perçidão	x		
	Seara Industrial	x		
	Chapeçó Avícola	x		
	Mouran	x		
Laticínios	SPAM	x		
	IPC	x		
Óleos Vegetais	CEVAL	x		
	BRASWEY	x		
	Olivebra	x		
	Indústria Zillo	x		
	J.B. Duarte	x		
	Cerinter	x		
Outros	Nestlé		x	
	Kibon		x	
	Etti	x		
<u>Autopeças</u>				
Pneumáticos	Pirelli		x	
	Goodycar		x	
Outros/Autopeças	Cofap	x		
	Braseixos	x		
	Metal Leve	x		
	TRW		x	
	Freios Varga	x		
<u>Bebidas</u>				
Cerveja e Chopp	Brahma	x		
	Antártica Paulista	x		
	Skol Caracu	x		
	Souza Cruz			x
<u>Cigarros e Fumo</u>				
<u>Comércio</u>				
Lojas de Departamento	Mesbla	x		
	Mappin	x		
Revendedor de Máquinas Pesadas	Lion	x		
	Sotreq	x		
Supermercados	Casas Sendas	x		
	Disco	x		

(continuação)

SETOR E SUBSETOR	EMPRESA	CAPITAL		
		NP	EG	EST
<u>Comércio</u>				
Distrib. de Derivados Automotivos	BR.			x
	Shell Brasil		x	
	Esso		x	
	Atlantic		x	
	Texaco		x	
	Petróleo Ipiranga	x		
Outros/Comércio	D. Paschoal	x		
	Sinco	x		
	Rio Negro		x	
	Pneucac		x	
Atacadistas	Ragueb Chohfi	x		
	Sama	x		
<u>Exportação e Importação</u>				
Alimentos	J. Marino	x		
	Inter-Continental	x		
	J. Alves Ver'issimo	x		
	Lotus	x		
Diversos e Máquinas	Sanbra		x	
	Interbrás			x
	Cotia	x		
	Parapanama	x		
	Esteve	x		
<u>Construção Civil</u>				
Construção Pesada	Camargo Corrêa	x		
	Andrade Gutierrez	x		
	Odebrecht	x		
	Mendes Júnior	x		
	C.R. Almeida	x		
Edificações	Encol	x		
	Santa Bárbara	x		
	Presidente	x		
Montagens Industriais	Tenenge	x		
	Sade		x	
	FEM			x
Projetos de Engenharia e Serviços Técnicos Diversos	Nuclen			x
	Geotécnica	x		
	Natron	x		
<u>Editorial e Gráfica</u>				
Jornais e Revistas	O Estado de São Paulo	x		
	Folha de São Paulo	x		
	Bloch	x		

(continuação)

SETOR E SUBSETOR	EMPRESA	CAPITAL		
		NP	EG	EST
<u>Eletroeletrônica</u>				
Equipamentos Eletromecânicos	Coensa General Electric Brown Boveri		x x x	
Equipamentos para Comunicação	Ericson do Brasil Standard Eletrônica	x x		
Eletrodomésticos	Phillips AM		x	
Outros/Eletroeletrônica	Furucawa Inbrac CCE CCE AM		x x x	
<u>Madeira e Móveis</u>				
Aglomerados	Duratex Eucatex	x x		
<u>Material de Transporte</u>				
Construção Naval	Ishibrás Verolme Enaq		x x	
Material e Veículos Ferroviários	Cobrasma Cobrasma Sumaré Mafersa	x x x		
Montadoras de Veículos	Volkswagen Ford General Motors Mercedes-Benz Fiat		x x x x x	x
Material Aeronáutico, Carrocerias de Caminhão e Ônibus e Diversos	EMBRAER ENGESA			x
<u>Mecânica</u>				
Tratores e Impl. Agrícolas Equipamentos Pesados	Valmet Zanini Usimac Dedini Mecânica Pesada	x x	x x	x
Comp. Mecânicos e Hidráulicos	CEC CBV	x x	x	
Equip. Transporte Industrial	Equipamentos Villares Indústrias Villares	x x		
Outros/Mecânica	Fiat Allis Fomi		x	
<u>Metalurgia</u>				
Aços Planos	USIMINAS CSN COSIPA			x x x

(continuação)

SETOR E SUBSETOR	EMPRESA	CAPITAL		
		NP	EG	EST
<u>Metalurgia</u>				
Aços Especiais /Aço não Planos	Acesita Mannesmann Belgo Mineira Cosigua		x	x
Alumínio Fundição/Transformação	ALCAN CBA Alunordeste	x x	x x	
Cobre	Eluma	x		
Tubos de Aço	Confab.	x		
Embalagens de Metal	Rheem Metalúrgica Metalma Metalúrgica Prada	x x	x	
Outros/Metalurgia	Metalúrgica Altas CBMN Barbará Ferro Brasileiro Mineira de Metais Tonolli do Brasil Mamoré	x x x x x	x x	
<u>Mineração</u>				
Ferrosos	Vale do Rio Doce Mineração Ferteco Nibrasco		x x	x
Outros/Mineração	Carbonífera Próspera Docegeo			x x
<u>Não Metálicos</u>				
Cimento e Cal	Indústria Votorantim Itabira Agroindustrial Santa Rita Cimento Itaú	x x	x	
Amianto e Gesso	Brasilit		x	
Concreto	Concretex Concrebrás	x	x	
Outros/Não Metálicos	Magnetia Vidraria Santa Marina	x	x	
<u>Perfumaria, Sabões e Velas (cont.)</u>				
Transformadores de Plásticos e Artefatos de Borracha	Vulcan Brinquedos Estrela ITAP	x	x	
<u>Têxtil e Confeções</u>				
Fiação e Tecelagem Malharia	Ciane Rancho Têxtil Elisabeth Tucanor Toyobo	x x x	x	

(continuação)

SETOR E SUBSETOR	EMPRESA	CAPITAL			
		NP	EG	EST	
<u>Têxtil e Confecções</u>					
Artefatos Têxteis	Alpargatas	x			
	Hering	x			
	Guararapes	x			
Calçados, Artefatos de Couro, Curtume	Grendene	x			
	Vulcabrás	x			
	Rainha	x			
	Carioca	x			
<u>Transporte</u>					
Ferrovário de Passageiro, Urbano de Passageiro	Viação Cometa	x			
	CMIC				
	Metrô - SP -				
Ferrovário	RFF			x	
	FLPASA			x	
Aéreo	VARIG			x	
	VASP	x			
	Cruzeiro			x	
	Transbrasil	x			
Marítimo	Lloydbrás	x			
	Aliança			x	
	Netumar	x			
<u>Serviços Públicos</u>					
Telefônicos	TELESP				
	EMBRATEL			x	
	TELERJ			x	
<u>Papel e Celulose</u>					
Celulose	Cenibra				
Integradas	Suzano			x	
Papel e Celulose	Klabin do Paraná	x			
	Champion	x			
<u>Química</u>					
Fertilizantes, Adubos e Defensivos Agrícolas	Adubos Trevo				
	Ultrafertil	x			
	CRA			x	
	Nitrofércil	x			
	Shell Química			x	
	Mitsui		x		
	Petroquímica União		x		
	Dow Química			x	
	Petroflex	x			
Petroquímica	Electro Cloro	x			

(continuação)

SETOR E SUBSETOR	EMPRESA	CAPITAL			
		NP	EG	EST	
<u>Química</u>					
Fibras Sintéticas e Artificiais	Fibra Cobafi	x			
		x			
Refinação de Petróleo	Petrobrás				x
Outros/Química	Solutec		x		
	White Martins		x		
Diversos	Rhodia		x		
	Bayer		x		
	Ciba Geigy		x		
	Hoechst		x		
	BASF		x		
Produtos Farmacêuticos e Veterinários	Roche		x		
	Lepetit		x		
	Schering		x		
<u>Perfumarias, Sabões e Velas</u>					
Perfumaria	Phebo	x			
Produtos de Limpeza	UFE	x			
<u>Serviços</u>					
Públicos (cont.)	CESP				x
	CEMIG				x
	FURNAS				x
	CPFL				x
	CHESF				x
	CEEE				x
Outros/Serviços Públicos	SABESP				x
	CODESP				x
	Docas Rio de Janeiro				x

NP = Nacional Privada

EG = Estrangeira

EST = Estatal

OBS.: As empresas estatais estaduais selecionadas foram:

Metrô - São Paulo
 FEPASA - São Paulo
 CMIC - São Paulo (Município)
 VASP - São Paulo
 CESP - São Paulo
 CEMIG - Minas Gerais
 CPFL - São Paulo
 CEEE - Rio Grande do Sul
 SABESP - São Paulo

APENDICE I.B
TABELAS COMPLEMENTARES

COMPOSIÇÃO DO ATIVO

ESTOQUES/ATIVO TOTAL (%)

	1973	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	23,9	24,6	25,5	22,6	21,8	22,1	19,3 *
Autopcoças	15,3 *	17,1	21,7	17,7	17,6	17,3	17,7
Bebidas	11,6	10,9	11,0	12,9	11,6	12,0	10,4 *
Fumo	30,6	32,9	30,4	26,5	48,4	36,8	25,4 *
Ed.e Gráfica	8,6	7,9 *	9,6	10,5	9,0	10,7	9,8
Eletroeletrônica	19,8	21,3	24,2	23,2	21,6	19,0	15,2 *
Mad.e Móveis	11,9	11,4	15,0	11,6	13,1	10,4	10,2 *
Mat.de Transportes	21,7	17,1	23,7	17,9	14,5	11,1 *	13,5
Montadoras de automóveis	20,0	19,0	23,7	19,9	17,3	14,9 *	15,0
Mecânica	17,8	12,5	16,2	15,3	11,8	8,0 *	9,8
Metalurgia	9,7	8,7	9,8	10,0	8,3	5,7 *	6,2
Não-Metálicos	7,4	7,7	9,8	8,9	7,5	6,8 *	6,9
Papel-Celulose	4,2	4,0	6,2	5,9	4,9	4,3	3,0 *
Química	16,6	17,2	22,8	17,9	13,8	11,7	12,1 *
Petroquímica	8,0 *	8,6	13,6	13,9	12,4	11,5	8,8
Perfumaria/Sabões e Velas	18,2	21,0	26,4	19,8	18,0	17,8	16,9 *
Têxtil/Confecções	18,8	18,4	22,3	16,8	16,7	16,2	12,3 *
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	4,2	4,1	8,3	6,7	4,3	2,0	1,8 *
Refino Petrólico	13,5 *	15,9	34,2	30,9	26,3	22,6	30,0
Construção	7,3	6,6	6,5	5,5	3,5	1,9 *	2,2
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	25,3	25,3	30,7	24,9	23,7 *	23,9	25,4
Distrib.de derivados Automotivos	15,7 *	24,3	30,2	24,1	22,4	25,2	21,4
Exportação e Importação	25,7	31,6	26,4	24,8	16,2	17,4	15,8 *
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,2	0,1 *
Serviços Públicos	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2 *
Transportes	3,6	1,9	1,9	1,4	1,2	0,8 *	0,9

MOBILIZADO/ATIVO TOTAL (%)

	1973	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	31,3	30,9	28,0	28,4	32,0	27,1	27,9
Autopcoças	30,7	28,6	26,4	27,3	26,2	24,2	23,9
Bebidas	41,1	42,4	38,2	36,6	32,5	29,8	28,6
Fumo	31,3	27,4	25,3	20,4	22,3	21,1	18,1
Ed.e Gráfica	24,5	33,6	25,9	30,1	31,7	25,9	24,1
Eletroeletrônica	19,9	20,7	22,4	22,0	23,5	25,4	26,7
Mad.e Móveis	41,2	40,2	33,3	41,4	41,2	37,6	32,0
Mat.de Transportes	21,1	19,0	20,5	20,6	20,5	19,9	20,6
Montadoras de automóveis	37,3	41,5	39,5	47,0	48,7	47,4	43,4
Mecânica	33,6	33,3	28,2	33,9	36,0	38,4	40,1
Metalurgia	63,2	64,0	54,3	56,4	55,7	60,8	56,1
Não-Metálicos	34,1	32,1	31,4	31,8	31,9	29,3	27,0
Papel-Celulose	53,0	50,4	43,9	42,9	41,7	50,2	55,6
Química	36,5	33,1	29,7	35,1	38,7	39,7	38,5
Petroquímica	43,0	39,1	46,9	43,8	38,7	37,3	52,3
Perfumaria/Sabões e Velas	12,9	11,4	15,4	18,2	20,1	22,3	22,8
Têxtil/Confecções	29,3	26,7	21,8	24,0	25,7	25,9	26,2
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	53,5	49,1	40,5	50,3	48,4	62,7	56,0
Refino Petrólico	44,3	35,7	31,4	35,4	37,6	35,8	31,7
Construção	15,9	13,9	13,4	13,1	16,8	14,1	13,2
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	21,3	21,6	21,3	25,4	25,3	28,4	25,3
Distrib.de derivados Automotivos	18,9	15,2	14,8	16,0	17,4	14,2	13,3
Exportação e Importação	15,3	13,0	10,5	7,8	8,6	6,6	6,7
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	88,2	87,6	85,0	83,5	83,1	82,3	79,6
Serviços Públicos	79,6	81,8	82,5	82,6	81,7	81,9	72,8
Transportes	67,5	91,7	90,0	90,7	91,2	92,2	84,2

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	6,2	6,1	7,5	7,3	5,2	6,1	8,1
Autopcoças	3,7	3,2	3,9	2,9	4,6	7,1	3,4
Bebidas	9,6	7,4	6,9	9,5	8,2	6,2	8,3
Fumo	8,9	12,5	14,1	25,3	13,8	29,1	34,8
Ed.e Gráfica	5,8	5,1	5,0	5,3	6,1	5,7	4,4
Eletroeletrônica	8,2	6,5	7,7	7,5	8,7	8,4	6,9
Mal.e Móveis	6,6	4,7	7,5	10,1	6,0	11,5	7,9
Mat.de Transportes	13,8	12,5	5,6	10,6	11,3	9,3	7,1
Montadoras de automóveis	12,3	9,7	7,4	4,4	4,5	7,0	8,6
Mecânica	4,1	3,2	4,5	5,1	3,8	5,7	7,2
Metalurgia	2,3	2,2	2,0	1,6	1,4	1,6	4,3
Não-Metálicos	5,7	4,1	6,6	4,6	5,3	5,3	9,4
Papel-Celulose	2,2	3,1	10,0	10,3	11,8	7,9	3,5
Química	4,4	3,8	3,2	2,7	2,4	5,6	4,3
Petroquímica	5,6	2,8	2,3	2,9	5,3	5,8	4,1
Perfumarria/Saboes e Velas	9,5	6,9	6,0	4,1	5,6	7,0	8,2
Têxtil/Confeções	7,2	7,3	5,4	8,1	7,9	7,1	6,3
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	2,1	0,3	0,8	0,6	0,7	0,5	1,9
Refino Petróleo	4,2	2,8	2,3	1,5	2,8	4,9	5,2
Construção	8,1	10,1	8,8	7,5	12,7	12,7	9,5
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	10,1	9,8	3,5	4,2	13,5	13,3	11,9
Distrib.de derivados Automotivos	9,1	8,3	9,5	9,4	4,5	7,2	7,9
Exportação e Importação	8,4	5,1	4,4	3,2	4,3	5,0	8,2
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	1,5	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8	2,1
Serviços Públicos	2,0	1,4	1,0	0,8	1,0	0,1	1,0
Transportes	1,9	1,8	1,5	0,9	0,8	0,5	1,1

*) Aplic.Fin. = Disponível + Tit. e Val.Mobilizrtos.

