



FUNDAÇÃO ECONOMIA DE CAMPINAS - FECAMP

RELATÓRIO FINAL

**PROJETO DE ESTUDOS SOBRE AS PERSPECTIVAS DA
INDÚSTRIA FINANCEIRA BRASILEIRA E O PAPEL DOS BANCOS PÚBLICOS**

**SUBPROJETO PADRÕES DE FINANCIAMENTO
DAS EMPRESAS NÃO-FINANCEIRAS NO BRASIL**

Equipe técnica

Coordenador geral: Ricardo de Medeiros Carneiro

Vice-coordenador: Júlio Sergio Gomes de Almeida

Pesquisadores-seniores: Marcos Antonio Macedo Cintra, Claudio Avanian e Luis Fernando Novais

Pesquisadora-Júnior: Juliana de Paula Filleti

Campinas, agosto de 2009

ÍNDICE

RESUMO EXECUTIVO	4
INTRODUÇÃO	12
I. BASE DE DADOS E ASPECTOS METODOLÓGICOS	12
I.1. Base de dados	12
I.2. Classificação das empresas	14
I.3. Indicadores	19
I.4. Levantamento de dados qualitativos – padrão de financiamento	21
I.5. Entrevistas com empresas	22
II. ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS: TEORIAS DO INVESTIMENTO ..	23
II.1. Estrutura de capital e padrões institucionais	23
II.2. Financiamento do investimento em uma economia monetária	30
II.2.1. O circuito keynesiano <i>finance-investimento-funding</i>	31
II.2.2. A estrutura minskyana das estruturas financeiras: ativos e passivos	36
II.2.3. A capacidade de autofinanciamento do setor produtivo	41
III. DESEMPENHO FINANCEIRO, ENDIVIDAMENTO E ESTRUTURA DE ATIVOS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO: 2003–2008	44
III.1. Introdução – uma breve referência ao contexto macroeconômico	44
III.2. Geração de lucro e rentabilidade das empresas não-financeiras	47
III.2.1. Rentabilidade das empresas industriais	54
III.2.2. Rentabilidade das empresas de serviços	58
III.3. Endividamento e composição de ativos das empresas não-financeiras	62
III.3.1. A evolução de longo prazo do endividamento das empresas brasileiras	62
III.3.2. Endividamento e composição de ativos das empresas no ciclo recente ...	67
III.3.2.1. A redução do endividamento oneroso líquido e do endividamento de curto prazo	67
III.3.2.2. As mudanças na estrutura de ativos: aplicações financeiras <i>versus</i> capital de longo prazo	72
III.3.3. Endividamento e composição de ativos: as empresas industriais	75
III.3.4. Endividamento e distribuição de ativos: as empresas de serviços	80
IV. PADRÃO DE FINANCIAMENTO E O INVESTIMENTO	84
IV.1. O padrão de financiamento das empresas de capital aberto no ciclo recente	84
IV.1.1. O <i>boom</i> de investimento em 2008 e o financiamento do BNDES	90
IV.2. O financiamento dos planos empresariais de investimento	92
IV.2.1. O financiamento dos projetos de investimento	93
IV.2.2. O Impacto da crise internacional e o custo do financiamento	96
V. PRINCIPAIS CONCLUSÕES	99

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	107
ANEXO I - DADOS ADICIONAIS.....	115
ANEXO II - RELAÇÃO DE EMPRESAS POR SETOR.....	150
ANEXO III - QUESTIONÁRIO / ROTEIRO DE ENTREVISTAS	154

RESUMO EXECUTIVO

O presente relatório apóia-se em um amplo conjunto de informações obtidas junto aos Balanços Patrimoniais das empresas brasileiras de capital aberto. Analisa o desempenho financeiro, as mudanças do endividamento e da estrutura de ativos das corporações no período 2003–2008. Para avaliar o modelo ou padrão de financiamento das companhias no período recente, o trabalho também levantou informações nas Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros das empresas e entrevistou um conjunto de expressivas corporações.

