

Universidade Federal do Rio de Janeiro

**Instituto de
Economia
Industrial**

**Boletim de
Conjuntura
Industrial**

Vol. 5

Nº 2

Abr/85

EDITORIAL

A ARMADILHA DOS JUROS

Há muito devíamos aos leitores do BCI uma análise aprofundada do setor industrial da economia brasileira. Nossa dívida era tanto maior na medida em que um setor industrial de peso como o nosso, vinha sendo submetido (e ainda vem presentemente) a graves distorções pela inusitada recessão e elevação sem precedentes das taxas de juros dos atuais anos 80.

No estudo que publicamos nesta edição especial do BCI procuramos saldar parcela desta dívida e, ainda, suprir lacuna nos estudos sobre o setor industrial brasileiro. Em conjunto com o Centro de Conjuntura do Instituto de Economia da Universidade de Campinas, procedemos a um minucioso levantamento das empresas líderes da indústria, com o objetivo de levantar para os anos do ajustamento recessivo, informações que não são cobertas pelas estatísticas oficiais, mas que se afiguram como cruciais para que avaliemos os impactos da política de ajustamento, da recessão e da desorganização financeira sobre a estrutura patrimonial e o desempenho corrente - produtivo e financeiro - das empresas que lideram o setor.

O atraso da presente edição deve-se ao vulto do levantamento e da preparação dos dados, o qual no entanto, julgamos justificável pelos resultados obtidos. De qualquer forma apresentamos nossas desculpas aos leitores do BCI e aproveitamos para reafirmar a periodicidade normal doravante, bem como anunciar a sistemática atualização dos dados publicados

neste número em futuras edições.

Um breve comentário sobre os resultados da pesquisa nos parece oportuno. Os resultados apontam para muitas questões de interesse para o debate atual em torno às condições empresariais do momento, e às perspectivas da retomada em níveis sustentados da produção industrial. Mas, para uma questão em particular convergem as evidências: a questão das taxas de juros na economia brasileira.

As taxas de juros, mantidas em níveis tão elevados como estratégia de política econômica, chegaram a ser fator de contração da rentabilidade e de maior endividamento, mesmo entre as grandes empresas, muitas das quais, no entanto, rapidamente reverteram a situação, cortando dívidas e a tomada de crédito novo e passando a complementar a rentabilidade operacional produtiva em franca queda com lucros de operações financeiras. Os resultados a nível setorial mostram com total clareza a correlação que passou a vigorar nos últimos anos na economia entre restauração da rentabilidade global das empresas e capacidade demonstrada em escapar ao endividamento e seus custos. Sair por uma porta financeira - a do devor - e entrar pela outra - a do credor -, ao que parece, passou a ser a regra de ouro da estratégia empresarial face à política de ajustamento. E o grau do seu êxito ficou a depender da velocidade e intensidade com que empresas transformaram-se em "bancos que produzem".

Os quadros 1 e 2, apresentados a seguir, reúnem alguns resultados da pesquisa. Eles indicam como a despeito da diferenciação existente entre os setores e da forma como a crise individualmente os tomou, via de regra, os setores cujas empresas líderes conseguiram em plena recessão e exploração dos juros do período 1981-83 recuperar as taxas de rentabilidade, foram os que mais êxito obtiveram na contração do endividamento e redução dos custos financeiros líquidos (despesas-receitas financeiras brutas). São os casos de