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	7,7	7,8	9,0	12,3	14,5	15,5	14,0
Autopcoças	9,2	8,9	8,9	8,9	8,2	9,0	11,2
Bebidas	23,8	24,8	32,7	31,2	37,1	37,1	40,0
Fumo	16,7	14,7	16,8	15,4	0,0	0,0	0,2
Ed.e Gráfica	25,8	9,7	8,1	9,2	10,3	13,1	19,6
Eletroeletrônica	4,1	5,4	6,4	6,7	6,5	5,9	8,0
Mal.e Móveis	10,6	10,6	9,6	9,7	14,4	17,3	27,9
Mat.de Transportes	5,5	4,9	5,5	7,9	7,8	6,2	8,4
Montadoras de automóveis	2,9	2,1	1,7	2,3	3,1	2,7	2,6
Mecânica	15,3	15,3	9,3	10,1	8,7	8,3	10,6
Metalurgia	3,3	3,2	3,9	3,3	3,7	3,6	4,5
Não-Metálicos	32,3	35,7	30,8	35,3	37,0	43,0	43,3
Papel-Celulose	17,7	17,3	18,3	18,6	19,6	15,9	13,0
Química	5,5	6,6	7,5	7,2	8,7	9,1	11,1
Petroquímica	5,5	5,6	6,6	7,9	9,0	8,2	9,9
Perfumarria/Saboes e Velas	11,8	9,7	5,4	5,9	7,1	8,4	7,8
Têxtil/Confeções	9,4	13,0	14,4	16,4	17,2	19,5	22,3
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	19,0	18,5	27,9	18,2	14,8	12,1	16,1
Refino Petróleo	11,8	10,2	13,0	14,2	15,8	16,4	22,1
Construção	7,8	6,8	7,7	7,1	13,1	21,2	24,8
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	5,7	6,0	5,8	7,2	8,5	10,4	10,3
Distrib.de derivados Automotivos	9,9	7,7	8,2	10,8	16,8	19,2	25,1
Exportação e Importação	15,4	20,6	22,2	20,1	22,7	23,9	30,7
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	1,2	1,1	0,9	1,0	1,1	0,8	0,5
Serviços Públicos	11,4	8,5	6,0	6,4	6,7	6,4	11,0
Transportes	0,6	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	6,6

ENDIVIDAMENTO

33

I. 5 - EXIGÍVEL TOTAL/PATRIMÔNIO LÍQUIDO (%)

	1973	1979	1980	1981	1982	1983	1984
<u>INDÚSTRIA</u>							
Alimentos	146,2	151,7	189,0	145,7	119,9	108,0	111,4
Autopeças	76,2	89,5	100,4	91,6	75,2	74,4	75,9
Bebidas	73,1	78,3	87,1	83,6	64,1	53,0	47,5
Fumo							
Ed.e Gráfica	89,0	114,0	267,1	214,0	203,6	164,9	169,7
Eletroeletrônica	140,1	143,8	184,1	167,0	126,9	129,7	97,9
Mad.e Móveis	83,1	73,3	81,4	72,5	56,4	57,4	58,9
Mat.de Transportes	266,4	277,8	240,4	199,4	186,4	186,2	188,5
Montadoras de automóveis	172,1	160,2	183,9	244,9	206,1	191,8	155,7
Mecânica	128,1	146,6	221,2	186,6	185,0	189,1	194,0
Metalurgia	156,7	195,4	219,1	192,1	191,5	128,0	124,1
Não-Metálicos	69,3	65,3	48,7	38,6	34,5	27,9	24,1
Papel-Celulose	122,4	96,9	92,2	85,9	76,0	56,2	36,7
Química	136,2	148,7	141,8	122,9	117,1	94,7	71,3
Petroquímica	172,4	217,2	153,7	106,1	105,7	93,2	44,8
Perfumaria/Sabões e Velas	127,3	147,6	136,1	117,7	95,5	80,9	84,7
Têxtil/Confecções	72,6	69,9	75,0	72,2	51,0	59,8	52,1
<u>MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO</u>							
Mineração	118,9	121,2	91,1	101,3	133,3	112,0	99,9
Refino Petróleo	80,0	125,7	139,6	127,4	133,7	185,2	153,2
Construção	91,2	91,3	107,7	102,3	81,3	71,2	42,5
<u>COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO</u>							
Comércio	171,5	181,6	198,5	170,1	148,1	117,1	137,3
Distrib.de derivados Automotivos	112,0	149,2	149,7	113,9	105,4	121,4	90,5
Exportação e Importação	141,6	156,0	177,9	223,5	158,3	141,7	102,7
<u>ENERGIA E SERVIÇOS</u>							
Energia Elétrica	123,7	163,4	189,7	200,3	185,4	255,0	224,0
Serviços Públicos	64,9	80,7	98,5	91,8	85,0	88,2	46,4
Transportes	78,7	47,8	59,3	62,3	61,2	62,2	85,2

I.6 - FINANCIAMENTO EXTERNO*/PAT.LÍQUIDO (3)

	1973	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	102,3	110,1	118,9	95,9	87,3	68,6	81,1
Autopeças	49,2	53,4	59,4	49,8	31,1	37,9	41,6
Bebidas	50,4	54,0	59,7	52,0	30,9	23,6	16,8
Fumo	9,6	8,1	7,4	6,4	25,5	18,0	19,0
Ed.e Gráfica	53,0	75,7	92,6	80,3	79,3	57,9	68,1
Eletroeletrônica	81,0	66,4	98,2	80,5	73,3	81,8	52,5
Mad.e Móveis	64,9	49,7	37,2	50,5	20,8	22,6	34,3
Mat.de Transportes	95,7	117,9	116,5	119,2	95,3	109,7	143,5
Montadoras de automóveis	126,71	114,3	136,3	184,5	157,3	155,9	121,7
Mecânica	75,9	95,7	141,2	115,1	115,3	131,2	135,0
Metalurgia	137,3	170,8	179,8	157,7	151,4	103,1	103,6
Não-Metálicos	37,0	30,6	24,5	20,7	19,4	15,4	13,1
Papel-Celulose	109,8	84,4	69,5	69,8	58,1	40,7	25,8
Química	99,8	113,7	97,3	65,3	75,7	59,3	43,3
Petroquímica	122,9	166,3	101,9	68,4	67,9	43,6	22,4
Perfumaría/Sabões e Velas	95,2	107,6	89,9	64,1	57,4	49,8	59,2
Têxtil/Confeções	49,5	44,5	44,4	41,4	35,7	39,1	35,8
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	110,1	111,0	78,0	90,4	109,9	99,3	86,3
Refino Petróleo	55,5	96,4	72,5	74,1	104,4	159,7	121,2
Construção	56,5	64,0	61,0	54,2	40,7	32,5	26,2
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	163,9	146,4	153,9	137,1	113,1	80,0	99,3
Distrib.de derivados Automotivos	83,3	110,3	63,3	46,1	62,4	74,9	65,3
Exportação e Importação	78,0	101,9	94,6	119,2	74,4	69,7	43,4
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	103,1	138,3	153,6	162,8	158,4	222,6	197,8
Serviços Públicos	50,6	66,6	79,8	72,3	65,4	70,9	31,8
Transportes	69,7	43,1	30,4	29,0	55,3	74,7	77,3

*) Fin.Int. = Dívida Bancária + Fornecedores + Debêntures.

I.7 - ENDIVIDAMENTO BANCÁRIO/PAT.LÍQUIDO (3)

	1973	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	61,3	71,0	81,7	61,1	52,4	44,4*	58,0
Autopeças	32,4	33,0	35,5	31,1	19,4	22,5*	23,3
Bebidas	39,4	43,6	50,5	38,8	14,3	9,7	7,3*
Fumo	1,2*	2,5	3,1	1,3	3,9	3,7	3,2
Ed.e Gráfica	49,0*	73,0	85,9	76,7	74,4	47,9	56,2
Eletroeletrônica	62,2	64,5	73,5	57,8	49,2	54,5	37,9*
Mad.e Móveis	54,7	40,1	26,1	42,3	8,4*	10,8	22,1
Mat.de Transportes	75,5*	95,1	95,8	101,4	81,2	98,2	125,1
Montadoras de automóveis	79,1	70,0	79,1	141,2	110,7	108,1	73,1*
Mecânica	62,9*	76,5	102,8	82,9	77,3	98,4	97,8
Metalurgia	126,5	156,6	156,8	140,9	138,9	94,5*	95,4
Não-Metálicos	29,7	23,5	16,4	13,1	11,0	9,4	7,9*
Papel-Celulose	103,9	77,4	62,4	59,7	48,4	32,1	21,7*
Química	75,0	87,6	76,3	68,6	56,1	43,7	29,3*
Petroquímica	110,8	154,2	88,4	57,6	46,3	32,9	12,5*
Perfumaría/Sabões e Velas	68,2	79,9	62,4	32,6	27,5	23,9*	26,5
Têxtil/Confeções	33,6	27,8	25,8	24,1	17,1*	19,1	20,0
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	103,7	102,3	70,2	78,6	107,8	97,9	77,6*
Refino Petróleo	36,9*	47,6	47,4	42,7	66,5	92,1	84,1
Construção	42,8	48,9	41,5	33,7	22,0	20,7	18,4*
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	54,4	59,3	63,7	50,0	26,9	6,3*	7,4
Distrib.de derivados Automotivos	3,3	6,9	1,6*	3,4	15,7	21,9	19,9
Exportação e Importação	40,7	60,3	66,1	76,2	48,2	27,3	17,2*
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	83,6*	114,4	145,2	154,5	149,6	212,1	189,4
Serviços Públicos	48,3	63,9	77,5	70,2	62,7	69,6	31,0*
Transportes	64,2	40,1	26,5*	25,9	51,9	70,5	69,8

I.8 - PAT. LÍQUIDO/PASSIVO TOTAL (%)

	1973	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	40,6	39,7	34,6	40,7	45,5	48,1	47,3
Automóveis	56,8	52,8	49,9	52,2	57,1	57,3	56,8
Bebidas	57,8	56,1	53,4	54,5	60,9	65,4	67,8
Fumo	67,3	60,8	62,7	54,5	30,0	30,1	31,7
Ed. e Gráfica	52,9	46,7	27,2	31,8	32,9	37,7	37,1
Eletroeletrônica	41,6	41,0	35,2	37,5	44,1	45,3	50,5
Móveis	54,6	57,7	55,2	58,0	64,0	63,5	62,9
Mat. de Transportes	27,3	26,5	29,4	33,4	34,9	34,9	34,7
Motocicletas e automóveis	36,7	38,4	35,2	29,0	32,7	34,3	39,1
Mecânica	43,8	40,6	31,1	34,9	35,1	34,6	34,0
Metalurgia	39,0	33,9	31,3	34,2	34,3	43,9	44,6
Não-Metálicos	59,1	60,5	67,2	72,1	74,3	78,2	80,6
Papel-Celulose	45,0	50,8	52,0	53,8	56,8	64,0	72,7
Química	42,3	40,2	41,4	44,9	46,1	51,4	58,4
Petroquímica	36,7	31,5	39,4	48,5	48,6	51,8	69,0
Farinhas/Sabões e Velas	44,0	40,4	42,4	45,9	51,2	55,3	54,1
Têxtil/Confecções	57,9	58,9	57,1	58,1	62,1	65,6	65,7
MINERAÇÃO/EXTRACÇÃO							
Mineração	45,7	45,2	52,3	49,7	42,9	47,2	50,0
Refino Petróleo	55,6	44,3	41,7	44,0	42,8	35,1	39,5
Construção	53,3	52,3	48,1	49,4	55,2	58,4	70,2
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	36,8	35,5	33,5	37,0	40,3	46,1	42,1
Distrib. de derivados Automotivos	47,2	40,1	40,0	46,8	48,7	45,2	52,5
Exportação e Importação	41,4	39,1	36,0	30,9	38,7	41,4	49,3
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	44,7	38,0	34,5	33,3	35,0	28,2	30,9
Serviços Públicos	60,6	55,3	50,4	52,1	54,1	53,1	68,3
Transportes	56,0	67,7	62,8	61,6	62,0	54,9	53,1

MARGEM E TAXA DE LUCROOBSERVAÇÕES:

- CPS = Custo Prod. e Serviços
 ROL = Receita Operacional Líquida
 DFL = Lucro Operacional e Não Operacional (antes da correção do balanço e do IR)
 PT = Passivo Total (= Ativo Total)
 PL = Patrimônio Líquido
 LONOC = Lucro Operacional e Não Operacional Corrigido
 LL = Lucro Líquido após IR.

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	2,9	4,1	5,4	5,6	5,0	7,6	7,7 *
Autopeças	4,5	3,8	3,1	5,7*	2,2	-1,2	1,9
Bebidas	1,1	2,0	7,1	9,1*	-5,2	-15,0	-18,1
Fumo	-3,4	-3,4	-4,4	-13,0	-5,3	-16,9	-29,6
Ed.e Gráfica	11,9	12,7	17,2	20,0*	16,2	14,6	17,1
Eletroeletrônica	11,7	8,9	12,1	15,4	15,5*	14,0	7,9
Mad.e Móveis	7,2	6,1	4,0	3,9	8,2	11,7	11,8 *
Mat.de Transportes	1,9	7,8	10,3	11,2*	10,0	10,4	6,4
Montadoras de automóveis	-0,8	-1,5	-1,0	7,4	9,2	11,1*	3,2
Mecânica	4,3	5,2	7,3	11,7	11,1	17,9*	10,6
Metalurgia	7,6	9,6	10,9	18,5	18,1	19,6*	10,6
Não-Metálicos	7,2 *	6,1	3,3	4,5	2,7	3,9	-4,8
Papel-Celulose	14,2 *	10,1	3,7	4,4	1,2	-1,4	-4,4
Química	10,9	14,8	11,2	15,8 *	13,4	14,4	5,0
Petroquímica	6,2	9,2*	6,4	4,7	-1,5	-2,5	1,4
Perfumaria/Sabões e Velas	9,3	9,9	10,5	16,2 *	11,0	9,2	10,4
Têxtil/Confecções	4,7 *	4,3	3,6	4,4	3,3	1,0	1,9
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	8,6	7,0	14,4	16,2 *	11,5	-	2,0
Refino Petróleo	0,3	7,2	5,1	6,9	3,5	20,6	26,0 *
Construção	2,2	7,2	6,0	6,6	9,0 *	5,1	-4,0
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	0,4	1,2	1,1	2,1 *	-0,8	-1,4	-1,5
Distrib.de derivados Automotivos / Exportação e Importação	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	1,5	2,5 *
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	38,6	41,3	47,3	48,7	71,2 *	65,1	66,1
Serviços Públicos	0,8	0,7	10,2	9,4	8,6	10,5*	7,7
Transportes	16,8	20,2	18,3	24,7	6,7	10,5	19,9 *

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	30,6	31,2	28,6	31,4	31,6	36,1*	33,5
Autopeças	46,2	43,4	42,6	58,8	61,1	69,1	70,6 *
Bebidas	50,1	44,5	41,1	48,1	54,0*	46,1	46,2
Fumo	66,3	85,7	79,4	127,1	107,0	125,9	130,4*
Ed.e Gráfica	69,1	72,1	72,9	78,5	80,9	82,2	84,0*
Eletroeletrônica	72,9	66,7	66,1	76,4	87,2	101,8 *	89,1
Mad.e Móveis	64,2	73,2	79,4	79,5 *	72,3	76,3	75,3
Mat.de Transportes	39,6	41,4	51,8	60,6	57,2	81,2	86,6*
Montadoras de automóveis	16,4	17,2	18,4	20,6	21,6	27,4	29,2*
Mecânica	58,9 *	44,2	40,9	41,9	43,8	50,6	55,7
Metalurgia	38,8	37,4	34,6	38,4	37,4	45,3	64,0*
Não-Metálicos	58,0	59,7	60,7	52,6	60,8	69,2	78,1*
Papel-Celulose	34,0	54,5	55,2	50,4	53,9	66,1	90,2*
Química	60,9	57,6	62,9	70,3	65,0	74,6 *	71,1
Petroquímica	35,3	32,0	27,0	26,2	30,3	39,3	39,7*
Perfumaria/Sabões e Velas	60,9	71,1	76,5	87,5 *	79,7	79,3	75,5
Têxtil/Confecções	58,4	63,4	74,0	69,3	71,6	76,2	77,2*
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	40,9	53,4	67,0	64,1	56,6	65,4	80,7*
Refino Petróleo	30,8	36,6	15,1	16,3	21,4	32,0	56,0*
Construção	37,4	36,8	50,9	57,6	75,3	107,0	122,4*
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	31,9	32,9	37,6 *	35,5	33,5	34,4	33,8
Distrib.de derivados Automotivos / Exportação e Importação	9,1	11,3	7,6	7,7	7,6	11,0*	10,1
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	189,6 *	175,3	171,0	151,7	126,2	141,4	150,0
Serviços Públicos	127,3	121,2	100,4	96,9	122,6	130,3*	113,7
Transportes	-1,8	1,3	13,9	13,0	16,8	16,2	33,4 *