Está organizado em cinco seções, após essa breve introdução. Na primeira, os aspectos metodológicos são sintetizados: base de dados, classificação das empresas, definição dos indicadores econômico-financeiros selecionados e procedimentos observados na pesquisa do padrão de financiamento e nas entrevistas. Na segunda, as teorias de estrutura de capital e do financiamento do investimento são resumidas e seus aspectos mais importantes para a pesquisa, sublinhados. Na terceira, os temas de lucratividade, endividamento e mudanças patrimoniais das empresas para o período 2003/2008 são abordados. O ano de 2008 é analisado à parte para que sejam identificados e avaliados os impactos da crise internacional. Na quarta seção, o padrão de financiamento das empresas, assim como as perspectivas por elas indicadas nas entrevistas quanto ao financiamento dos investimentos programados são apresentados e analisados. Na quinta seção, as principais conclusões são delineadas.

Uma primeira conclusão do levantamento é que o ambiente econômico mais adverso no primeiro período (1998-2002) deprimiu a rentabilidade das grandes corporações. O impacto maior foi entre as empresas de Serviços. As informações também apontam que a Indústria conseguiu, neste período, preservar a sua taxa de lucratividade líquida sobre o patrimônio, embora em um nível muito mais baixo *vis-à-vis* ao período subsequente. Com taxas mais baixas, o mesmo se aplica ao Comércio que obteve taxa de rentabilidade sobre o patrimônio líquido também superior no segundo período.

Um fator decisivo para o forte aumento da geração de lucros da grande corporação no período mais recente foi a elevação da margem operacional das empresas, dadas as condições muito favoráveis, em face da desvalorização do real em 2002, da valorização dos preços de *commodities* nos mercados internacionais e do crescente dinamismo do mercado interno consumidor. Também foi relevante a queda das despesas financeiras líquidas, em

grande parte porque as empresas, obtendo maiores lucros, puderam reduzir seus níveis de endividamento oneroso.

Convém observar que a redução das despesas financeiras líquidas como proporção da receita líquida constatada no presente levantamento coloca-se simultaneamente como causa e consequência do aumento dos lucros empresariais. Se maiores lucros permitem que as empresas reduzam seu endividamento líquido e, por conseguinte, tenham menores custos financeiros, as mais baixas despesas financeiras contribuem para ampliar adicionalmente os lucros, ensejando novas reduções no endividamento e assim por diante. Entre 2003/2007, comparativamente ao período anterior, as taxas de juros da economia brasileira, embora fossem mantidas em patamares muito elevados, foram menores, o que também contribuiu para a redução das despesas financeiras.

As empresas da Indústria lideraram a melhora das condições de geração de lucro. Dentro da indústria, destacaram-se, especialmente, as empresas dos setores classificados no subconjunto meio de produção que são na sua maioria intensivos em capital e exportadores de *commodities*, tais como papel e celulose, produtos químicos, siderurgia, mineração e petróleo, ou são produtores de bens de capital e material de transporte (autopeças, carrocerias, aviões etc.). Eles usufruíram tanto dos ganhos nos termos de troca da economia brasileira e do aumento dos preços das *commodities* obtidos no segundo período, como da elevação do ritmo de atividade doméstica e dos investimentos produtivos realizados na economia.

Quanto aos demais grupos de empresas industriais – bens de consumo e construção e material de construção – estes não obtiveram o mesmo desempenho. No caso das indústrias voltadas para o consumo (setores de alimentos, bebidas, vestuário, têxteis, calçados e utilidades domésticas), a taxa de rentabilidade sobre o patrimônio líquido caiu na média do período 2003-2007 frente ao período anterior. A concorrência de produtos importados pode ter sido um fator destacado para o resultado. Para as empresas de construção e material de construção, que seguiram praticamente a mesma tendência das empresas voltadas para os bens de consumo, um maior dinamismo somente teria lugar ao fim do último período considerado.

Em Serviços, a evolução do primeiro para o segundo período foi positiva, como no caso da Indústria, todavia um pouco inferior devido às maiores despesas financeiras líquidas desse setor. No indicador de lucro líquido sobre o patrimônio líquido destacou-se o melhor desempenho das empresas de serviços sem energia elétrica, mas as empresas de energia

também acusaram melhora. Progressos também ocorreram nas empresas classificadas no segmento de infraestrutura. Por características próprias – margem de comercialização mais baixa em relação a padrões de retorno da Indústria e de Serviços – o Comércio apresentou de modo geral taxas de rentabilidade inferiores, mas conservou o mesmo padrão de aumento da rentabilidade entre os dois períodos observado nos demais setores.