QUADRO 1

ENDIVIDAMENTO E DESPESA FINANCEIRA, POR ORIGEM DO CAPITAL E SETOR*

INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO (148)																					
ORIGEM DO CAPITAL				SETORES																(14)	(5)
(83) Nacio- nal Pri- vada	(51) Estran- geira	(14) Estatal	(148) TOTAL	(23) Alimen- tos	(7) Auto- peças	(3) Bebidas	(10) Eletrô- nico	(5) Monta- doras	(8) Mat.de plás- ticas	(11) Têxtil- ca	(22) Metalur- gia	(9) Não Me- tálicos	(4) Papel e Celulose	(18) Química	(4) Petro- química	(1) Petro- leo	(12) Textil e Coq- te	(14) Const- ção Cí- vil	(5) Minera- ção		
Endividamento total/Pat.Líquido (Ext./PL)																					
1978	96	135	122	353	146	76	73	140	172	266	128	157	69	122	136	172	80	73	91	119	
1979	96	150	166	412	152	89	78	144	160	277	146	195	65	97	149	217	126	70	91	121	
1980	101	143	187	431	189	100	87	184	184	240	221	219	49	92	142	154	140	75	108	91	
1981	87	149	172	408	146	92	84	167	245	199	187	192	39	86	123	106	127	72	102	101	
1982	76	135	180	390	120	75	64	127	206	186	185	191	35	76	117	106	134	61	81	133	
1983	66	132	163	361	108	74	53	121	192	186	189	128	28	56	95	93	185	60	71	112	
Endividamento Bancário/Patrimô- nio Líquido (Fin.banc./PL.)																					
1978	48	61	81	190	61	32	39	62	79	76	63	127	30	104	75	111	37	34	43	104	
1979	47	72	100	219	71	33	44	65	72	95	76	157	24	77	88	154	48	28	49	103	
1980	42	64	103	209	82	35	50	74	79	96	103	157	16	62	76	88	47	26	41	70	
1981	37	73	98	208	61	19	39	58	141	101	83	141	13	60	69	58	43	24	34	79	
1982	26	61	114	201	52	23	14	49	111	81	77	139	11	48	56	46	66	17	22	108	
1983	24	63	101	188	44	23	10	54	108	98	98	94	9	32	44	33	92	19	21	98	
Despesa financeira Líquida/Re- ceita Op.Líquida (DFL/ROL)																					
1978	6,3	3,4	2,7	12,4	2,9	4,5	1,1	11,7	-0,8	-1,9	4,3	7,6	7,2	14,2	10,9	6,2	0,3	4,7	2,2	8,7	
1979	6,8	4,5	7,7	18	4,1	3,8	2,0	8,9	-1,5	7,9	5,2	9,6	6,1	10,1	14,8	9,1	7,2	4,3	7,2	7,0	
1980	5,8	4,4	7,1	17,3	5,4	3,1	7,1	12,1	-0,9	10,3	7,3	10,8	3,3	3,7	11,2	6,4	5,1	3,6	6,0	14,4	
1981	7,6	8,4	10,2	26,2	5,6	5,7	9,1	15,4	7,4	11,2	11,7	18,5	4,5	4,4	15,8	4,7	6,9	4,4	7,5	16,2	
1982	6,3	7,2	7,9	21,4	5,0	2,2	-5,2	15,5	9,2	10,0	11,1	18,1	2,7	1,2	13,4	-1,5	3,5	3,8	9,0	11,5	
1983	6,4	8,2	20,7	35,3	7,6	-1,2	15,0	14,0	11,1	10,4	17,9	19,6	3,9	-1,5	14,4	-2,5	20,6	1,0	5,1	103,7	

(*) Entre parêntese, o número de empresa

QUADRO 2
MARGEM E TAXA DE LUCRO, POR ORIGEM DO CAPITAL E SETOR*

	INDÚSTRIA DE TRANSPORTE (148)																	(14)	(5)	
	ORIGEM DE CAPITAL				S E T O R E S															
	(83) Nacio- nal Pri- vada	(51) Estran- geira	(14) Estatal	(148) TOTAL	(23) Alimen- tos	(7) Auto- peças	(3) Bebidas	(10) Eletro- eletrô- nica	(5) Monta- da	(8) Mat. de Trans- portes	(11) Mecâni- ca	(22) Metalur- gia	(9) Não Me- tali- cos	(4) Papel e Celulo- se	(18) Química	(4) Petro- química	(1) Petró- leo	(12) Têxtil e Con- feção		
Margem sobre Custo Primário (ROL/CPS)	47	36	33	116	31	46	50	73	16	40	59	39	58	34	61	35	31	58	37	41
1978	47	36	33	116	31	46	50	73	16	40	59	39	58	34	61	35	31	58	37	41
1979	48	35	36	119	31	43	44	67	17	41	44	37	60	55	58	32	37	63	37	53
1980	49	38	19	88	29	43	41	66	18	52	41	35	61	55	63	27	15	74	51	67
1981	47	45	20	112	31	59	48	76	21	61	42	38	53	50	70	26	16	69	58	64
1982	50	44	24	118	32	61	54	87	22	57	44	37	61	54	65	30	21	72	75	57
1983	54	52	35	141	36	69	46	102	27	81	51	45	69	66	75	39	32	76	107	65
Taxa de Lucro sobre Pat.Liq. (LOND/PL.)	14	18	8	40	18	24	9	27	13	16	13	-4	16	-17	11	17	19	27	41	-13
1978	14	18	8	40	18	24	9	27	13	16	13	-4	16	-17	11	17	19	27	41	-13
1979	14	10	-3	21	15	23	5	27	-6	19	0	-23	14	-6	0	1	13	30	32	-18
1980	23	16	2	41	18	28	3	29	16	10	-12	-6	27	10	24	-8	14	45	50	13
1981	14	7	-6	15	17	32	2	29	-21	16	-23	-22	19	7	11	0	13	28	56	8
1982	16	11	10	37	12	38	19	33	4	18	-20	-22	19	9	3	25	9	29	51	8
1983	15	8	-22	1	22	40	12	28	-4	18	-40	-17	16	10	2	27	-17	27	51	-28
Taxa de lucro sobre Patr.Liq. (Corrigida)LONOC/PL	19	17	6	42	17	19	15	21	13	13	18	9	20	-6	15	31	19	21	29	0
1978	19	17	6	42	17	19	15	21	13	13	18	9	20	-6	15	31	19	21	29	0
1979	17	12	2	31	16	15	10	18	6	19	8	-5	17	6	1	18	13	22	16	-2
1980	25	22	5	52	21	21	13	20	16	10	-1	9	27	18	27	12	14	37	33	21
1981	16	14	6	36	19	20	17	18	-21	15	-11	1	16	14	16	15	13	14	39	16
1982	17	18	4	39	14	25	29	22	4	14	-8	-7	16	19	10	34	9	19	31	13
1983	14	14	2	30	23	17	19	10	-4	11	-23	-3	12	18	11	32	7	10	26	12