	1973	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	5,4	4,5	4,2	4,7	4,1	8,6*	6,5
Autopeças	14,3	13,5	13,4	15,8	21,4	25,8*	23,5
Bebidas	9,3	5,4	2,4	2,0	20,0	17,3	23,3*
Fumo	22,0	25,6	24,1	45,6	26,2	43,6	54,3*
Ed.e Gráfica	1,6*	-1,0	-1,5	-3,4	-2,4	0,3	0,5
Eletroeletrônica	17,3	15,9	13,7	14,3	20,0	19,7	22,7*
Mad.e Móveis	8,7	16,0	21,6	17,1	12,0	16,3	20,6*
Mat.de Transportes	13,8*	11,5	6,6	9,9	11,8	12,9	11,5
Montadoras de autoveículos	3,4*	0,2	2,2	-14,9	-11,2	-16,5	-6,1
Mecânica	10,7*	0,2	-6,3	-14,8	-11,9	-31,6	-25,4
Metalurgia	-3,4*	-20,5	-4,3	-23,2	-25,1	-33,2	-89,7
Não-Metálicos	16,6	14,5	26,8	23,0	27,0	35,5	43,7*
Papel-Celulose	-23,9	-9,9	11,8	8,7	11,8	20,1	41,8*
Química	5,7	0,2	9,8	5,9	1,9	1,4	14,6*
Petroquímica	9,0	0,3	-3,8	0,2	13,8	18,5*	24,6
Perfumaria/Sabões e Velas	9,8	13,1	15,9	12,9	15,5	18,7*	17,3
Têxtil/Confecções	19,5	21,4	27,4*	20,7	22,9	25,2	24,7
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	-21,7	-23,6	12,8	9,9*	11,5	-59,7	-33,6
Refino Petróleo	16,7*	11,0	7,0	5,9	4,6	-9,4	-8,6
Construção	18,9	14,5	21,3	24,7	27,2	41,6	54,9*
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	6,7	5,3	7,2*	4,1	5,8	5,9	5,7
Distrib.de derivados Automotivos	4,1	5,6*	3,7	3,7	3,3	4,9	4,0
Exportação e Importação	3,3	1,6	3,0	4,1	7,4	15,1	15,3*
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	-97,8*	-136,6	-167,4	-251,1	-311,6	-490,2	-588,8
Serviços Públicos	-7,8*	-53,0	-61,2	-73,1	-74,7	-149,1	-55,6
Transportes	-64,1	-69,8	-45,0*	-80,4	97,7	-156,8	-222,3

	1973	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	17,5	14,9	12,2	17,1	11,9	21,9	16,4
Autopeças	23,5	23,3	28,2	31,7	38,4	39,9	37,9
Bebidas	9,3	4,9	2,8	2,4	18,9	12,0	12,8
Fumo	29,0	33,9	31,2	60,6	87,9	134,7	139,2
Ed.e Gráfica	2,6	-1,6	-4,0	-9,0	-6,5	0,7	1,0
Eletroeletrônica	27,2	27,1	29,3	29,3	33,1	28,5	28,3
Mad.e Móveis	14,2	26,3	39,6	23,6	14,5	15,8	17,2
Mat.de Transportes	15,8	18,6	10,1	16,3	17,7	18,1	13,9
Montadoras de autoveículos	10,8	0,6	7,0	-47,8	-33,6	-41,7	-13,0
Mecânica	13,0	0,3	-12,1	-22,9	-19,9	-39,8	-36,4
Metalurgia	-3,5	-22,6	-5,6	-21,5	-22,0	-17,3	-51,8
Não-Metálicos	16,2	13,7	27,0	18,8	18,9	16,2	18,5
Papel-Celulose	-16,7	-6,3	9,9	6,6	8,6	10,3	14,3
Química	10,9	0,4	24,3	11,1	3,0	1,8	17,0
Petroquímica	16,6	0,5	-7,8	0,3	24,6	27,2	20,1
Perfumaria/Sabões e Velas	24,7	35,7	46,0	34,3	37,4	34,6	34,4
Têxtil/Confecções	26,8	30,4	44,8	27,9	28,7	26,6	25,0
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	-12,9	-18,1	12,8	7,7	7,8	-28,5	-12,8
Refino Petróleo	18,9	12,8	13,8	12,7	9,1	-17,3	-14,8
Construção	41,4	32,2	49,6	55,7	51,2	51,3	47,3
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	27,2	23,2	33,7	16,6	21,8	18,1	16,2
Distrib.de derivados Automotivos	34,7	45,4	44,2	39,8	30,7	34,4	24,0
Exportação e Importação	13,9	5,8	14,7	15,2	24,9	45,9	38,0
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	-19,0	-30,7	-47,9	-72,8	-75,3	-105,9	-119,1
Serviços Públicos	-1,8	-13,7	-19,4	-24,0	-22,9	-41,0	-13,6
Transportes	-21,0	-12,6	-12,9	-20,5	-22,6	-33,5	-48,8

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	16,7	16,5	20,7	19,4	14,1	23,1	8,8
Autopeças	18,5	15,0	21,4	20,4	24,6	16,5	12,9
Bebidas	14,5	10,2	12,9	16,9	29,5	18,8	15,1
Fumo	20,8	25,2	22,1	47,2	78,0	119,0	116,2
Ed.e Gráfica	10,5	5,7	7,5	4,4	3,2	0,2	-1,2
Eletroeletrônica	21,4	18,5	20,1	18,4	22,3	9,8	9,4
Mad.e Móveis	14,9	25,5	37,9	16,4	6,9	7,2	7,2
Mat.de Transportes	12,9	19,3	10,1	15,5	13,6	10,9	8,3
Montadoras de autoveículos	13,0	6,0	15,6	-20,8	4,5	-3,7	10,2
Mecânica	17,6	8,0	-0,9	-11,0	-7,8	-23,2	2,9
Metalurgia	8,6	-4,5	9,1	0,6	-7,3	-2,6	3,2
Não-Metálicos	19,8	16,6	27,4	16,2	16,6	12,5	13,1
Papel-Celulose	-6,1	6,2	18,0	14,1	19,3	17,6	15,4
Química	14,6	1,4	26,7	15,9	10,1	11,0	18,9
Petroquímica	31,0	18,3	11,6	15,1	33,7	32,2	22,2
Perfumaria/Sabões e Velas	16,1	22,3	33,7	12,4	17,8	11,7	6,4
Têxtil/Confeções	20,8	21,8	37,2	14,2	18,6	10,5	10,3
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	0,2	-2,2	20,6	15,9	12,9	11,8	26,8
Refino Petróleo	18,7	12,9	13,9	12,7	9,1	7,7	8,4
Construção	29,4	16,1	33,1	38,5	30,8	25,7	20,5
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	21,9	15,9	30,6	13,6	17,4	9,7	8,8
Distrib.de derivados Automotivos	25,3	37,0	33,4	24,4	16,5	20,9	13,0
Exportação e Importação	10,2	2,5	14,5	14,1	24,5	42,2	35,3
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	7,7	7,2	4,5	9,4	9,3	4,0	6,5
Serviços Públicos	11,5	5,1	3,6	13,0	12,9	3,4	12,8
Transportes	-9,8	-5,3	-1,0	-1,2	-2,8	-3,9	0,4

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
INDÚSTRIA							
Alimentos	11,4	8,9	12,2	11,9	9,1	15,6	5,4
Autopeças	13,7	8,6	11,9	12,9	15,4	9,0	8,3
Bebidas	10,1	7,5	8,6	12,4	21,9	13,1	10,9
Fumo							
Ed.e Gráfica	6,4	3,6	4,2	1,2	1,6	0,1	-1,9
Eletroeletrônica	15,5	12,2	10,9	11,4	14,5	4,3	5,7
Mad.e Móveis	10,6	17,0	23,9	10,3	4,5	6,4	7,2
Mat.de Transportes	9,1	14,3	8,4	7,7	8,3	7,1	6,0
Montadoras de autoveículos	9,4	1,2	9,5	-24,1	1,7	-5,7	6,5
Mecânica	12,5	1,4	-4,2	-13,6	-9,3	-21,9	-3,9
Metalurgia	-6,6	-3,5	6,0	0,1	-8,8	-3,2	1,8
Não-Metálicos	16,3	11,6	20,0	12,4	12,1	9,7	9,3
Papel-Celulose	-7,1	3,6	13,1	10,7	13,8	12,1	11,4
Química	11,0	-2,5	16,8	10,0	4,9	7,3	13,3
Petroquímica	21,4	8,1	1,8	7,2	21,9	21,0	16,0
Perfumaria/Sabões e Velas	11,7	13,5	20,6	5,9	9,9	3,5	1,5
Têxtil/Confeções	16,4	15,5	26,6	10,6	13,2	7,7	9,3
MINERAÇÃO/CONSTRUÇÃO							
Mineração	0,2	1,4	18,6	15,1	12,0	10,4	22,6
Refino Petróleo	17,4	11,2	12,7	11,5	8,0	7,4	7,7
Construção	22,8	11,3	21,3	27,9	21,2	13,9	13,4
COMÉRCIO E DISTRIBUIÇÃO							
Comércio	16,3	10,6	20,0	10,1	12,6	5,0	6,0
Distrib.de derivados Automotivos	18,9	21,9	19,9	15,1	9,6	10,8	7,2
Exportação e Importação	9,7	1,6	12,2	13,3	21,7	39,0	33,5
ENERGIA E SERVIÇOS							
Energia Elétrica	6,7	6,4	3,7	8,5	8,5	4,0	6,3
Serviços Públicos	11,2	5,0	3,5	12,4	12,3	3,1	12,2
Transportes	-9,7	-5,4	-1,1	-1,3	-2,8	-3,9	0,3

II - ESTUDO DE SETORES INDUSTRIAIS SELECIONADOS - 1978-83

(A Partir da Amostra do CADEC)

1 - Considerações Gerais

Esta segunda parte apoia-se em dados do CADEC - O Ca dastro de Contribuintes, pessoa física, do Imposto de Renda -, que dispõe de número muito mais elevado de empresas do que qual quer pesquisa direta poderia dispor. Tomamos setores em segmentos industriais selecionados (1), que estão longe de cobrir o conjunto da indústria no Brasil, mas ainda assim o número de empresas incluídas alcançou quase 2.500.

A grande vantagem desta amostra mais ampla reside na possibilidade que abre para cortes por tamanho de empresas, sobretudo em se tratando dos setores mais populosos, como têxtil e alimentos. A pesquisa, no entanto, defrontou-se com um problema grave, que limitou a cobertura por classe de tamanho. Não foi possível identificar as empresas nas fitas que continham as informações e, por esta razão, não se trabalhou com um conjunto único de empresas para os quatro anos em que os dados estavam disponíveis (1978, 1980, 1982 e 1983). Tornou-se inevitável, assim, que ocorressem migrações entre as classes, sem que pudessemos ter qualquer controle disto. Certamente, um número de empresas que não sabemos precisar, deve ter entrado ou saído da amostra durante o período considerado, e, igualmente,

(1) A seleção foi definida pelo próprio termo de referência da pesquisa, de acordo com o interesse da área de planejamento do governo.

nada se pôde fazer para evitar ou controlar este processo. Como é maior a possibilidade de migrações quando é maior também a desagregação por classe de tamanho, optamos por agregar os dados, em geral, em duas classes apenas. O corte a seis classes, pretendido de início, foi utilizado eventualmente, e nos casos em que o número de empresas permitia maior detalhamento. A definição precisa das classes, tanto do conjunto mais desagregado quanto do conjunto a duas classes, está exposta na metodologia (Apêndice II-A), onde se encontram também todos os demais critérios utilizados na pesquisa.

Basicamente, os indicadores desta Parte II são os mesmos da Parte I, mas optamos por apresentar os dados de forma mais ampla. Para cada setor, apresentamos no texto um conjunto de tabelas correspondente a uma desagregação a duas classes de tamanho.

A análise dos resultados é realizada tomando-se cada setor individualmente (item 2), mas um sumário das conclusões pode ser obtido a partir dos quadros a seguir, que dão uma primeira aproximação dos pontos que desenvolveremos.

As tendências mais gerais (desconsiderando alguns ca-

QUADRO 1

SETORES SELECIONADOS	Mark-up		CMP/CPD		DFL/ROL		LONO/ROL	
	1978	1983	1978	1983	1978	1983	1978	1983
SIDERURGIA								
CLASSE I	40	48	352	344	-6	-13	9	1
CLASSE II	41	45	387	436	-6	-10	8	3
	40	45	342	325	-7	-20	9	0
MAQ FERRAMENTAS								
CLASSE I	65	93	203	170	-5	1	17	20
CLASSE II	72	90	224	207	-5	4	13	16
	67	110	203	140	-4	-2	19	25
MAT ELETRONICO								
CLASSE I	45	65	763	1024	-6	-4	15	22
CLASSE II	66	66	303	637	-6	-6	9	17
	42	64	900	1093	-5	-4	16	22
MAT TRANSPORTE*								
CLASSE I	44	64	282	249	-3	-2	13	20
CLASSE II	43	58	287	271	-4	-1	9	19
	44	60	279	237	-2	-3	15	21
AUTOMOBILISTICA	19	37	594	561	-2	-8	3	5
PAPEL/CELULOSE								
CLASSE I	32	53	469	516	-6	-6	6	16
CLASSE II	36	33	552	593	-6	-9	5	4
	28	66	395	443	-7	-4	6	25
PROD MAT PLASTICAS								
CLASSE I	56	59	616	624	-4	-2	14	21
CLASSE II	56	57	556	659	-5	-3	13	17
	65	64	798	828	-3	-1	15	31
TEXTIL								
CLASSE I	47	64	431	514	-7	-5	13	23
CLASSE II	51	67	450	482	-7	-7	15	30
	45	62	385	558	-6	-2	11	18
ALIMENTOS								
CLASSE I	25	33	1673	1012	-3	-4	6	12
CLASSE II	25	29	1004	1547	-4	-5	5	7
	25	30	2171	2598	-3	-3	7	10

QUADRO 2

SETORES SELECIONADOS	ET/PL		RE/TV		DF/(FCP+FLP)	
	1978	1983	1978	1983	1978	1983
SIDERURGIA	148	162	8	31	8	14
CLASSE I	94	84	11	22	23	29
CLASSE II	155	176	8	32	7	13
MAQ FERRAMENTAS	152	62	12	18	18	29
CLASSE I	158	61	6	7	24	36
CLASSE II	119	78	15	34	15	23
MAT ELETRONICO	124	157	3	1	33	41
CLASSE I	382	241	7	2	19	41
CLASSE II	103	148	3	1	36	41
MAT TRANSPORTE*	128	131	13	19	21	17
CLASSE I	127	89	5	7	22	19
CLASSE II	129	152	17	25	20	17
AUTOMOBILISTICA	440	163	19	33	23	31
PAPEL/CELULOSE	51	74	5	23	15	15
CLASSE I	102	78	2	7	19	21
CLASSE II	84	73	9	35	13	12
PROD MAT PLASTICAS	93	63	1	4	30	42
CLASSE I	100	78	1	5	31	47
CLASSE II	95	47	1	2	27	31
TEXTIL	100	83	12	14	27	35
CLASSE I	97	74	12	15	23	29
CLASSE II	101	21	9	14	29	43
ALIMENTOS	145	121	18	21	17	31
CLASSE I	159	108	9	13	15	30
CLASSE II	131	102	25	23	19	32

soos particulares analisados no item 2) confirmam as que foram assinaladas na Parte I, tanto ao nível do ativo (principalmente, a queda relativa de estoques e o aumento de ativos não operacionais), quanto do passivo (queda do endividamento). Ao nível das contas de resultado, o aumento da margem bruta (mark-up) foi generalizada, sendo nítida a vantagem que tiveram as empresas de maior porte. Foram estas também as que puderam reduzir mais rapidamente as despesas financeiras, logrando assim, dos pontos de vista de rentabilidade operacional e financeira, os melhores resultados.

A vantagem das empresas de maior porte no enfrentamento do período recessivo e de política de ajustamento, fica evidenciado também a partir dos dados de composição de mercados e taxa própria de juros. As informações do CADEC deixam a possibilidade de mensurar os mercados consumidores, entre interno e externo. Pois bem, foi generalizado o aumento da participação das exportações no total das vendas, entre 1978 e 1983, concentrando-se nas empresas de maior porte a maior fatia do boom exportador brasileiro do período.

Observa-se, por outro lado, que a relação $DF/(FCP+FLP)$ - que indica a proporção da dívida de fim de ano que foi paga naquele ano (1) - eleva-se, analogamente, de forma generalizada antes os referidos anos, mas a elevação é sensivelmente maior entre as empresas menores (classe I), sendo, portanto, sobre estas que recaiu com mais intensidade a elevação das taxas de

(1) Esta relação foi tomada como proxí da taxa de juros própria de um determinado conjunto de empresas.

juros incidentes sobre os passivos financeiros.