Quanto ao endividamento, a primeira constatação da pesquisa foi no sentido de confirmar o que vários estudos já haviam sublinhado, ou seja, que tendo em vista um período como as duas últimas décadas o endividamento empresarial brasileiro apresentou uma tendência de elevação. Considerando, no entanto, o período 2003/2007 com relação aos anos de 1998 a 2002, o estudo mostra que o endividamento oneroso líquido manteve-se para o conjunto das empresas. No Comércio, a aceleração de sua atividade representou um aumento dos indicadores de dívida, em particular, quanto aos compromissos de curto prazo. No caso de Serviços, as empresas aproveitaram as condições favoráveis para iniciar um processo de desendividamento que, no entanto, caminhou mais vagarosamente na comparação com as empresas da Indústria. Nesse caso, as companhias, favorecidas por condições internas muito positivas de geração de lucro e por um quadro econômico e financeiro interno e externo benigno, adotaram como uma estratégia básica a redução do endividamento oneroso e o aumento de seu prazo médio.

As grandes corporações, sobretudo as industriais, tiveram oportunidade de promover a redução do endividamento oneroso também porque somente mais para o fim do segundo período a realização de novos investimentos produtivos ganharia maior relevância nas decisões empresariais. No ciclo de crescimento do período 2003/2007, o atendimento da demanda se deu, principalmente pela ocupação de capacidade ociosa disponível e por investimentos complementares de adequação e maximização das unidades existentes. Programas de internacionalização e de implantações de novas plantas para ampliação de capacidade produtiva à frente da demanda chegariam às agendas das grandes empresas brasileiras, somente a partir de 2007. O desendividamento pode ser considerado como um pré-requisito para que as empresas viessem, caso se concretizasse o *boom* de investimentos, ampliar sua capacidade de mobilização de recursos por meio do mercado de capitais ou pela via da contratação de novos financiamentos internos ou externos. Como se sabe, o *boom* de investimentos que se desenhava para a indústria foi abortado pela crise financeira e econômica internacional, mas não teria sido interrompido por debilidade financeira ou de financiamento da grande empresa brasileira.

Segundo a pesquisa constatou, mudanças importantes foram processadas pelas empresas em suas operações ativas entre os períodos 1998/2002 e 2003/2007. Essas alterações envolveram ampliação das inversões de longo prazo em aumentos do imobilizado (ativos fixos) e do investimento (participações em outras empresas) no caso das grandes companhias industriais. Nas empresas de Serviços houve um grande acréscimo das aplicações financeiras como contrapartida de redução significativa do imobilizado o que sinalizou a paralisação dos investimentos deste setor no período recente. Entre as corporações de Comércio, a evolução do ativo circulante foi a mudança de maior relevância. Como convém sublinhar, a operação deste setor depende menos da formação de ativos fixos e muito mais da variação de ativos circulantes, sobretudo em momentos de expansão do nível de atividade.

Uma análise mais detalhada dos subsetores da Indústria permitiu constatar que as empresas Petrobras e Vale foram as responsáveis pelo maior ímpeto de inversões produtivas registrado pela Indústria no segundo período. Sem considerar essas empresas, persistiu a indicação de que as grandes corporações industriais no período recente intensificaram investimentos em participações ou compras de outras empresas em um processo que coincidiu com uma maior internacionalização de vários grupos nacionais. As grandes empresas da Indústria também mantiveram em crescimento as aplicações financeiras e os ativos circulantes, refletindo que uma parcela da maior capacidade geradora de lucros e liquidez da grande corporação industrial, além de reduzir endividamento, serviu ao aumento de aplicações financeiras e ao giro de negócios que se elevava em função do maior crescimento da produção e das vendas. Reservas financeiras e capital de giro, além de “investimentos”, foram, portanto, as modalidades de aplicação em ativos que ganharam importância no último ciclo entre as grandes empresas industriais que não as gigantes Petrobras e Vale.

Portanto, o ajuste efetuado pelas empresas não só da Indústria como também do setor Serviços nos anos de maior dinamismo econômico (2003-2007), no sentido de não aumentar em demasia a exposição da sua estrutura passiva aos riscos de um processo de endividamento crescente, implicou em que, mesmo em momentos de expectativas positivas e menor grau de incerteza, as decisões empresariais não foram ousadas em termos de ampliação de inversões produtivas. É claro que outros fatores concorreram para a relativa cautela com que as empresas decidiram seus investimentos, como o nível, apesar de cadente, ainda elevado da taxa de juros básica, a excessiva apreciação do real que, no caso de

empresas industriais subtraiu competitividade das exportações e ampliou a concorrência das importações no mercado doméstico.