(*) Entre parênteses, o número de empresas.

alimentos, auto-peças, bebidas, não metálicos, papel e celulose e petroquímica. Setores de empresas líderes mais endividadas e com pesada carga financeira, como montadoras de auto-veículos, mecânica, metalurgia, química e extração e refino de petróleo, mesmo elevando a margem bruta de lucro sobre os custos primários (mark-up), não conseguiram evitar a queda acentuada em suas rentabilidades.

Estes últimos setores foram, sem dúvida, os mais afetados pela retração do investimento público e privado e do consumo diferenciado naqueles anos. Mas note-se ainda que entre eles se incluem os segmentos onde a presença de empresas estatais é decisiva, casos da metalurgia, extração e refino de petróleo e, em menor escala, química. As estatais tiveram seus padrões de rentabilidade corrente particularmente deteriorados em função da desestruturação patrimonial a que foram induzidas e cuja gravidade pode ser avaliada pelo seu grau de endividamento global, da ordem de 164% do patrimônio líquido em 1983 (122% em 1978). Aqui revela-se uma deficiência nas análises sobre o comportamento recente das empresas estatais, que geralmente atribuem o excessivo endividamento aos seus planos de investimento, ambiciosos e sem a devida chancela social. O excessivo endividamento é também fruto da atrofia dos mercados domésticos de capital e de crédito, no que diz respeito ao segmento longo prazo, o que incentivou a dívida de origem externa; e tem origem ainda e principalmente, em se tratando dos atuais anos 80, na utilização do endividamento no plano microeconômico (vale dizer, de empresas) para objetivos macro de curto prazo, no caso, o fechamento do balanço de pagamentos e a rolagem da dívida externa. Em condições de expectativas de desvalorização real do câmbio (que se confirmaram) e de explosão dos juros externos, o endividamento microeconômico recaía sobre as empresas estatais de forma inevitável.

Isto, segundo todas as evidências, é que determinou uma carga financeira de 21% do faturamento líquido para o

QUADRO 3

ENDIVIDAMENTO BANCÁRIO, DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS E APLICAÇÕES

EM IMOBILIZADO - ESTATAIS DA INDÚSTRIA - 1978-83 - Cr\$ Bilhões 1983

	ENDIVIDAMENTO BANCÁRIO		DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS		APLICAÇÕES EM IMOBILIZADO	
	VALOR	1978=100	VALOR	1978=100	VALOR	1978=100
1978	4.872	100	435	100	1.436	100
1979	6.266	128	554	127	1.310	91
1980	5.599	115	669	154	1.163	81
1981	5.453	115	947	218	1.296	90
1982	6.947	143	745	171	1.256	87
1983	9.015	185	2.097	482	895	62

conjunto das estatais da indústria em 1983 (contra 2,7% em 1978). Seus investimentos, por outro lado, segundo os dados da pesquisa, contraíram-se fortemente, de um índice real de 100 em 1978 para 62 em 1983 (Ver quadro 3).

Abrimos esta sumária análise dos resultados da pesquisa afirmando que eles colocavam em evidência a questão da redução das taxas de juros como questão central e preliminar à retomada das condições para o desenvolvimento. Como podemos complementar agora, isto é verdadeiro mesmo para o grupo de grandes empresas que restaurou a rentabilidade e a solvência interna, pois como poderá haver reação produtiva e padrões industriais que se quer modernos e fortalecidos, se é financeiro o destino privilegiado das aplicações de capital e, ainda, se é financeira a fonte que crescentemente toma lugar na rentabilidade do capital industrial? Sobre o outro grupo de grandes empresas, entre elas as estatais da indústria, e que deve ser acrescido de inúmeras outras empresas não tão poderosas e estratégicas, mas que igualmente se vêem mergulhadas na desestruturação patrimonial e corrente causadas pelos juros altos, indagaríamos: quantos anos a mais de queda de investimentos, de recessão e inflação serão necessários para a reestruturação das dívidas e a recuperação da capacidade de auto-financiamento e de alavancagem financeira, se é que recessão e inflação crescente conduzem a isto?

Av. Pasteur, 250 – C.P. 56028
CEP 22.290 – Rio de Janeiro – Tel.: 295-4295