Finalmente, uma referência a um outro tipo de informação passível de ser resgatada através dos dados do CADEC. O aumento do mark-up distribuiu-se entre três componentes: elevação de receita por remarcação de preço (ou mudança de preços) relativos, internos e externos) redução do custo das matérias primas básicas e corte da folha de salários. Não é possível mensurar o primeiro fator (embora a relação vendas mercado externo/total de vendas dê alguma indicação de preços relativos de vendas). Mas quanto aos outros dois foi possível construir o indicador custo de materiais básicos/custo pessoal direto (1). Observe-se preliminarmente que os valores reais relativos a cada um deles decresceram ao longo do período. Mas a relação tendeu a aumentar, denotando que em sua maior parte, o custo da evolução do mark-up recaiu sobre os salários. Isto foi particularmente verdadeiro, entre as empresas de menor porte. As maiores, talvez pelo seu poder de mercado, puderam compor também junto a fornecedores ganhos extras que sustentaram a rentabilidade.

A seguir, a análise de cada um dos setores selecionados.

(1) O indicador corresponde à relação j de Kalecki.

2. Análise dos Resultados

2.1. Siderurgia

A presença de grandes siderúrgicas estatais condiciona enormemente o desempenho do conjunto das empresas do setor. Veremos que a classe de tamanho onde empresas estatais são predominantes, tem padrões muito diferenciados das demais. É possível, no entanto, estabelecer uma linha geral: para todas as classes a recessão dos 80 e a inflação, (e certamente também a política de preços para o setor) fizeram com que a rentabilidade de caixa acentuadamente. Isto, mesmo se não considerarmos os efeitos financeiros e trabalharmos tão-somente com um conceito de taxa de lucro operacional sobre o patrimônio líquido (LO/PL). A rentabilidade neste caso cai de 16 a 18% entre 1978 e 1980 para 11 a 12% em 1982/83.

O efeito financeiro é o que mais diferencia as empresas, e aqui a característica de ser empresa estatal é decisiva. Tomemos, por exemplo, a relação despesa financeira/receita financeira, que dá uma noção do balanço financeiro das empresas, entre encargos de dívidas e lucro financeiro de suas aplicações. Na média do setor, a relação passa de 4,35 em 1978 para 4,74 em 1983, após atingir 5,37 em 1982 registrando aumento, porém não muito acentuado. Mas, observemos a sua trajetória segundo 6 classes de tamanho:

	1978	1982	1983
classe 1	4,91	4,79	4,76
classe 2	5,14	3,34	2,07
classe 3	3,63	5,85	2,67
classe 4	6,45	3,24	2,84
classe 5	1,26	1,22	4,64
classe 6	5,18	7,66	6,03

Exceto a classe de maior tamanho onde se encontram as estatais, em quase todos os casos a relação cai e atinge em geral ao final do período valor relativamente baixo em torno a 2-3. Na classe mais alta, ao contrário, aumenta, partindo de um valor já elevado na origem. Isto, como já observamos em várias passagens da Parte I, é a contrapartida das taxas de juros muito altas do período, aliado a endividamento excessivo. O endividamento global da classe mais alta era em 1983, de 184% do patrimônio líquido, ao passo que nas demais era o seguinte: classe 1, 100%; classe 2, 75%; classe 3, 78%; classe 4, 150%; classe 5, 105%.

Neste ponto é evidente a maior capacidade demonstrada pelas siderúrgicas de tamanhos menores e não-estatais em remodelar sua estrutura patrimonial, sobretudo na contração do grau de endividamento. As grandes estatais não apenas foram guiadas para um padrão de financiamento em dívidas (preponderando as dívidas em moeda estrangeira), como apresentam em sua estrutura ativa as maiores limitações de deslocamento rápido, como a gestão empresarial em tempos de súbitas mudanças de conjuntura. O peso do imobilizado, por si só inviabilizava

qualquer movimento mais significativo.

Um resumo do resultado final dos fatores acima mencionados pode ser tomado do quadro de formação da margem líquida de lucro sobre o faturamento:

	Margem Operacional		Margem não Operacional		Margem Líquida	
	1978	1983	1978	1983	1978	1983
Todas as classes	15	17	-6	-17	9	1
classe 1	8	11	-5	-19	3	-8
classe 2	12	18	-2	-5	10	13
classe 3	13	17	-4	-12	9	5
classe 4	11	18	-7	-11	4	7
classe 5	15	18	0	0	15	19
classe 6	17	17	-7	-21	10	-4

Em %

A principal causa do problema de rentabilidade está muito bem definida: não reside em nenhum caso (nem mesmo na classe mais alta) na operação em si da empresa. Aparentemente até mesmo a recessão interna do período pôde ser compensada com aumento do mark-up (margem bruta, a qual não elevou-se muito, comparativamente a outros setores) e das rendas no mercado externo (que aumentaram de 8% do total das rendas em 1978 para 31% em 1983). Está apenas em um caso relevante (classe 6) e claramente é de natureza financeira.

TABELA II.1

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURÍDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDIMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

INDICADORES	ATIVIDADE=SIDERURGIA CLASSE=TOTAL					
	1978	1980	1982	1983	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	0.16	0.18	0.12	0.11	0.12	0.11
LNO/PL	-0.06	-0.08	-0.16	-0.11	-0.16	-0.11
LNO/PL	0.10	0.10	-0.04	0.00	-0.04	0.00
LOND/PL	0.06	0.05	-0.13	-0.06	-0.13	-0.06
LL/PL	0.05	0.02	-0.15	0.06	-0.15	0.06
MARK-UP	0.40	0.34	0.37	0.48	0.37	0.48
LO/ROL	0.15	0.13	0.12	0.17	0.12	0.17
LNO/ROL	-0.06	-0.07	-0.16	-0.17	-0.16	-0.17
LONO/ROL	0.09	0.07	-0.04	0.01	-0.04	0.01
(LONO+DFL)/ROL	0.15	0.14	0.14	0.19	0.14	0.19
(LONO+DF)/ROL	0.17	0.16	0.19	0.25	0.19	0.25
EB/PL	1.15	1.55	1.55	1.13	1.55	1.13
EE/PL	1.26	1.64	1.84	1.38	1.84	1.38
ET/PL	1.48	2.24	2.18	1.62	2.18	1.62
LC	1.20	0.80	0.66	0.73	0.66	0.73
AF I/AT	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03
AF II/AT	0.07	0.06	0.07	0.06	0.07	0.06
MERCADO DE VENDAS:	0.08	0.09	0.14	0.31	0.09	0.31
REI/TV	0.08	0.09	0.14	0.01	0.08	0.01
RENI/TV	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01
RMI/TV	0.08	0.09	0.14	0.31	0.08	0.31
RVMI/TV	0.92	0.91	0.86	0.69	0.92	0.69
DESPESA FINANCEIRA:	4.35	4.22	5.37	4.74	4.35	4.74
DF/RF	0.08	0.07	0.14	0.14	0.08	0.14
ALAVANC. FINANC.:	0.08	0.04	-0.08	-0.04	0.08	-0.04
LONO/PL-(LONO+DFL)/A						

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

----- ATIVIDADE=SIDERURGIA CLASSE=1 -----

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.18	0.25	0.11	0.12
	LNO/PL	-0.06	-0.06	-0.12	-0.10
	LOHO/PL	0.12	0.19	-0.01	0.03
	LOHOC/PL	0.10	0.16	-0.08	-0.07
MARGEM DE LUCRO:	LL/PL	0.07	0.10	-0.10	-0.10
	MARK-UP	0.41	0.40	0.31	0.45
	LO/ROL	0.11	0.14	0.10	0.15
	LNO/ROL	-0.03	-0.03	-0.11	-0.12
	LOHO/ROL	0.08	0.11	-0.01	0.03
	(LONO+DFL)/ROL	0.13	0.17	0.10	0.14
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.15	0.18	0.14	0.19
	EB/PL	0.50	0.48	0.52	0.43
	EE/PL	0.69	0.73	0.70	0.58
	ET/PL	0.94	1.05	1.00	0.84
	LC	1.38	1.15	1.00	0.99
	AF I/AT	0.06	0.05	0.04	0.06
MERCADO DE VENDAS:	AF II/AT	0.10	0.16	0.10	0.13
	REI/TV	0.11	0.10	0.13	0.29
	RENI/TV	0.00	0.01	0.00	0.00
	RE/TV	0.11	0.11	0.14	0.29
	RVM1/TV	0.89	0.89	0.85	0.71
	DF/RF	4.46	6.54	4.42	3.19
DESPEZA FINANCEIRA:	DF/(FCP+FPL)	0.23	0.24	0.29	0.29
ALAVANC. FINANC.:	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.02	0.05	-0.06	-0.04

54

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

----- ATIVIDADE=SIDERURGIA CLASSE=2 -----

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.16	0.16	0.13	0.11
	LNO/PL	-0.07	-0.08	-0.17	-0.11
	LONO/PL	0.09	0.08	-0.05	0.00
	LOHOC/PL	0.06	0.03	-0.14	-0.04
MARGEM DE LUCRO:	LL/PL	0.05	0.01	-0.16	-0.05
	MARK-UP	0.40	0.32	0.38	0.49
	LO/ROL	0.16	0.13	0.13	0.18
	LNO/ROL	-0.06	-0.06	-0.17	-0.18
	LOHO/ROL	0.09	0.06	-0.05	0.00
	(LONO+DFL)/ROL	0.16	0.13	0.15	0.21
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.18	0.16	0.19	0.26
	EB/PL	1.23	1.81	1.75	1.25
	EE/PL	1.33	2.08	2.06	1.52
	ET/PL	1.55	2.41	2.41	1.76
	LC	1.17	0.76	0.62	0.69
	AF I/AT	0.03	0.02	0.02	0.02
MERCADO DE VENDAS:	AF II/AT	0.07	0.05	0.06	0.05
	REI/TV	0.08	0.08	0.14	0.31
	RENI/TV	0.00	0.00	0.00	0.01
	RE/TV	0.08	0.09	0.15	0.32
	RVM1/TV	0.92	0.91	0.85	0.68
	DF/RF	4.33	4.03	5.52	5.07
DESPEZA FINANCEIRA:	DF/(FCP+FPL)	0.07	0.07	0.13	0.13
ALAVANC. FINANC.:	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.03	0.03	-0.09	-0.05

55

2.2 Máquinas Ferramentas

As empresas de máquinas ferramentas promoveram todos os movimentos típicos das empresas líderes da economia brasileira, tal como descrevemos na parte I.

Cancelaram dívidas em magnitude muito expressiva: o endividamento global (ET/PL) em 1983 se reduz à metade do valor máximo alcançado em 1978 (68 e 132%, respectivamente). Reconverteram seus ativos na direção de ativos não operacionais. As aplicações financeiras como proporção do ativo passam de 8 para 19% entre 1978 e 1983. Elevaram a margem bruta de lucro (mark-up), de 69% em 1978 para 98% em 1983. E canalizaram maior parcela de suas vendas para o mercado externo (12% em 1978; 18% em 1983).

Puderam assim, melhorar substancialmente seu balanço financeiro, com a relação despesa/receita financeira caindo de 3,97 para 0,90 (indicando conversão de despesa financeira líquida para receita financeira líquida). E aumentar suas margens líquidas de lucro: 17% nos anos de 1978 e 1980 para 27% em 1982 e 20% em 1983.

Há uma clara vantagem no desempenho das empresas de maior porte do setor, que não deriva do balanço financeiro. Na verdade, a redução da relação DE/RF é maior entre as empresas da classe I, de menor tamanho. A vantagem explica-se pelo aumento do mark-up, muito mais expressivo nas empresas de maior porte e, aparentemente, na penetração mais ampla das empresas

maiores em mercados externos. As receitas de exportação das empresas desta classe mantêm-se praticamente constantes entre 6 e 9% do total das vendas; as das empresas da classe II chegam a alcançar 34% em 1983 (15% em 1978).



TABELA II.2

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

----- ATIVIDADE=MAQ. FERRAMENTAS CLASSE=TOTAL -----

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.27	0.39	0.27	0.19
	LNO/PL	-0.04	-0.08	0.03	-0.03
	LONO/PL	0.23	0.32	0.30	0.17
	LONOC/PL	0.12	0.12	0.10	-0.13
	LL/PL	0.09	0.06	0.06	-0.16
MARGEM DE LUCRO:	MARK-UP	0.69	0.74	0.92	0.98
	LO/ROL	0.20	0.22	0.25	0.23
	LNO/ROL	-0.03	-0.04	0.02	-0.03
	LONO/ROL	0.17	0.17	0.27	0.20
	(LONO+DFL)/ROL	0.21	0.22	0.28	0.19
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.23	0.24	0.35	0.30
	EB/PL	0.47	0.56	0.27	0.31
	EE/PL	0.65	0.84	0.39	0.42
	EI/PL	1.32	1.36	0.70	0.68
	LC	1.49	1.41	1.86	1.70
MERCADO DE VENDAS:	AF I/AT	0.06	0.07	0.11	0.11
	AF II/AT	0.08	0.12	0.17	0.19
	REI/TV	0.09	0.16	0.13	0.18
	RENI/TV	0.03	0.03	0.00	0.00
	RE/TV	0.12	0.19	0.14	0.18
DESPESA FINANCEIRA:	RVM/TV	0.88	0.81	0.86	0.82
	DF/RF	3.97	3.46	1.10	0.90
ALAVANC. FINANC.:	DF/(FCP+FPL)	0.18	0.23	0.34	0.29
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.09	0.15	0.12	0.07

58

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

----- ATIVIDADE=MAQ. FERRAMENTAS CLASSE=1 -----

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.26	0.41	0.27	0.15
	LNO/PL	-0.07	-0.09	0.03	-0.02
	LONO/PL	0.19	0.32	0.30	0.13
	LONOC/PL	0.13	0.16	0.13	-0.15
	LL/PL	0.08	0.09	0.09	-0.17
MARGEM DE LUCRO:	MARK-UP	0.72	0.83	1.00	0.90
	LO/ROL	0.17	0.22	0.25	0.18
	LNO/ROL	-0.05	-0.05	0.03	-0.02
	LONO/ROL	0.13	0.17	0.28	0.16
	(LONO+DFL)/ROL	0.18	0.22	0.31	0.12
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.19	0.23	0.35	0.26
	EB/PL	0.41	0.39	0.19	0.24
	EE/PL	0.59	0.71	0.34	0.37
	EI/PL	1.56	1.24	0.58	0.61
	LC	1.18	1.45	1.82	1.58
MERCADO DE VENDAS:	AF I/AT	0.08	0.07	0.09	0.10
	AF II/AT	0.10	0.10	0.17	0.19
	REI/TV	0.06	0.08	0.07	0.07
	RENI/TV	0.00	0.01	0.01	0.00
	RE/TV	0.06	0.09	0.08	0.07
DESPESA FINANCEIRA:	RVM/TV	0.94	0.91	0.92	0.93
	DF/RF	5.86	5.16	1.95	0.74
ALAVANC. FINANC.:	DF/(FCP+FPL)	0.24	0.28	0.44	0.36
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.05	0.14	0.09	0.07

59

ceita operacional líquida, não sofrendo variações bruscas no período, mesmo nos anos em que as taxas de juros mais se elevaram no país (primeiros anos dos 80).

Em muito, a influência modesta e regular do balanço financeiro sobre o desempenho global das empresas deve-se à composição de suas fontes de financiamento, entre capital de terceiros e capital próprio. Em nenhum momento do período o grau de endividamento das empresas (mesmo as da classe de tamanho menor) foi excessivo, sobretudo quanto ao componente submetido às variações bruscas de taxas de juros e de câmbio - o endividamento bancário. As empresas de menor porte até mesmo contraíram o endividamento, mas este ao fim do período era ainda superior às maiores, que o elevaram embora em proporção pequena.

O conjunto das empresas de material eletrônico revela, portanto, como características centrais, a elevada rentabilidade de origem produtiva e equilíbrio na composição de suas fontes de financiamento.