Por isso, a opção predominante entre as empresas foi manter em patamares elevados as aplicações financeiras e reduzir o grau de endividamento, especialmente o de curto prazo, usando sua maior capacidade de aumentar margens de lucro para gerar recursos internamente. E, com isso, financiar os investimentos necessários à manutenção da participação no mercado, com parcela relativamente menor sendo obtida por meio de dívidas. Utilizaram-se ainda do mercado de capitais doméstico em expansão no segundo período da análise, como no caso destacado das empresas de construção e de material de construção. Há sinais de que no final desse período (em 2007, sobretudo) estava se iniciando, entre as empresas industriais lideradas pela Petrobras e Vale, um ciclo mais ousado de inversões em nova capacidade de produção e na formação de posições mais agressivas em mercados externos, mediante a aquisição de empresas fora do país, processos que ganhariam força em 2008, mas seriam interrompidos pelo agravamento da crise internacional em setembro daquele ano.

Os dados para esse ano crítico mostram que as empresas, sobretudo as industriais, foram atingidas em sua geração de lucros e em seus níveis de endividamento pela crise internacional. Foram, no entanto, os fatores relacionados a operações com derivativos cambiais os causadores dos maiores prejuízos e responsáveis principais por acréscimos do endividamento. Compras das empresas mais atingidas financeiramente por grupos nacionais e a própria revalorização da moeda em 2009 após a desvalorização do real no último trimestre de 2008 já conduzem a uma situação de reequilíbrio financeiro e patrimonial das empresas. A um prazo maior, no entanto, a valorização da moeda reduz competitividade das empresas exportadoras. Não é demais sublinhar que precisamente esse fator levou as empresas a realizarem as arriscadas operações com derivativos cambiais em 2008, o que exige atenção das autoridades governamentais para não se repetir.

A concepção de que as empresas brasileiras tinham um financiamento baseado no mercado de capitais, assim como em outros países emergentes, tem sua origem em trabalhos pioneiros de Singh (1995). No Brasil, o estudo de Moreira & Puga (2000) chega a uma conclusão próxima analisando um conjunto muito grande de empresas industriais (4.312) para o período 1995/1997. Os autores apuraram uma média de autofinanciamento de 55%, 25% para o financiamento por meio de dívidas e 20% por meio de emissão de ações. Uma das conclusões do estudo foi que “os resultados sugerem um padrão de financiamento *market-*

based, apesar do caráter ainda incipiente do nosso mercado de capitais e do porte relativamente reduzido das nossas firmas”. “Essa característica (...) sugere um quadro de constrangimento financeiro ao crescimento, onde os limitados recursos internos das firmas dificultam investimentos mais ambiciosos em expansão da capacidade ou em desenvolvimento tecnológico” (Moreira & Puga, 2000: p.84).

A presente pesquisa para o período 2004/2007 estimou em 51% a contribuição de lucros retidos (autofinanciamento) para as empresas industriais. A participação da fonte de dívidas alcançou um percentual muito superior aos de outras pesquisas, 41%. E a fonte ações, seja pela obtenção de recursos em ofertas primárias (recursos obtidos no mercado, 2,6%), seja pela captação privada (recursos dos sócios, 5%) totalizou 8% em números redondos.

Esses índices dão uma indicação de que ao lado da preservação do eixo central que vinha definindo o padrão de financiamento das empresas brasileiras, vale dizer, a destacada relevância dos lucros retidos, constata-se uma elevação expressiva da fonte de financiamento por aumento de dívidas, Esta conclusão é compatível com a constatação desse e de outros estudos de que foi crescente o endividamento das empresas brasileiras na perspectiva de longo prazo. Por outro lado, os resultados da presente pesquisa, a nosso ver, colocam em termos mais próprios a importância do aporte de recursos por emissão de ações (nas suas duas modalidades, mercado e aportes de sócios) no padrão atual de financiamento das empresas brasileiras. E permitem aventar as hipóteses de que a atual estrutura de financiamento das grandes empresas brasileiras está muito mais próxima a um padrão com base no crédito e que pelo menos no caso *dessas empresas* é menor o constrangimento financeiro ao crescimento do passado, muito embora se mantenham graves lacunas no financiamento bancário privado de longo prazo e no desenvolvimento do mercado de capitais.