TABELA II.3

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

INDICADORES	ATIVIDADE=MAT. ELETRONICO CLASSE=TOTAL			
	1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:				
LO/PL	0.45	0.45	0.60	0.66
LNO/PL	-0.06	-0.05	-0.11	-0.10
LNOG/PL	0.39	0.40	0.49	0.56
LONC/PL	0.25	0.17	0.18	0.10
LI/PL	0.21	0.13	0.11	0.06
MARGEM DE LUCRO:				
MARG-LUP	0.45	0.56	0.57	0.65
LO/ROL	0.17	0.17	0.22	0.26
LNO/ROL	-0.02	-0.02	-0.04	-0.04
LNOG/ROL	0.15	0.15	0.18	0.22
LONC/ROL	0.21	0.20	0.23	0.26
(LONO+DFL)/ROL	0.21	0.21	0.26	0.30
EB/PL	0.47	0.51	0.50	0.51
EE/PL	0.92	0.99	1.04	1.15
EI/PL	1.24	1.35	1.43	1.57
LC	1.45	1.37	1.39	1.38
I/AT	0.07	0.05	0.05	0.06
REI/AT	0.16	0.09	0.12	0.12
REI/TV	0.03	0.06	0.02	0.01
REI/TV	0.00	0.00	0.00	0.00
REI/TV	0.03	0.06	0.02	0.01
REI/TV	0.97	0.94	0.98	0.99
REI/TV	13.66	5.33	3.14	2.06
DESPESA FINANCEIRA:				
DF/(FCP+FP)	0.33	0.27	0.23	0.41
ALAVANC. FINANC.:				
LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.14	0.18	0.23	0.31

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURÍDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

ATIVIDADE=MAT. ELETRONICO CLASSE=1

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.49	0.44	0.48	0.41
	LNO/PL	-0.21	-0.10	-0.12	-0.04
	LONO/PL	0.28	0.34	0.35	0.37
	LONOC/PL	0.17	0.13	0.16	-0.05
MARGEM DE LUCRO:	LL/PL	0.08	0.03	0.07	-0.17
	MARK-UP	0.66	0.65	0.69	0.66
	LO/ROL	0.16	0.15	0.17	0.19
	LNO/ROL	-0.07	-0.04	-0.04	-0.02
	LONO/ROL	0.09	0.12	0.13	0.17
	(LONO+DFL)/ROL	0.15	0.15	0.15	0.22
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.16	0.16	0.22	0.31
	EB/PL	1.12	0.60	0.84	0.76
	EE/PL	1.82	1.36	1.50	1.50
	ET/PL	3.82	2.10	2.09	2.41
	LC	0.82	1.25	1.12	0.99
	AF I/AT	0.05	0.07	0.12	0.09
	AF II/AT	0.06	0.08	0.14	0.12
	REI/TV	0.07	0.06	0.02	0.01
	RENI/TV	0.00	0.00	0.00	0.00
	RE/TV	0.07	0.06	0.02	0.02
DESPESA FINANCEIRA:	RVMI/TV	0.93	0.94	0.98	0.98
	DF/RF	10.50	3.70	1.82	1.51
ALAVANC. FINANC.:	DF/(FCP+FPL)	0.19	0.23	0.32	0.41
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.15	0.20	0.20	0.24

64

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURÍDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

ATIVIDADE=MAT. ELETRONICO CLASSE=2

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.44	0.45	0.61	0.69
	LNO/PL	-0.05	-0.04	-0.11	-0.10
	LONO/PL	0.40	0.41	0.50	0.58
	LONOC/PL	0.26	0.17	0.18	0.12
MARGEM DE LUCRO:	LL/PL	0.22	0.14	0.11	0.08
	MARK-UP	0.42	0.55	0.56	0.64
	LO/ROL	0.18	0.18	0.22	0.26
	LNO/ROL	-0.02	-0.02	-0.04	-0.04
	LONO/ROL	0.16	0.16	0.18	0.22
	(LONO+DFL)/ROL	0.21	0.20	0.24	0.26
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.22	0.21	0.26	0.30
	EB/PL	0.41	0.50	0.48	0.48
	EE/PL	0.83	0.95	1.01	1.11
	ET/PL	1.00	1.27	1.38	1.48
	LC	1.69	1.39	1.41	1.44
	AF I/AT	0.07	0.04	0.04	0.06
	AF II/AT	0.18	0.10	0.11	0.12
	REI/TV	0.03	0.06	0.02	0.01
	RENI/TV	0.00	0.00	0.00	0.00
	RE/TV	0.03	0.06	0.02	0.01
DESPESA FINANCEIRA:	RVMI/TV	0.97	0.94	0.98	0.99
	DF/RF	14.24	5.60	3.35	2.20
ALAVANC. FINANC.:	DF/(FCP+FPL)	0.36	0.27	0.44	0.41
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.13	0.16	0.23	0.31

65

2.4 Material de Transporte

Separamos do conjunto das empresas de material de transporte as montadoras de automóveis, que apresentam características próprias, e que pelo seu peso condicionariam todo o setor. Ao nos referirmos a material de transporte subentende-se tratar-se das empresas do setor excluídas as montadoras.

As empresas de material de transporte promoveram todos os ajustes que foram permitidos às empresas processar, englobando, neste caso, as empresas maiores e de menor porte.

As principais mudanças nas contas patrimoniais e corretivas foram os seguintes:

Do lado ativo, além da contração da conta de estoques, a orientação foi claramente na direção dos ativos não operacionais. Na média do setor, as aplicações financeiras (conceito mais amplo, AFII) sobre o total do ativo cresceu de 9 para 15% entre 1978 e 1983. Este foi um fator que permitiu a redução das despesas financeiras como proporção das receitas financeiras de 1,73 em 1978 para 1,29 em 1983. Note que a relação nunca foi de valor elevado, sobretudo para as empresas de maior porte. As de menor tamanho foram, a propósito, as que puderam reduzir substancialmente a relação, escapando do estrangulamento financeiro. Para as empresas da classe I, a relação caiu de 2,94 em 1978 para 1,10 em 1978.

Do lado passivo, teríamos a observar o relativo equi

líbrio entre as fontes de financiamento. O grau de endividamento nunca foi excessivo e revelou-se menor entre as empresas de menor porte. Este é outro fator para que o balanço financeiro não comprometesse a rentabilidade do setor.

Nas Tabelas II.4 vê-se como o lucro não operacional em nenhum momento comprometeu as margens e taxas de lucro do setor e isto pode ser generalizado para todas as classes de tamanho (mesmo se utilizamos a desagregação em 6 classes).

Onde alguma diferença significativa pode ser notada em termos de tamanho é na evolução do mark-up. Na média, ele aumenta, de 44% para 64% entre 1978 e 1983, mas este é um comportamento típico das empresas da classe de tamanho maior (44 para 66%). Para a classe I, o mark-up evoluiu de 43 para 58%.

A todos os níveis, no entanto, as margens e taxas de lucro foram maiores no anos finais do período comparativamente a 1978 ou 1980: as margens, situando em torno a 20% da receita operacional líquida; as taxas de lucro sobre patrimônio, em torno a 25 a 30%. Os padrões dos anos finais dos 70 eram de margem líquida em torno a 15% e taxa de lucro da ordem de 20 a 25%. Devemos advertir que estamos sempre privilegiando o conceito de lucro antes da correção monetária do balanço. Este nos parece indicador mais seguro para a análise da real situação financeira das empresas. Nos anos 80, o lucro após a correção sofreu muita influência das variações cambiais passivas.

Um último movimento deve ser ainda assinalado: o aumento das vendas no exterior, fenômeno praticamente restrito às empresas de maior tamanho. Na média do setor, o faturamento em mercado externo sobre o total das vendas aumentou de 13 para 19% entre 1978 e 1983. Entre as empresas da classe I, a proporção quase não variou, oscilando entre 5 e 7%, entre as da classe II, evoluiu de 17 para 25%.

2.4.1 Automobilística

Este segmento apresenta características bem distintas. Primeiramente, trata-se de setor altamente concentrado em empresas gigantescas. Segundo, é neste segmento onde a dimensão financeira mostrou-se extremamente desfavorável. Vejamos mais de perto este problema.

As empresas automobilísticas entraram nos anos 80 com elevado endividamento, que somente começou a declinar em 1983. Como em outros setores, buscaram elevar as margens brutas de lucro e compensar a queda das vendas internas com ampliação das exportações. O mark-up elevou-se de 19 para 37% entre 1978 e 1983 e as vendas externas chegaram a representar 1/3 do total em 1983. Puderam com isto recuperar as margens e taxas de lucro operacionais. A margem operacional (LO/ROL) passa de 5 para 12% do início ao fim do período e a taxa operacional sobre o patrimônio, de 15 para 26%. Mas mesmo assim, na maioria dos anos o lucro não operacional - que carrega o balanço financeiro - não permitiu que o resultado final refletisse o ganho pro-

duativo. A margem líquida de lucro (LONO/ROL), assim como a taxa de lucro antes da correção (LONO/PL) foram declinando até 1983, alcançando níveis como zero ou 1%. Em 1983 recuperaram-se e alcançam 5% em ambos os casos.

Ao que parece, as empresas deste segmento, só puderam reagir e recompor suas contas financeiras com algum atraso, em 1983, mas o processo deve ter tido prosseguimento nos anos seguintes, para os quais não temos informações, exceto as que reunimos na amostra da Parte I, que sugerem precisamente isto.

TABELA II.4

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

		ATIVIDADE=MAT. TRANSPORTE (*) CLASSE=TOTAL			
INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.26	0.31	0.32	0.32
	LNO/PL	-0.03	-0.04	-0.01	-0.05
	LONO/PL	0.23	0.27	0.31	0.27
	LONOC/PL	0.17	0.14	0.18	0.05
	LL/PL	0.12	0.09	0.13	-0.00
MARGEM DE LUCRO:	MARK-UP	0.44	0.50	0.54	0.64
	LO/ROL	0.15	0.17	0.20	0.24
	LNO/ROL	-0.02	-0.02	-0.01	-0.04
	LONO/ROL	0.13	0.15	0.19	0.20
	(LONO+DFL)/ROL	0.16	0.18	0.22	0.22
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.19	0.22	0.28	0.30
	EB/PL	0.52	0.59	0.55	0.71
	EE/PL	0.74	0.85	0.75	0.92
	ET/PL	1.28	1.50	1.17	1.31
	LC	2.66	1.49	1.67	1.49
MERCADO DE VENDAS:	AF I/AT	0.06	0.05	0.09	0.09
	AF II/AT	0.09	0.11	0.17	0.15
	REI/TV	0.10	0.13	0.14	0.18
	RENI/TV	0.03	0.04	0.01	0.01
	RE/TV	0.13	0.17	0.15	0.19
DESPESA FINANCEIRA:	RVM/TV	0.87	0.83	0.85	0.81
	DF/RF	1.73	1.70	1.52	1.29
ALAVANC. FINANC.:	DF/(FCP+FPL)	0.21	0.23	0.24	0.17
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.15	0.15	0.15	0.14

70

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

		ATIVIDADE=MAT. TRANSPORTE (*) CLASSE=1			
INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.20	0.28	0.29	0.24
	LNO/PL	-0.04	-0.04	-0.04	-0.01
	LONO/PL	0.16	0.24	0.26	0.24
	LONOC/PL	0.12	0.16	0.10	0.06
	LL/PL	0.08	0.10	0.05	0.01
MARGEM DE LUCRO:	MARK-UP	0.43	0.48	0.52	0.58
	LO/ROL	0.11	0.15	0.18	0.20
	LNO/ROL	-0.02	-0.02	-0.02	-0.01
	LONO/ROL	0.09	0.13	0.16	0.19
	(LONO+DFL)/ROL	0.13	0.16	0.18	0.20
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.15	0.18	0.22	0.25
	EB/PL	0.42	0.31	0.20	0.39
	EE/PL	0.66	0.61	0.43	0.62
	ET/PL	1.27	1.12	0.83	0.89
	LC	2.14	1.56	1.45	1.83
MERCADO DE VENDAS:	AF I/AT	0.04	0.05	0.07	0.07
	AF II/AT	0.07	0.11	0.13	0.12
	REI/TV	0.04	0.07	0.05	0.07
	RENI/TV	0.02	0.01	0.00	0.00
	RE/TV	0.05	0.07	0.05	0.07
DESPESA FINANCEIRA:	RVM/TV	0.95	0.93	0.95	0.93
	DF/RF	2.94	3.40	1.66	1.10
ALAVANC. FINANC.:	DF/(FCP+FPL)	0.22	0.30	0.52	0.19
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.09	0.10	0.10	0.11

71

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

----- ATIVIDADE=MAT. TRANSPORTE (**) CLASSE=2 -----

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.30	0.33	0.34	0.36
	LNO/PL	-0.02	-0.04	-0.00	-0.07
	LONO/PL	0.27	0.29	0.33	0.29
	LONOC/PL	0.20	0.13	0.22	0.05
	LL/PL	0.14	0.09	0.16	-0.01
MARGEM DE LUCRO:	MARK-UP	0.44	0.51	0.54	0.66
	LO/ROL	0.16	0.18	0.21	0.26
	LNO/ROL	-0.01	-0.02	-0.00	-0.05
	LONO/ROL	0.15	0.16	0.21	0.21
	(LONO+DFL)/ROL	0.17	0.19	0.24	0.24
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.22	0.25	0.30	0.32
	EB/PL	0.57	0.73	0.70	0.88
	EE/PL	0.79	0.98	0.89	1.08
	ET/PL	1.29	1.68	1.32	1.52
	LC	2.99	1.47	1.76	1.40
MERCADO DE VENDAS:	AF I/AT	0.07	0.05	0.10	0.10
	AF II/AT	0.11	0.11	0.18	0.17
	REI/TV	0.14	0.16	0.19	0.23
	RENI/TV	0.03	0.05	0.01	0.02
	RE/TV	0.17	0.21	0.19	0.25
DESPESA FINANCEIRA:	RVM/TV	0.83	0.79	0.81	0.75
	DF/RF	1.44	1.48	1.47	1.36
ALAVANC. FINANC.:	DF/(FCP+FPL)	0.20	0.21	0.21	0.17
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.19	0.17	0.18	0.16

72

TABELA II.4.1

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

----- ATIVIDADE=AUTOMOBILISTICA CLASSE=TOTAL -----

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.15	0.15	0.20	0.26
	LNO/PL	-0.04	-0.08	-0.20	-0.16
	LONO/PL	0.11	0.07	0.01	0.10
	LONOC/PL	0.05	0.06	-0.04	-0.05
	LL/PL	0.00	0.01	-0.06	-0.08
MARGEM DE LUCRO:	MARK-UP	0.19	0.21	0.28	0.37
	LO/ROL	0.05	0.05	0.08	0.12
	LNO/ROL	-0.01	-0.02	-0.07	-0.07
	LONO/ROL	0.03	0.02	0.00	0.05
	(LONO+DFL)/ROL	0.05	0.06	0.08	0.13
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.10	0.07	0.12	0.18
	EB/PL	1.02	0.84	1.12	0.92
	EE/PL	1.59	1.57	1.60	1.36
	ET/PL	4.49	1.95	2.02	1.69
	LC	0.44	1.03	0.85	0.98
MERCADO DE VENDAS:	AF I/AT	0.19	0.11	0.08	0.11
	AF II/AT	0.21	0.13	0.12	0.16
	REI/TV	0.19	0.27	0.27	0.33
	RENI/TV	0.00	0.00	0.00	0.00
	RE/TV	0.19	0.27	0.27	0.33
DESPESA FINANCEIRA:	RVM/TV	0.81	0.73	0.73	0.67
	DF/RF	1.33	2.98	3.27	2.60
ALAVANC. FINANC.:	DF/(FCP+FPL)	0.23	0.19	0.27	0.31
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.06	0.01	-0.06	-0.00

73

2.5 Papel e Celulose

São muito desiguais os resultados segundo as classes de tamanho para as empresas de papel e celulose. As maiores apresentaram vantagem muito acentuada. Aparentemente ambos os fatores - produtivo e financeiro - tiveram papel de destaque no processo.

Desconsiderando os efeitos financeiros e demais receitas e despesas não operacionais, as margens e taxas de lucro do segmento de maior porte apresentaram tendência de crescimento nos anos 80. Em 1983, a taxa de lucro operacional alcançou 17% e a margem operacional, 25%. As do segmento de menores empresas, por seu turno, além de se situarem a níveis muito menores, não apresentaram sinal de ascensão. Em 1983, eram de 9 e 12%, respectivamente.

A evolução do mark-up - muito mais acentuada entre as empresas da classe maior - é o fator que pode ser destacado. Mas o que mais chama a atenção é o crescimento das vendas externas das empresas maiores, não acompanhadas pelas de menor porte. Assim, entre 1978 e 1983, a proporção das vendas externas no total cresceu de 9 para 35% para as empresas da classe II; a proporção relativa às empresas da classe I passou de 2 para 7%.

Em ambas as classes, o endividamento declinou e resultando em nível muito baixo ao fim do período: endividamento global (ET/PL) de 76% para a classe I e de 73% para a classe II.

Mas isto não significa que as empresas menores tenham tido a mesma sorte das grandes em contrair as despesas financeiras líquidas. Faltou-lhes condições de liquidez que permitissem usufruir dos juros altos, como receitas financeiras, na mesma proporção das grandes. Estas, reduzindo o endividamento, evitaram parte do impacto do aumento das taxas de juros nos anos 80; e obtendo condições de geração interna de recursos excedentes puderam promover aplicações lucrativas no sistema financeiro. As receitas financeiras deste grupo, que representavam 1,8% do faturamento líquido em 1978, evoluem para 5,1% em 1983. (Para as menores o percentual alcança 3,8% no mesmo ano). As despesas financeiras também crescem como proporção das vendas, mas em ritmo menor: de 8,9% em 1978 para 9,1% em 1983 (12,5% para as empresas menores em 1983).

Assim, para as empresas de maior porte, foi possível equilibrar o balanço financeiro corrente. O lucro não operacional que era crescentemente negativo até 1980, torna-se virtualmente nulo em 1983 (LNO/ROL = 0 em 1983). Desta forma, puderam absorver internamente como lucro líquido, o crescimento do lucro operacional.

As menores, além de terem ficado aquém quanto à evolução do lucro operacional, tiveram que deduzir algo como 8% da receita operacional à conta do balanço financeiro desfavorável. Estas são as razões para que as empresas da classe I tenham registrado margem de lucro de 4% em 1983, partindo de margem operacional de 12%; e que as empresas da classe II tenham registrado margem líquida de 25%, idêntica à margem operacional.

TABELA II.5

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

		ATIVIDADE=PAPEL E CELULOSE CLASSE=TOTAL			
INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.10	0.21	0.12	0.14
	LNO/PL	-0.04	-0.02	-0.01	-0.02
	LONO/PL	0.06	0.19	0.12	0.12
	LONOC/PL	0.02	0.17	0.11	0.05
MARGEM DE LUCRO:	LL/PL	0.00	0.13	0.08	0.02
	MARK-UP	0.32	0.49	0.42	0.53
	LO/ROL	0.09	0.19	0.16	0.19
	LNO/ROL	-0.04	-0.02	-0.01	-0.03
ENDIV. E LIQUIDEZ:	LONO/ROL	0.08	0.17	0.15	0.16
	{(LONO+DFL)/ROL}	0.12	0.23	0.22	0.22
	{(LONO+DF)/ROL}	0.14	0.25	0.26	0.27
	EB/PL	0.87	0.55	0.50	0.48
	EE/PL	0.73	0.67	0.62	0.58
	ET/PL	0.91	0.85	0.77	0.74
	LC	1.20	1.30	1.12	1.15
	AF I/AT	0.04	0.06	0.05	0.06
MERCADO DE VENDAS:	AF II/AT	0.25	0.24	0.20	0.20
	REI/TV	0.05	0.10	0.16	0.22
	RENI/TV	0.00	0.01	0.01	0.01
	RE/TV	0.05	0.11	0.17	0.23
DESPESA FINANCEIRA:	RVM/TV	0.95	0.89	0.83	0.77
	DF/RF	5.01	3.66	2.86	2.29
ALAVANC. FINANC.:	DF/{(FCP+FPL)}	0.15	0.14	0.17	0.15
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	-0.01	0.06	0.02	0.03

76

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

		ATIVIDADE=PAPEL E CELULOSE CLASSE=1			
INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.13	0.18	0.09	0.09
	LNO/PL	-0.06	0.01	-0.06	-0.06
	LONO/PL	0.07	0.19	0.03	0.03
	LONOC/PL	0.06	0.14	0.01	-0.06
MARGEM DE LUCRO:	LL/PL	0.04	0.10	0.00	-0.08
	MARK-UP	0.36	0.43	0.31	0.39
	LO/ROL	0.10	0.15	0.11	0.12
	LNO/ROL	-0.05	0.01	-0.07	-0.08
ENDIV. E LIQUIDEZ:	LONO/ROL	0.05	0.17	0.04	0.04
	{(LONO+DFL)/ROL}	0.11	0.21	0.15	0.13
	{(LONO+DF)/ROL}	0.12	0.23	0.18	0.17
	EB/PL	0.50	0.23	0.43	0.44
	EE/PL	0.76	0.38	0.59	0.60
	ET/PL	1.02	0.59	0.74	0.76
	LC	1.25	1.24	0.91	0.90
	AF I/AT	0.05	0.05	0.03	0.04
MERCADO DE VENDAS:	AF II/AT	0.13	0.37	0.20	0.25
	REI/TV	0.02	0.03	0.08	0.04
	RENI/TV	0.00	0.01	0.02	0.02
	RE/TV	0.02	0.04	0.10	0.07
DESPESA FINANCEIRA:	RVM/TV	0.98	0.96	0.90	0.83
	DF/RF	4.83	4.34	4.07	3.28
ALAVANC. FINANC.:	DF/{(FCP+FPL)}	0.19	0.30	0.25	0.21
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.00	0.04	-0.03	-0.02

77

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURÍDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS.
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

ATIVIDADE-PAPEL E CELULOSE CLASSE-2

INDICADORES	1983			
	1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:				
LO/PL	0.08	0.24	0.15	0.17
LOMO/PL	-0.02	-0.04	0.03	0.00
LOMO/PL	0.08	0.19	0.18	0.17
LOMOC/PL	-0.01	0.18	0.18	0.13
LL/PL	-0.02	0.14	0.14	0.08
MARK-UP	0.28	0.52	0.50	0.66
LO/ROL	0.09	0.22	0.19	0.25
LOMO/ROL	-0.03	-0.04	0.04	0.00
LOMO/ROL	0.06	0.16	0.22	0.25
(LOMO+DFL)/ROL	0.13	0.23	0.27	0.29
(LOMO+DF)/ROL	0.15	0.23	0.31	0.34
ED/PL	0.92	0.79	0.35	0.50
ET/PL	0.42	0.87	0.94	0.57
LC	1.34	1.02	0.79	0.73
LC I/AT	0.33	0.27	0.26	0.37
AF I/AT	0.34	0.16	0.26	0.07
REI/AT	0.09	0.18	0.22	0.17
REI/TV	0.00	0.00	0.22	0.34
REI/TV	0.09	0.16	0.22	0.30
REI/TV	0.91	0.84	0.78	0.85
DE/RE	5.17	3.37	2.14	1.98
DE/(EC+RPL)	0.13	0.11	0.13	0.12
ALAVANC. FINANC.: LOMO/PL-(LOMO+DFL)/A	-0.01	0.07	0.08	0.06

2.6 Produtos de Matérias Plásticas

Tanto empresas de maior porte, quanto as de classe de tamanho inferior passaram por movimentos semelhantes neste setor, embora as maiores, devido ao desempenho estritamente não operacional, tenham registrado alguma vantagem.

Este foi o único setor onde a margem bruta de lucro (mark-up) não variou, mesmo entre as maiores empresas. Foi ainda o setor em que menos alterou-se a composição dos mercados de vendas. A margem bruta permaneceu em todo o período em torno de 58-59% na média do setor e o mercado externo absorveu em 1983 apenas 4% das vendas totais.

Por outro lado, o setor mostrou-se com grande estabilidade e isto inclui as empresas das duas classes de tamanho. Margens e taxas de lucro sempre apresentaram valores elevados. Os movimentos mais sensíveis nos indicadores financeiros de produtos de matéria plástica se localizaram no endividamento e na rentabilidade não-operacional, onde teria origem alguma diferença de desempenho entre as empresas maiores e as de menor porte.

O grau de endividamento declinou durante os anos 80 para ambas as classes de tamanho. Mas foi mais intensa entre as empresas maiores. Neste caso o endividamento global caiu para apenas 47% em 1983 após ter alcançado um máximo em 1980: 121%. Entre as empresas menores a redução foi de um nível com 100% em 1978 e 1980 para 78% em 1983. O processo permitiu que as

empresas maiores quase equilibrassem seu balanço financeiro (relação despesa/receita financeira de 1,22 em 1983) e que as de menor porte restringissem bastante o impacto dos juros sobre seus custos.

Os valores positivos da relação LNO/ROL nos anos de 1982 e 1983 para as empresas da classe II (3 e 9%, respectivamente) em parte explicam-se por esta contenção mais efetiva das despesas financeiras líquidas. Mas é fruto de dois outros fatores que se mostraram particularmente importantes entre as grandes empresas de produtos de matéria plástica: o resultado de participações societárias (3% da receita operacional líquida em 1982 e 5% em 1983) e de vendas de bens do ativo permanente (4% em 1982 e 5% em 1983). As diferenças de margens de lucro entre as empresas maiores e menores, que se acentuam nos anos finais do período, tem origem principal no desempenho diferenciado do lucro não operacional. Foi ele o responsável pela rentabilidade menor das empresas da classe I do que poderia ser, caso contasse apenas a rentabilidade produtiva. Assim, a margem líquida destas empresas foi de 13% em 1982, quando a produtiva subia a 18%. Para as empresas da classe II, ao contrário, o lucro não operacional acrescentou o lucro produtivo. A margem produtiva foi de 22% em 1983, e a margem líquida global, 31%.

TABELA II.6

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURÍDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

INDICADORES	ATIVIDADE=PROD. MAT. PLÁSTICO CLASSE=TOTAL			
	1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:				
LNO/PL	0.33	0.48	0.31	0.27
LNO/PL	-0.04	-0.05	-0.03	0.01
LNO/PL	0.28	0.43	0.28	0.27
LNO/PL	0.22	0.31	0.11	0.06
LL/PL	0.17	0.21	0.06	0.02
MARK-UP	0.58	0.59	0.62	0.59
LO/ROL	0.16	0.20	0.20	0.20
LNO/ROL	-0.02	-0.02	-0.02	0.01
LNO/ROL	0.14	0.18	0.18	0.21
(LNO+DFL)/ROL	0.18	0.23	0.23	0.23
(LNO+DFL)/ROL	0.19	0.24	0.26	0.23
EB/PL	0.40	0.41	0.28	0.23
EE/PL	0.67	0.72	0.49	0.48
ET/PL	0.99	1.07	0.71	0.68
LC	1.65	1.35	1.59	1.57
I/AT	0.09	0.08	0.07	0.08
AF II/AT	0.15	0.16	0.19	0.21
REI/TV	0.01	0.02	0.03	0.04
REI/TV	0.00	0.00	0.10	0.01
RVMI/TV	0.01	0.02	0.13	0.04
RE/RF	0.99	0.98	0.87	0.96
DF/(FCP+IFPL)	3.69	3.69	2.71	1.43
ALAVANC. FINANC.: LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.30	0.34	0.47	0.42
	0.11	0.17	0.07	0.10

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

----- ATIVIDADE=PROD. MAT. PLASTICO CLASSE=1 -----

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.33	0.40	0.29	0.29
	LNO/PL	-0.05	-0.05	-0.07	-0.03
	LONO/PL	0.27	0.35	0.21	0.26
	LONOC/PL	0.22	0.26	0.04	0.06
MARGEM DE LUCRO:	LL/PL	0.17	0.18	0.00	0.00
	MARK-UP	0.55	0.56	0.56	0.57
	LO/ROL	0.16	0.19	0.18	0.19
	LNO/ROL	-0.03	-0.02	-0.05	-0.02
	LONO/ROL	0.13	0.17	0.13	0.17
	(LONO+DFL)/ROL	0.18	0.22	0.19	0.20
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.19	0.23	0.22	0.25
	EB/PL	0.40	0.39	0.34	0.24
	EE/PL	0.67	0.67	0.57	0.53
	ET/PL	1.00	1.00	0.81	0.78
	LC	1.63	1.34	1.42	1.42
	AF I/AT	0.08	0.07	0.07	0.07
MERCADO DE VENDAS:	AF II/AT	0.13	0.16	0.16	0.16
	REI/TV	0.01	0.02	0.03	0.04
	RENI/TV	0.00	0.00	0.00	0.01
	RE/TV	0.01	0.02	0.03	0.05
	RVMI/TV	0.99	0.98	0.97	0.95
	DF/RF	4.53	5.10	2.94	1.50
DESPEÇA FINANCEIRA:	DF/(FCP+FPL)	0.31	0.32	0.45	0.47
	ALAVANC. FINANC.:	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.10	0.13	0.04

82

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

----- ATIVIDADE=PROD. MAT. PLASTICO CLASSE=2 -----

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.33	0.64	0.36	0.22
	LNO/PL	-0.02	-0.06	0.05	0.09
	LONO/PL	0.31	0.58	0.42	0.30
	LONOC/PL	0.22	0.42	0.23	0.07
MARGEM DE LUCRO:	LL/PL	0.16	0.27	0.18	0.05
	MARK-UP	0.65	0.63	0.76	0.64
	LO/ROL	0.15	0.22	0.24	0.22
	LNO/ROL	-0.01	-0.02	0.03	0.09
	LONO/ROL	0.15	0.20	0.27	0.31
	(LONO+DFL)/ROL	0.18	0.24	0.30	0.32
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.20	0.27	0.33	0.37
	EB/PL	0.40	0.47	0.18	0.19
	EE/PL	0.68	0.83	0.33	0.38
	ET/PL	0.95	1.21	0.53	0.47
	LC	1.69	1.35	2.06	2.07
	AF I/AT	0.10	0.08	0.09	0.12
MERCADO DE VENDAS:	AF II/AT	0.19	0.15	0.26	0.34
	REI/TV	0.01	0.02	0.02	0.02
	RENI/TV	0.00	0.00	0.29	0.00
	RE/TV	0.01	0.02	0.31	0.02
	RVMI/TV	0.99	0.98	0.69	0.98
	DF/RF	2.52	2.59	2.21	1.22
DESPEÇA FINANCEIRA:	DF/(FCP+FPL)	0.27	0.38	0.53	0.31
	ALAVANC. FINANC.:	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.12	0.27	0.11

83

2.7 Têxtil

O setor têxtil constitui mais um caso em que o tamanho das empresas definiu padrões de desempenho diferenciados. E mais uma vez é o desempenho financeiro o fundamental.

O número de empresas de têxtil na amostra é elevado (cerca de 500) e podemos então operar com mais de duas classes de tamanho. Tomamos individualmente as classes 1, 2 e 3, e agregamos as classes 4, 5 e 6 para a confecção do quadro a seguir.¹⁾ São várias as conclusões de interesse que o quadro permite extrair.

Primeiramente, fica evidente que para todas as classes a margem líquida de lucro (LONO/ROL) elevou-se. Em segundo lugar, observe-se que ampliou-se o diferencial de margens de lucro entre as classes. A elevação da margem bruta (mark-up), que também se deu de forma diferenciada (sobretudo se compararmos a classe 1 com as demais), explica em alguma medida ambos os resultados. Mas se observarmos bem os valores para a margem operacional, veremos que ao final do período superavam todos os casos as relativas ao início do período, mas mantinha uma regularidade muito maior. Situava-se em 22% para a classe 1 e de 24 a 25% nas demais. Isto significa que o aumento do lucro operacional das empresas — geral para todas as classes de tamanho — teve influência decisiva no aumento da margem líquida que se verifica também para todas as classes. Mas não

(1) A agregação das classes 4, 5 e 6 corresponde à classe II das tabelas desta parte.

explica porque ao fim do período, a margem líquida era mais diferenciada.