A pesquisa coletou dados junto às Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros das empresas para as “adições ao imobilizado” correspondendo ao fluxo de novos investimentos realizados pelas empresas para os anos de 2007 e 2008. Uma primeira conclusão do levantamento é que de fato no ano de 2008 desenvolvia-se um “boom” de investimentos. Em termos nominais, os valores dos novos fluxos de investimento aumentaram 23,4% entre 2007 e 2008. As empresas da Indústria registraram aumento de 23% e de 23,7% entre as empresas industriais sem a Petrobras e a Vale. Em Serviços, a variação

chegou a 29,7% com aumento de 28,6% em infraestrutura. Nas companhias de Serviços excluídas as empresas de energia o crescimento chegou a 46,4%.

Quanto aos financiamentos de longo prazo do BNDES, os quais precisamente se voltam ao apoio dos investimentos fixos, os aumentos de seus recursos para as empresas da seleção no ano de 2008 (relativamente ao ano de 2007) superaram em geral as elevações das “adições no imobilizado”, de forma que na aceleração das inversões que transcorria no ano de 2008 foi crescente a participação dessa fonte de financiamento. Em 2008 sobre 2007, na média de todas as empresas, o aumento foi de 45,8%, fazendo com que a participação da fonte de financiamento do BNDES no fluxo de investimentos chegasse a 10,8% em 2008, contra 5,3% no ano anterior. Na Indústria, sua participação no total investido cresceu de 3,8% para 11% e na indústria sem considerar as empresas Vale e Petrobras, passou de 11% para 16,6%, denotando que a aceleração mais generalizada dos investimentos que estava em curso na economia foi amparada em seu financiamento pelo BNDES. Cabe notar ainda que em Serviços e entre as empresas de infraestrutura também aumentaram a participação do BNDES, de cerca de 8,5% do investimento total para 11% entre 2007 e 2008.

Se levarmos em conta o perfil típico de contribuição do autofinanciamento (lucros retidos) no financiamento dos investimentos em um ano “normal” como 2007 e não em 2008 – já que os lucros gerados pelas empresas declinaram sobremaneira no último trimestre desse ano como consequência da crise internacional –, teremos o seguinte quadro aproximado do padrão de financiamento de investimentos no limiar de um ciclo de inversões de grande vulto como se apresentava no Brasil antes que a crise internacional o interrompesse de forma momentânea, segundo acreditamos. Considerando o conjunto de empresas, as fontes de lucros retidos e empréstimos de longo prazo do BNDES cobrem cerca de 60% do investimento total. Um percentual maior, como 65%, seria adequado para aferir a participação dessas duas fontes nas empresas da Indústria e talvez um percentual ainda mais elevado, superando os 70%, corresponde às empresas industriais sem considerar as gigantes Petrobras e Vale.

Com entrevistas realizadas com 24 empresas se procurou avaliar os efeitos da crise internacional sobre os planos de investimento das corporações. A crise impactou de fato as empresas, reduziu seus investimentos, mas elas mantiveram planos de relevantes investimentos para um horizonte mais amplo, como os próximos três anos. Procurou-se captar também a estrutura de financiamento de projetos de investimento, traçando um paralelo entre os mecanismos de obtenção de recursos utilizados no passado recente e os

instrumentos que as empresas pretendem utilizar para financiar os projetos futuros de inversão fixa.

Nos últimos anos, segundo as empresas, o financiamento dos seus investimentos fixos teve como eixo a geração própria de recursos e os financiamentos obtidos junto ao BNDES. As proporções sobre o total investido chegaram a 40% e 31%, respectivamente, totalizando mais de 70% dos investimentos. Bem inferiores foram as contribuições dos recursos obtidos no mercado bancário e de dívidas doméstico e no mercado internacional, sendo menor ainda a participação do financiamento por meio de ações.

No contexto dos investimentos projetados para os próximos três anos, a crise não alterou significativamente o seu perfil: 38% é o percentual referente à geração de caixa próprio e 31% ao BNDES, totalizando um índice que continua próximo a 70% do total de investimento. Certamente devido ao agravamento da crise internacional, nesse padrão planejado de financiamento dos investimentos, o financiamento via mercado internacional, a fonte de captação via ações e por endividamento no mercado doméstico caem. O fato novo é a atribuição de relevância ao financiamento por meio de bancos públicos não incluindo o BNDES. Esses resultados sugerem como uma hipótese a ser considerada que, salvo em casos específicos como o financiamento das empresas de construção e material de construção, o mercado de capitais, os empréstimos bancários internos e até as fontes de financiamento externas são tomados pelas grandes empresas brasileiras como “janelas de oportunidade”. Fontes estruturadas de financiamento para projetos de investimento fixo seriam, sobretudo, o autofinanciamento e o BNDES, possivelmente acrescidas das fontes de financiamento externas por parte das empresas mais internacionalizadas.

INTRODUÇÃO

O presente relatório apóia-se em um amplo conjunto de informações obtidas junto aos Balanços Patrimoniais das empresas brasileiras de capital aberto. Analisa o desempenho financeiro, as mudanças do endividamento e da estrutura de ativos das corporações no período 2003–2008. Para avaliar o modelo ou padrão de financiamento das companhias no período recente, o trabalho levantou informações nas Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros das empresas e entrevistou um conjunto de expressivas corporações.

O relatório está organizado em cinco seções, após essa breve introdução. Na primeira, os aspectos metodológicos são sintetizados: base de dados, classificação das empresas, definição dos indicadores econômico-financeiros selecionados e procedimentos observados na pesquisa do padrão de financiamento e nas entrevistas.

Na segunda, as teorias de estrutura de capital e do financiamento do investimento são resumidas e seus aspetos mais importantes para a pesquisa, sublinhados.

Na terceira, os temas de lucratividade, endividamento e mudanças patrimoniais das empresas para o período 2003/2008 são abordados. O ano de 2008 é analisado à parte para que sejam identificados e avaliados os impactos da crise internacional.

Na quarta seção, o padrão de financiamento das empresas, assim como as perspectivas por elas indicadas nas entrevistas quanto ao financiamento dos investimentos programados são apresentados e analisados.

Na quinta seção, as principais conclusões são delineadas.

I. BASE DE DADOS E ASPECTOS METODOLÓGICOS

I.1. Base de dados

As informações coletadas abrangeram 172 empresas não-financeiras de capital aberto com registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para todo o período considerado (1998-2007). Adicionalmente, foi realizado um levantamento para o ano de 2008 com 157 empresas do grupo original de 172 empresas. A redução no número de empresas se deve à indisponibilidade de dados de 15 companhias para o ano de 2008. No Anexo II estão relacionadas as empresas de ambos levantamentos.

Com o propósito de avaliar o padrão de financiamento das companhias de capital aberto, foi realizado um terceiro levantamento cobrindo o período 2003 a 2008 com base nas Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras e nas Demonstrações do Fluxo de Caixa

(DFC), Demonstrações do Valor Adicionado (DVA), Demonstrações de Mutações no Patrimônio Líquido e Demonstrações de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR). Quatro empresas foram excluídas por falta de dados (Cambuci, Pettenati, Lark Maqs e João Fortes), restando 153 empresas. Cabe observar que os dados das notas explicativas e de demonstrações especiais não são obtidos na forma eletrônica e tiveram de ser coletados demonstrativo por demonstrativo para cada empresa e digitados em planilhas.

A base das informações para as 172 empresas do período 1998-2007 e 157 empresas do período 2007-2008 são os demonstrativos contábeis de companhias abertas, sendo, portanto, informações públicas obtidos na forma eletrônica. Outras características relevantes referentes ao levantamento das informações são:

- a) os dados básicos referem-se sempre aos doze meses compreendidos entre janeiro e dezembro de cada ano no caso das demonstrações de resultado;
- b) os dados referentes ao balanço patrimonial têm como base de fechamento o dia 31 de dezembro de cada ano;
- c) as demonstrações financeiras de onde foram extraídas as informações básicas passam por auditorias, conforme as regras da CVM;
- d) a composição do conjunto de empresas é homogênea, isto é, somente foram consideradas as companhias com informações completas em todos os anos do período em análise;
- e) o procedimento acima vale para as 153 empresas cujos dados básicos foram levantados para o cálculo do padrão de financiamento;
- f) os grupos econômicos foram considerados pela empresa que consolida as informações e as controladas eliminadas da amostra para evitar a dupla contagem. A título de exemplo: a empresa Petroquisa, controlada da Petrobrás, foi eliminada da seleção.
- g) alguns ajustes em dados das empresas foram realizados com o propósito de minimizar possíveis distorções na análise de alguns segmentos¹:

¹Ambev (Segmento Alimentos, Bebidas e Fumo): devido ao processo de incorporação de empresa no exterior no ano de 2004, que gerou um aumento expressivo na conta de investimentos, devido à formação de ágio, foram subtraídos R\$ 15 bilhões do Ativo Total, Permanente, Investimentos e Patrimônio Líquido em todos os anos do período 2004-2008; Bombril (Segmento Produtos de Higiene e Limpeza): ao lucro Líquido dos anos 2003 e 2004 foram adicionados os itens extraordinários de R\$ 1.853 milhões e R\$ 255 milhões, respectivamente, que ocorreram em ambos os períodos e tiveram impacto relevante no desempenho econômico.

I.2. Classificação das empresas

As 172 empresas do período 1998-2007 e os subconjuntos de 157 para o período 2007-2008 e de 153 para a análise do padrão de financiamento entre 2003 e 2008 tiveram seus dados coletados individualmente e registrados em arquivo eletrônico. Após a coleta primária, as informações das empresas foram distribuídas em 26 segmentos produtivos, que, por sua vez, foram classificados em três macrossetores: Indústria, Comércio e Serviços.

Com o propósito de proporcionar novos ângulos de análise, outras agregações (subconjuntos) foram utilizadas, tais como: Energia, Infraestrutura, Serviços sem Energia, *Utilities*, Indústria de Construção e Material de Construção, Indústria de Meios de Produção, Indústria de Consumo, Indústria sem Petróleo/Mineração, Bens Comercializáveis e Não-Comercializáveis (ver Quadros I.2.1, I.2.2 e I.2.3).

Quadro I.2.1. Macrossetores e subsetores das Companhias

	1998 - 2007	2007 - 2008
INDÚSTRIA	120	106
INDÚSTRIA - MATERIAL DE CONSTRUÇÃO	16	12
INDÚSTRIA - MEIOS DE PRODUÇÃO	60	53
INDÚSTRIA DE CONSUMO	41	38
INDÚSTRIA SEM PETRÓLEO/MINERAÇÃO	117	104
INDÚSTRIA - EXPORTADORA	25	25
COMERCIALIZÁVEIS	103	93
NÃO-COMERCIALIZÁVEIS	69	64
COMÉRCIO	11	11
SERVIÇOS	41	40
SERVIÇOS SEM ENERGIA	20	19
ENERGIA	21	21
INFRAESTRUTURA	40	39
UTILITIES	34	33
TOTAL	172	157

Fonte: elaboração própria.

Quadro I.2.2. Macrossetores e segmentos produtivos

		1998-2007	2007-08
Comércio	Comércio de Medicamentos	2	2
	Comércio Diversos	2	2
	Comércio Varejista	7	7
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	14	12
	Brinquedos e Lazer	2	2
	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	19	19
	Construção e Material de Construção	16	12
	Editora	1	1
	Embalagens	3	3
	Indústria Diversos	3	3
	Madeira	2	2
	Máquinas e Equipamentos	10	9
	Material Aeronáutico	1	1
	Material de Transporte	8	5
	Mineração	1	1
	Papel e Celulose	5	5
	Petróleo	2	1
	Produtos de Limpeza	1	1
	Química	9	8
	Siderurgia e Metalurgia	19	18
Utilidades Domésticas	4	3	
Serviços	Energia	21	21
	Logística	6	6
	Saneamento	3	3
	Telefonia e comunicação	10	9
	Transporte Aéreo	1	1

Fonte: elaboração própria.

Nota: A abertura setorial seguiu os padrões do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social).