Como em casos de outros setores, a evolução do lucro não operacional atuou de forma a restringir o lucro global das classes de empresas menores e a acrescentar o lucro das maiores. Em parte, isto foi possível porque as empresas maiores contraíram mais fortemente o endividamento, cortando despesas financeiras. De outra parte porque também dispuseram de melhores condições de liquidez para elevarem as aplicações não operacionais. Os dados do quadro sobre aplicações financeiras (AF II/AT) e sobre o balanço financeiro (DF/RF) ilustram bem todos os processos que desembocaram, no caso da grande empresa, em lucro não operacional positivo. (6% da receita operacional líquida, contra - 4% em 1978).

	classe 1	classe 2	classe 3	classe 4 a 6
Mark-up (%)	17	18	20	15
1978	41	48	47	51
1983	58	64	63	67
LO/ROL (%)				
1978	14	19	17	19
1983	22	25	25	24
LNO/ROL (%)				
1978	-5	-6	-4	-4
1983	-7	-6	-6	6
LONO/ROL (%)	6			15
1978	9	13	13	15
1983	15	19	19	30
ET/PL (%)				
1978	110	104	91	97
1983	90	64	122	74
AFII/AT				
1978	13	14	15	12
1983	15	18	12	23
DF/RF				
1978	6,8	8,3	3,8	4,7
1983	2,9	2,3	2,2	1,4

PL/PT

47,6
52,649,0
61,052,4
45,050,8
57,5

TABELA II.7

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS.
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

INDICADORES	ATIVIDADE = TEXTIL CLASSE = TOTAL			
	1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:				
LO/PL	0.31	0.44	0.37	0.32
LNO/PL	-0.09	-0.07	-0.10	-0.01
LONO/PL	0.22	0.37	0.27	0.30
LOROC/PL	0.15	0.25	0.11	0.09
LL/PL	0.11	0.17	0.06	0.05
MARK-UP	0.47	0.56	0.59	0.64
LO/ROL	0.18	0.23	0.24	0.24
LNO/ROL	-0.05	-0.04	-0.06	-0.01
LONO/ROL	0.13	0.20	0.17	0.23
(LONO+DFL)/ROL	0.19	0.25	0.25	0.28
(LONO+DFL)/ROL	0.21	0.26	0.28	0.33
EE/PL	0.52	0.42	0.38	0.37
ET/PL	0.78	0.71	0.60	0.60
LC	1.00	0.98	0.84	0.83
AF I/AT	1.53	1.44	1.47	1.44
AF II/AT	0.07	0.07	0.06	0.07
REI/TV	0.13	0.14	0.16	0.19
RENI/TV	0.10	0.08	0.08	0.14
RE/TV	0.00	0.00	0.01	0.01
RVI/TV	0.10	0.09	0.10	0.14
DF/RF	0.90	0.91	0.90	0.86
DF/(FCP+FPL)	5.33	4.69	3.75	2.01
ALAVANC. FINANC.:	0.27	0.31	0.44	0.35
LONO/PL - (LONO+DFL)/A	0.06	0.14	0.06	0.10

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

ATIVIDADE=TEXTIL CLASSE=1

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.29	0.45	0.35	0.31
	LNO/PL	-0.09	-0.08	-0.14	-0.08
	LONO/PL	0.20	0.38	0.22	0.23
	LONOC/PL	0.14	0.25	0.06	0.03
MARGEM DE LUCRO:	LL/PL	0.11	0.17	0.02	-0.01
	MARK-UP	0.45	0.55	0.58	0.62
	LO/ROL	0.17	0.23	0.23	0.24
	LNO/ROL	-0.05	-0.04	-0.09	-0.06
	LONO/ROL	0.11	0.19	0.14	0.18
	(LONO+DFL)/ROL	0.19	0.25	0.23	0.25
	(LONO+DF)/ROL	0.20	0.27	0.26	0.30
ENDIV. E LIQUIDEZ:	EB/PL	0.52	0.42	0.40	0.41
	EE/PL	0.80	0.75	0.62	0.67
	ET/PL	1.01	1.01	0.83	0.91
	LC	1.57	1.43	1.43	1.36
	AF I/AT	0.07	0.07	0.07	0.06
	AF II/AT	0.14	0.12	0.13	0.15
MERCADO DE VENDAS:	REI/TV	0.09	0.07	0.08	0.13
	RENI/TV	0.00	0.00	0.01	0.01
	RE/TV	0.09	0.08	0.09	0.14
	RVM/TV	0.91	0.92	0.91	0.86
DESPESA FINANCEIRA:	DF/RF	5.74	5.12	3.97	2.47
	DF/(FCP+FPL)	0.29	0.35	0.46	0.40
ALAVANC. FINANC.:	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.05	0.13	0.02	0.06

88

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

ATIVIDADE=TEXTIL CLASSE=2

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.33	0.42	0.39	0.32
	LNO/PL	-0.08	-0.05	-0.04	0.07
	LONO/PL	0.26	0.37	0.35	0.39
	LONOC/PL	0.16	0.25	0.18	0.17
MARGEM DE LUCRO:	LL/PL	0.12	0.17	0.13	0.12
	MARK-UP	0.51	0.58	0.61	0.67
	LO/ROL	0.19	0.23	0.24	0.24
	LNO/ROL	-0.04	-0.03	-0.03	0.06
	LONO/ROL	0.15	0.20	0.21	0.30
	(LONO+DFL)/ROL	0.20	0.25	0.28	0.32
	(LONO+DF)/ROL	0.22	0.26	0.31	0.37
ENDIV. E LIQUIDEZ:	EB/PL	0.53	0.44	0.36	0.32
	EE/PL	0.74	0.66	0.58	0.51
	ET/PL	0.97	0.95	0.84	0.74
	LC	1.46	1.48	1.52	1.55
	AF I/AT	0.05	0.07	0.06	0.07
	AF II/AT	0.12	0.15	0.19	0.23
MERCADO DE VENDAS:	REI/TV	0.11	0.10	0.08	0.14
	RENI/TV	0.00	0.00	0.02	0.00
	RE/TV	0.12	0.10	0.10	0.15
	RVM/TV	0.88	0.90	0.90	0.85
DESPESA FINANCEIRA:	DF/RF	4.65	4.06	3.43	1.44
	DF/(FCP+FPL)	0.23	0.24	0.43	0.29
ALAVANC. FINANC.:	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.08	0.14	0.10	0.15

89

2.8 - Alimentos

Como em têxtil, vamos examinar um quadro que contem-
pla um número maior de classes de tamanho (as seis originais
— vide Apêndice II-A). Alimentos é o setor mais populoso —
são mais de 1.000 empresas na amostra —, e, sendo assim, op-
tamos por incluir todas as seis classes.

Repete-se a trajetória diferenciada do mark-up — au-
menta ao longo do período, porém em menor escala para as clas-
ses de empresas menores. O mesmo comportamento vale para o
lucro operacional. Na verdade, o lucro operacional eleva-se
em todas as classes ao longo do período, e ao contrário das
empresas do setor têxtil, em alimentos serve para abrir o le-
que de lucratividade entre as classes de tamanho, que no ano
de origem era muito estreito. A margem operacional em 1978
ficava em torno a 6 a 8%, abrindo-se de 10 a 15% em 1983.

O comportamento do lucro não operacional foi muito pe-
culiar para as empresas do setor de alimentos. Excetuando-se
as duas classes limites (1 e 6), a margem não operacional vir-
tualmente não alterou a situação das empresas que prevalecia
em 1978. Ou seja, não concorreu nem para agravar, nem para
melhorar as condições de rentabilidade.

Nas classes 1 e 6, por seu turno, exerceu papel ativo
na variação do lucro global. No caso da classe de menor ta-
manho — onde se concentra mais da metade das empresas da amos-

	classe 1	classe 2	classe 3	classe 4	classe 5	classe 6
mark-up (%)						
1978	24	25	25	22	29	25
1983	28	28	30	39	32	39
LO/ROL (%)						
1978	6	8	8	7	10	7
1983	10	13	12	14	15	15
LNO/ROL (%)						
1978	-2	-3	-1	-2	0	-1
1983	-11	-3	0	-2	1	4
LONO/ROL (%)						
1978	4	4	6	5	9	6
1983	-1	10	12	12	16	19
ET/PL (%)						
1978	153	146	175	133	141	122
1983	93	105	121	110	106	91
AF II/AT (%)						
1978	11	14	17	18	25	23
1983	23	17	20	21	20	27
RE/TV (%)						
1978	6	9	13	19	33	27
1983	10	12	16	25	32	28
DF/RF						
1978	5,5	4,6	2,3	3,8	2,7	2,5
1983	3,2	2,6	1,7	2,0	1,5	2,2

tra - o papel exercido foi o de rebaixar dramaticamente a margem de lucro. Em 1978, o resultado não operacional (que inclui, observemos uma vez mais, o balanço financeiro) implicava em desconto de 2 pontos percentuais na margem operacional (que alcançou 6%), resultando em margem líquida de 4%. Em 1983, subtraía 11 pontos, resultando margem líquida de - 1% (com a margem operacional situando-se em 10%). Para as empresas da classe 6 representou acréscimo de 4 pontos em 1983, elevando a margem global de 15% (valor para a margem operacional) para 19%. Em 1978, o lucro operacional para esta classe era de - 1% da receita líquida.

Podemos observar que em todas as classes ocorreu redução sensível do endividamento. Não temos informações sobre a qualidade do endividamento, tais como sua origem (moeda nacional ou estrangeira) e condições (taxas, prazos), o que torna a análise mais difícil. O que os dados permitem é sugerir que dada a vantagem inicial para empresas de maior porte no campo financeiro (menor grau de endividamento, maior volume de aplicações financeiras) e no campo dos mercados de venda (relação RE/TV maior em 1978 para as classes 4, 5 e 6), elas tiveram desde a origem da crise econômica brasileira condições de contrarrestá-la financeiramente. Como se pode observar no quadro, elas no ponto de partida (1978) já não apresentavam um balanço financeiro muito desfavorável, e este foi melhorando ao longo dos anos 80.

Já as empresas de menor porte, ou tiveram que absorver crescente desequilíbrio (classe 1), ou puderam tão somente neu-

tralizar as crescentes condições financeiras adversas (classes 2 e 3 e mesmo a classe 4).

De qualquer forma, os padrões de endividamento e de rentabilidade produtiva que resultaram (em 1983) para todas as classes de empresas do setor são muito favoráveis.

TABELA II.8

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

----- ATIVIDADE=ALIMENTAÇÃO CLASSE=TOTAL -----

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.21	0.23	0.19	0.27
	LNO/PL	-0.05	-0.06	-0.05	-0.03
	LONO/PL	0.16	0.16	0.14	0.24
	LONOC/PL	0.15	0.13	0.13	0.16
	LL/PL	0.12	0.09	0.09	0.11
MARGEM DE LUCRO:	MARK-UP	0.25	0.24	0.29	0.33
	LO/ROL	0.07	0.08	0.09	0.13
	LNO/ROL	-0.02	-0.02	-0.02	-0.01
	LONO/ROL	0.06	0.06	0.07	0.12
	(LONO+DFL)/ROL	0.09	0.10	0.12	0.16
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.11	0.12	0.15	0.19
	EB/PL	0.81	0.64	0.53	0.45
	EE/PL	1.11	0.93	0.78	0.71
	ET/PL	1.45	1.31	1.08	1.05
	LC	1.17	1.11	1.12	1.21
MERCADO DE VENDAS:	AF I/AT	0.07	0.05	0.06	0.07
	AF II/AT	0.17	0.20	0.21	0.21
	REI/TV	0.11	0.09	0.13	0.14
	RENI/TV	0.07	0.08	0.06	0.07
	RE/TV	0.18	0.18	0.19	0.21
DESPESA FINANCEIRA:	RVM/TV	0.82	0.82	0.81	0.79
	DF/RF	3.28	3.77	2.58	2.11
ALAVANC. FINANC.:	DF/(FCP+FPL)	0.17	0.26	0.31	0.31
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.06	0.04	0.03	0.09

94

(continuação)

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURIDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

----- ATIVIDADE=ALIMENTAÇÃO CLASSE=1 -----

INDICADORES		1978	1980	1982	1983
TAXA DE LUCRO:	LO/PL	0.18	0.20	0.16	0.19
	LNO/PL	-0.06	-0.06	-0.08	-0.07
	LONO/PL	0.12	0.13	0.08	0.12
	LONOC/PL	0.12	0.13	0.08	0.06
	LL/PL	0.09	0.08	0.05	0.03
MARGEM DE LUCRO:	MARK-UP	0.25	0.25	0.28	0.29
	LO/ROL	0.07	0.09	0.09	0.11
	LNO/ROL	-0.02	-0.03	-0.04	-0.04
	LONO/ROL	0.05	0.06	0.04	0.07
	(LONO+DFL)/ROL	0.09	0.10	0.10	0.12
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DF)/ROL	0.10	0.12	0.13	0.16
	EB/PL	0.88	0.54	0.57	0.46
	EE/PL	1.16	0.80	0.80	0.68
	ET/PL	1.58	1.19	1.14	1.06
	LC	1.23	1.16	1.10	1.13
MERCADO DE VENDAS:	AF I/AT	0.07	0.05	0.05	0.06
	AF II/AT	0.14	0.18	0.19	0.20
	REI/TV	0.06	0.07	0.09	0.09
	RENI/TV	0.04	0.04	0.03	0.03
	RE/TV	0.09	0.11	0.12	0.13
DESPESA FINANCEIRA:	RVM/TV	0.91	0.89	0.88	0.87
	DF/RF	3.57	4.12	3.02	2.42
ALAVANC. FINANC.:	DF/(FCP+FPL)	0.15	0.24	0.29	0.30
	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	0.03	0.03	-0.01	0.02

95

IMPOSTO DE RENDA DE PESSOA JURÍDICA
INDICADORES DE RENTABILIDADE, ENVIAMENTO, LIQUIDEZ E OUTROS,
POR ATIVIDADE E CLASSE DE TAMANHO SEGUNDO O ANO

INDICADORES	ATIVIDADE=ALIMENTAÇÃO CLASSE=2		
	1978	1980	1982
TAXA DE LUCRO:			
	LO/PL	0.27	0.36
	LONO/PL	-0.06	0.02
	LOND/PL	0.20	0.38
	LOND/PL	0.14	0.27
MARGEM DE LUCRO:	MARK-UP	0.10	0.20
	LO/ROL	0.23	0.36
	LNO/ROL	0.08	0.15
	LNO/ROL	-0.01	0.01
	(LONO+DFL)/ROL	0.06	0.15
ENDIV. E LIQUIDEZ:	(LONO+DFL)/ROL	0.10	0.15
	EB/PL	0.12	0.15
	EE/PL	0.72	0.48
	ET/PL	1.05	0.76
	LC	1.31	1.02
	AF I/AT	1.45	1.14
	AF II/AT	0.02	1.28
MERCADO DE VENDAS:	REI/TV	0.06	0.07
	RENI/TV	0.21	0.23
	RE/TV	0.12	0.17
	RVMI/TV	0.11	0.09
DESPESA FINANCEIRA:	DF/(FCP+DFL)	0.23	0.25
	DF/RF	0.77	0.75
ALAVANC. FINANC.:	LONO/PL-(LONO+DFL)/A	3.51	2.22
		0.19	1.84
		0.08	0.33
			0.06
			0.32
			0.17

APÊNDICE II. A - Aspectos da Metodologia

1. - A fonte de dados empregados

A fonte de dados inicial foi um conjunto de fitas magnéticas com os dados do IR-PJ referentes aos anos de 78, 80, 82 e 83, abrangendo todas as empresas industriais que apresentaram declaração naqueles anos. Os dados relativos ao ano de 1978 na verdade não cobrem todas as empresas, mas retratam uma amostra ampliada, construída para um outro estudo do setor industrial, com cerca de 15500 empresas (contra algo em torno de 50000 para os demais anos, onde encontra-se todo o universo das empresas industriais representado). Esta última amostra incluiu todas as empresas presentes no CADEC (veja descrição a seguir) e as que apresentaram naquele ano gastos com P & D superiores a Cr\$100 mil.

O CADEC - Cadastro Especial de Contribuintes, da Secretaria de Receita Federal -, engloba os maiores contribuintes do imposto de renda da pessoa jurídica, e requer, para inclusão, que a empresa tenha tido uma receita líquida acima de Cr\$50 milhões em 1978, Cr\$150 milhões em 1980, Cr\$1 bilhão em 1982, e Cr\$ 2 bilhões em 1983, ou tenha participação estrangeira ou da União no capital social e ser empresa controladora.⁽¹⁾

(1) Uma descrição mais detalhada do CADEC pode ser encontrada no Apêndice A do Texto para Discussão Interna nº 99 do INPDS/IPEA: "Processo Técnico na Indústria Brasileira: Indicadores e Análise de seus Fatores Determinantes", de Nelson Braga e Virena Matesco, outubro de 1986.

As fitas magnéticas utilizadas, apesar de conterem informações sobre o universo das empresas industriais declarantes (à exceção dos dados de 1978, como apontamos), só apresentam informações completas relativas às empresas incluídas no CADEC: dados do Formulário 1 e do Anexo A. Em relação às outras empresas só contém dados do Formulário 1 da declaração do IR-PJ. Em vista disso, e da escolha de variáveis efetuada no nosso estudo, tivemos que nos ater ao conjunto de empresas do CADEC (cerca de 5000 em cada um dos anos).

Houve necessidade ainda de uma análise crítica dos dados quanto à sua consistência, uma vez que para muitas empresas, talvez devido à falhas de transcrição para as fitas, aqueles se mostraram incongruentes. Foram retiradas assim informações de cerca de 150 empresas, impossíveis de serem utilizados. O resultado final, em relação aos setores contemplados neste estudo, está listado na tabela a seguir:

NÚMERO DE EMPRESAS ENLOBADAS NA PESQUISA

Setores/anos	78	80	82	83
Siderurgia	160	153	159	175
Máquinas Ferramentas	65	69	80	77
Material Eletrônico	35	41	65	70
Material de Transporte *	235	210	230	215
Automobilística	15	13	16	15
Papel e Celulose	169	149	169	162
Prod. de Matérias Plásticas	170	163	177	196
Textil	530	402	490	481
Alimentos	1048	734	975	1062
Total	2427	1934	2361	2453

Os setores enumerados são assim definidos:

Siderurgia: atividades nºs 11.01 até 11.09 do gênero 11 da classificação de empresas utilizada pela Secretaria da Receita Federal

Máquinas Ferramentas: atividade nº 12.31 do gênero 12

Material Eletrônico: atividade nº 13.70

Material de Transporte*: gênero de atividade nº 14, às exceção de Automobilística

Automobilística: atividade nº 14.32 do gênero 14

Papel e Celulose: gênero de atividade nº 17

Produtos de Matérias Plásticas: gênero de atividade nº 23

Indústria Textil: gênero de atividade nº 24

Alimentos: gênero de atividade nº 26

Cabe ressaltar finalmente, que os dados do IR-PJ à nossa disposição não permitem a identificação das empresas, o que impede a definição de um conjunto único de empresas a ser acompanhado ano a ano, além da análise individualizada das mesmas.

2. As variáveis escolhidas

Para fins da análise a que nos propusemos, selecionamos diretamente do CADEC os seguintes variáveis (redefinindo algumas delas, como se vê a seguir):

2.1 - Do Formulário 1 da Declaração Pessoa Jurídica:

Informações Gerais

- Período Base
- Atividade Principal
- Consumo de Matérias Primas, Material Secundário e Embalagem
- Custo do Pessoal Aplicado na Produção
- Receita de Exportações Incentivadas
- Receita de Exportações não Incentivadas
- Receita de Vendas no Mercado Interno (= Receita líquida - a soma das receitas de exportação)
- Despesas com Ordenados, salários e gratificações
- Remuneração por prestação de serviços.

Demonstração do lucro líquido

- Receita Líquida (1)
- Custo dos Bens e Serviços Vendidos (2)
- Lucro Bruto (3= 1-2)
- Despesas Operacionais (4)
- Outras Receitas Operacionais (5)
- Lucro Operacional (6= 3 - 4+5)
- Participação Societária (7)
- Resultado não Operacional (8)
- Receita Financeira (9)

- Despesa Financeira (10)
- Despesa Financeira Líquida (11= 9-10)
- Lucro não Operacional (12= 7+8+11)
- Resultado Antes do Efeito Inflacionário (13= 6+12)
- Variação Monetária Ativa (14)
- Variação Cambial Ativa (15)
- Variação Ativa Total (16= 14+15)
- Variação Monetária Passiva (17)
- Variação Cambial Passiva (18)
- Variação Passiva Total (19= 17+18)
- Resultado da Correção Monetária (20)
- Efeitos Inflacionários (21= 16-19+20)
- Resultado Antes do I.R. (22= 13+21)
- I.R. e Participações (23)
- Resultado Após o I.R. (24= 22-23)

2.2 - Do Anexo A da Declaração Pessoa Jurídica:

Ativo

- Circulante
 - Disponível
 - Valores Mobiliários
 - Clientes
 - Estoques
 - Outros créditos de Curto Prazo/Contas Retificadoras
- Realizável a Longo Prazo/Contas Retificadoras
 - Permanente
 - Imobilizado
 - Investimentos
 - Diferido
- Total do Ativo

Passivo

- Circulante
 - Fornecedores de Curto Prazo
 - Financiamentos de Curto Prazo
 - Outras Obrigações de Curto Prazo
- Exigível a Longo Prazo
 - Fornecedores de Longo Prazo
 - Financiamentos de Longo Prazo
 - Empréstimos de Longo Prazo
 - Outras Obrigações de Longo Prazo
- Resultados em Exercício Futuros
- Patrimônio Líquido
 - Capital Nacional
 - Capital Estrangeiro
 - Capital à Realizar
 - Reservas
 - Lucro Acumulado
- Total do Passivo

A partir dessas variáveis, definimos os seguintes indicadores e variáveis derivados, organizadas na tabela a seguir:

Tabela de Indicadores Seleccionados

- Indicadores de Rentabilidade:

1) Taxa de Lucro:

LO/PL

LNO/PL

LONO/PL

LONOC/PL

LL/PL

onde:

LO = Lucro Operacional (do demonstrativo do lucro líquido)

PL = Patrimônio Líquido (do Passivo)

LNO = Lucro não Operacional (do demonstrativo do lucro líquido)

LONO = Lucro Operacional e não Operacional = Resultado Antes do Efeito Inflacionário (do demonstrativo do Lucro líquido)

LONOC = Lucro Operacional e não Operacional corrigido = Resultado Antes do I.R. (do demonstrativo do lucro líquido)

LL = Lucro Líquido = Resultado Após o I.R. (do demonstrativo do lucro líquido).

2) Margem de Lucro:

Mark-up = $(ROL - CPS) / CPS$

LO/ROL

LNO/ROL

LONO/ROL

$(LONO + DFL) / ROL$

$(LONO + DF) / ROL$

*ROL = Lucro
CPS = C*

onde:

ROL = Receita Operacional Líquida = Receita Líquida
(do demonstrativo do lucro líquido)

CPS = Custo dos Produtos e Serviços = Custo dos Bens e Serviços Vendidos (do demonstrativo do lucro líquido)

DFL = Despesas Financeira Líquida (do demonstrativo do lucro líquido)

DF = Despesa Financeira (do lucro líquido)

- Indicadores de Endividamento e Liquidez:

EB/PL

EE/PL

ET/PL

LC

AF I/AT

AF II/AT

- onde:

EB = Endividamento Bancário = Financiamento de Curto Prazo + Financiamento de Longo Prazo (do Passivo)

EE = Endividamento Externo = Endividamento Bancário + Fornecedores de Curto Prazo + Fornecedores de Longo Prazo + Empréstimos de Longo Prazo (do Passivo)

ET = Endividamento Total = Circulante + Exigível a Longo Prazo (do Passivo)

AF I = Aplicações Financeiras I = Disponível + Valores Mobiliários (do Ativo)

AF II = Aplicações Financeiras II = Disponível + Valores Mobiliários + Investimento (do Ativo)

AT = Ativo total

LC = Liquidez Corrente = Ativo Circulante/Passivo Circulante

- Outros Indicadores:

1) Mercado de Vendas

REI/TV

RENI/TV

RE/TV

RVMI/TV

onde:

REI = Receita de Exportações Incentivadas (das Informações Gerais)

RENI = Receita de Exportações não Incentivadas (das Informações Gerais)

RE = Receita de Exportações = Incentivadas + não Incentivadas

RVMI = Receita de Vendas no Mercado Interno (das Informações Gerais)

TV = Total de Vendas = Receita de Exportações + Receita de Vendas no Mercado Interno

2) Despesa Financeira

DF/RF

DF/(FCP + FLP)

onde:

DF = Despesa Financeira (do demonstrativo do lucro líquido)

RF = Receita Financeira (do demonstrativo do lucro líquido)

FCP = Financiamentos de Curto Prazo (do Passivo)

FLP = Financiamentos de Longo Prazo (do Passivo)

3) Alavancagem Financeira

$LONO/PL - (LONO + DFL)/AT$

3. - Procedimentos Computacionais

3.1 - A Criação da Base de Dados

O primeiro expediente seguido foi a cópia das fitas originais com as informações do IR-PJ, onde se fez uma primeira análise de consistência interna dos dados e uma uniformização do formato dos registros. Os dados referentes a 1978 se apresentaram registrados em formato diverso dos dos anos posteriores, o que dificultaria a posterior recuperação e tratamento.

O Arquivo resultante apresentou as seguintes características:

NOME: ARQ. IR

DISPOSITIVO: FITA MAGNÉTICA

ORGANIZAÇÃO: SEQUENCIAL

MÉTODO DE ACESSO: SEQUENCIAL

FORMATO: FIXO BLOCADO

TAMANHO DO REGISTRO: 514 BYTES

FATOR DE BLOCO: 63 REGISTROS
 TAMANHO DO BLOCO: 32.382 BYTES
 VOLUME DE REGISTROS: 214.254 REGISTROS
 DENSIDADE: 6250 BPI

Esse arquivo contém apenas as variáveis selecionadas para o estudo e mais algumas do controle, como a Atividade principal da Empresa, o período coberto pela declaração e uma identificação interna do registro. Afora as informações alfanuméricas, os dados numéricos ocupam 8 bytes (15 dígitos compactados - Formato "PACKED DECIMAL").

A seguir foi preparada uma segunda fita com o arquivo operacional, com mesmas características, mas contendo apenas os setores selecionados. Nessa fase foi feita uma segunda análise de consistência dos dados, resultando a eliminação de algumas empresas já referida, por se apresentarem não utilizáveis.

A preparação das fitas com a base de dados foi feita com os recursos computacionais do LNCC/CNPq.

3.2 - A elaboração das tabelas

Usando como base de dados a fita caracterizada no item anterior, as tabelas descritas na seção 2 deste apêndice foram obtidas através da utilização dos pacotes OSIRISE SAS, respectivamente no LNCC/CNPq e no IBGE.

Os valores apresentados nas tabelas de valores reais foram obtidos inflacionando-se os valores originais na forma apontada na seção 2, e dispostos como percentual do total (do ativo e do passivo nas tabelas respectivas, e da receita operacional líquida na tabela do demonstrativo do lucro (líquido)).

3.3. - Cortes Analíticos

A vantagem de se utilizar os pacotes mencionados é que eles permitem a utilização de "filtros" para a confecção de tabelas restritas qualitativa ou quantitativamente por valores de variáveis de controle.

Assim ocorreu no nosso estudo na elaboração das tabelas descritas anteriormente organizadas setorialmente, e por classes de tamanho, conforme descreveremos a seguir.

Para o corte segundo o tamanho das empresas, utilizamos como referência as classes de tamanho relativas à magnitude da Receita Operacional líquida (ROL), usadas no trabalho "Geração de Poupanças e Estrutura de Capital das Empresas no Brasil", de Andrea Sandro Callabi, Gerald Dinu Reiss e Paulo Mansur Levy; atualizada para os anos cobertos por este estudo.

Inflacionando-se os valores originais através do IGP (média sobre média): 335,89 para 1978, 108,98 para 1980, 26,56 para 1982 e 10,44 para 1983, a pertinência às classes se definiu da seguinte forma:

CLASSE 1:		ROL ≤	44369000
CLASSE 2:	44369000 <	ROL ≤	88738000
CLASSE 3:	88738000 <	ROL ≤	177476000
CLASSE 4:	177476000 <	ROL ≤	443690000
CLASSE 5:	443690000 <	ROL ≤	887380000
CLASSE 6:	887380000 <	ROL	

OBS: valores em Cr\$ 1000.

Devido a diferenças setoriais, entretanto, nem sempre essas classes se mostraram apropriadas para o tipo de análise pretendido, mostrando-se muito "despovoadas" em alguns setores.

Baseados então numa análise de valores e frequência de empresas nas celas definidas por essas classes, resolvemos agregá-las em duas classes, conforme descrito a seguir:

SIDERURGIA: CLASSE I = CLASSE 1 U CLASSE 2 U CLASSE 3
CLASSE II = CLASSE 4 U CLASSE 5 U CLASSE 6

MÁQUINAS
FERRAMENTAS: CLASSE I = CLASSE 1
CLASSE II = CLASSE 2 U - U CLASSE 6

MATERIAL
ELETRÔNICO: CLASSE I = CLASSE 1
CLASSE II = CLASSE 2 U - U CLASSE 6

MATERIAL DE
TRANSPORTE
(S/AUTOMOBILÍSTICA): CLASSE I = CLASSE 1 U CLASSE 2 U CLASSE 3
CLASSE II = CLASSE 4 U CLASSE 5 U CLASSE 6

AUTOMOBILÍSTICA: CLASSE I = CLASSE 1 U CLASSE 2 U CLASSE 3
CLASSE II = CLASSE 4 U CLASSE 5 U CLASSE 6

PAPEL E CELULOSE: CLASSE I = CLASSE 1 U CLASSE 2 U CLASSE 3
CLASSE II = CLASSE 4 U CLASSE 5 U CLASSE 6

PRODUTOS DE
MAT. PLÁSTICAS: CLASSE I = CLASSE 1 U CLASSE 2 U CLASSE 3
CLASSE II = CLASSE 4 U CLASSE 5 U CLASSE 6

TEXTIL: CLASSE I = CLASSE 1 U CLASSE 2 U CLASSE 3
CLASSE II = CLASSE 4 U CLASSE 5 U CLASSE 6

ALIMENTOS: CLASSE I = CLASSE 1 U CLASSE 2 U CLASSE 3
CLASSE II = CLASSE 4 U CLASSE 5 U CLASSE 6

Apresentamos abaixo as tabelas de frequência das empresas nos diversos setores e anos, e de acordo com as segmentações em seis e em duas classes de tamanho descritas:

Siderurgia:

classes/anos	78	80	82	83
1	67	74	74	91
2	37	33	30	24
3	19	16	17	24
4	24	18	28	26
5	7	6	3	3
6	6	6	7	7
Total	160	153	159	

Classes/anos	78	80	82	83
I	123	123	121	139
II	37	30	38	36

Máquinas Ferramentas:

Classes/anos	78	80	82	83
1	48	50	66	70
2	9	11	10	4
3	7	7	3	2
4	0	0	1	1
5	1	1	0	0
6	0	0	0	0
Total	65	69	80	77

Classes/ano	78	80	82	83
I	48	50	66	70
II	65	69	80	77

Material Eletrônico:

Classes/anos	78	80	82	83
1	17	21	28	36
2	7	12	15	13
3	4	4	10	7
4	4	2	7	9
5	2	1	3	4
6	1	1	2	1
Total	35	41	65	70

Classes/anos	78	80	82	83
I	17	21	28	36
II	18	20	37	34

Material de Transporte *

Classes/anos	78	80	82	83
1	120	119	114	125
2	52	39	55	36
3	27	23	26	23
4	24	17	18	17
5	10	10	11	11
6	2	2	6	3
Total	235	210	230	215

Classes/anos	78	80	82	83
I	199	181	195	184
II	36	29	35	31



Automobilística:

Classes/anos	78	80	82	83
1	2	2	3	3
2	0	0	1	0
3	4	2	1	2
4	1	1	3	2
5	0	2	1	2
6	8	6	7	6
Total	15	13	16	15

Classes/anos	78	80	82	83
I	6	4	5	5
II	9	9	11	10

Papel e Celulose:

Classes/anos	78	80	82	83
1	99	82	97	88
2	33	30	30	31
3	18	16	17	21
4	15	16	20	16
5	4	3	4	3
6	0	2	1	3
Total	169	149	169	162

Classes/anos	78	80	82	83
I	150	128	144	140
II	19	21	25	22

Produtos de Matérias Plásticas

Classes/anos	78	80	82	83
1	107	119	117	136
2	35	24	35	37
3	19	11	16	16
4	7	8	7	6
5	2	0	1	1
6	0	1	1	0
Total	170	163	177	196

Classes/anos	78	80	82	83
I	161	154	168	189
II	9	9	9	7

Textil:

Classes/anos	78	80	82	83
1	316	263	276	303
2	119	73	106	89
3	65	41	72	58
4	21	21	27	23
5	6	2	4	5
6	3	2	5	3
Total	530	402	490	481

Classes/anos	78	80	82	83
I	500	377	454	450
II	30	25	36	31

Alimentos:

Classes/anos	78	80	82	83
1	577	420	503	579
2	235	133	230	243
3	129	109	132	131
4	77	52	71	67
5	19	13	30	30
6	11	7	9	12
Total	1048	734	975	1062

Classes/anos	78	80	82	83
I	941	662	865	953
II	107	72	110	109

PUBLICAÇÕES DO IEI EM 1987

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

	Nº de páginas
107. PROCHNIK, Victor. <u>O macrocomplexo da construção civil.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 107)	143
108. TAVARES, Ricardo A.W., <u>Aritmética política ou natural?</u> (Demografia: Fuga em quatro movimentos). IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 108)	26
109. TAUILLE, José Ricardo e OLIVEIRA, Carlos Eduardo Melo de. <u>Difusão de automação no Brasil e os efeitos so- bre o emprego. Uma resenha da literatura nacional.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 109)	47
110. SILVEIRA, Caio César L. Prates de. <u>Plano Cruzado : A dramática reversão de expectativas.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 110).	30
111. TAUILLE, José Ricardo. <u>Automação e Competitividade: uma avaliação das tendências no Brasil.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 111).	150
112. ALMEIDA, Júlio Gomes de e ORTEGA, José Antonio. <u>Finan- ciamento e desempenho financeiro das empresas indus- triais no Brasil.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro; 1987. (Discussão, 112)	119