Quadro I.2.3. Descrição dos subconjuntos da amostra de empresas

Subconjuntos	Setores
ENERGIA	Energia
INFRAESTRUTURA	Logística, Saneamento, Telecomunicações e comunicações e Energia
SERVIÇOS SEM ENERGIA <i>UTILITIES</i>	Todos segmentos classificados como Serviços exceto Energia e Saneamento, Telecomunicações e comunicações e Energia
INDÚSTRIA - CONSTRUÇÃO E MATERIAL DE CONSTRUÇÃO	Construção e Material de Construção
INDÚSTRIA - MEIOS DE PRODUÇÃO	Embalagens, Madeira, Máquinas e Equipamentos (equipamentos elétricos), Material Aeronáutico, Material de Transporte, Metalurgia e Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose, Química e Petróleo
INDÚSTRIA - BENS DE CONSUMO	Alimentos, Bebidas e Fumo, Brinquedos e Lazer, Editora, Produtos de Higiene e Limpeza, Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro, Utilidades Domésticas
INDÚSTRIA SEM PETRÓLEO E SEM MINERAÇÃO	Indústria sem segmentos de Petróleo e Mineração
INDÚSTRIA - EXPORTADORAS	Companhias do setor da Indústria com destinação igual ou superior a 20% das vendas totais para o exterior
INDÚSTRIA - NÃO-EXPORTADORAS	Companhias do setor da Indústria com destinação inferior 20% das vendas totais para o exterior
COMERCIALIZÁVEIS	Indústria exceto Construção e Material de Construção e Produtos de Higiene e Limpeza
NÃO COMERCIALIZÁVEIS	Demais segmentos não mencionados imediatamente acima

Fonte: Elaboração Própria.

Adicionalmente, foi criado um subconjunto no caso da Indústria para analisar o desempenho de grupos de empresas industriais “exportadoras” e “não-exportadoras”. No primeiro grupo, de 25 empresas, foram classificadas as empresas que declararam nas Notas Explicativas vendas ao exterior de pelo menos 20% da receita total no ano 2007; no segundo grupo, de 23 empresas, foram incorporadas as empresas com índice inferior a 20%. As empresas consideradas em um e outro grupo foram arroladas nos Quadros I.2.4 e I.2.5).

Quadro I.2.4. Empresas Industriais “Exportadoras”

Empresa	Segmento
Sadia S/A	Alimentos, Bebidas e Fumo
Perdigao S/A	Alimentos, Bebidas e Fumo
Ind Cataguas	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro
Buettner	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro
Karsten	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro
Portobello	Construção e Material de Construção
Weg	Máquinas e Equipamentos
Embraer	Material Aeronáutico
Metal Leve	Material de Transporte
Marcopolo	Material de Transporte
Vale R Doce	Mineração
Aracruz	Papel e Celulose
Suzano Papel	Papel e Celulose
V C P	Papel e Celulose
Klabin S/A	Papel e Celulose
Celul Irani	Papel e Celulose
Braskem	Química
Caraiba Met	Siderurgia e Metalurgia
Gerdau Met	Siderurgia e Metalurgia
Paranapanema	Siderurgia e Metalurgia
Forjas Taurus	Siderurgia e Metalurgia
Aco Altona	Siderurgia e Metalurgia
Sid Nacional	Siderurgia e Metalurgia
Metisa	Siderurgia e Metalurgia
Acos Vill	Siderurgia e Metalurgia

Fonte: Elaboração Própria.

Não foi possível classificar as empresas por porte, pois o conjunto formado por companhias de capital aberto é basicamente constituído por grandes empresas. Cabe notar ainda que a fim de isolar os efeitos das empresas “gigantes” Petrobras e Vale, pertencentes aos setores de petróleo e mineração, respectivamente, foi criado o subconjunto Indústria sem petróleo/mineração.

Quadro I.2.5. Empresas Industriais “Não-Exportadoras”

Empresa	Segmento
Josapar	Alimentos, Bebidas e Fumo
Cia Hering	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro
Teka	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro
Vulcabras	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro
Schlosser	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro
Dixie Toga	Embalagens
Magnesita	Indústria Diversos
Duratex	Madeira
Inds Romi	Máquinas e Equipamentos
Wetzel S/A	Máquinas e Equipamentos
Iochnp-Maxion	Material de Transporte
Randon Part	Material de Transporte
Petrobras	Petróleo
Elekeiroz	Química
M G Poliest	Química
Millennium	Química
Ultrapar	Química
Unipar	Química
Ferbasa	Siderurgia e Metalurgia
Mangels Indl	Siderurgia e Metalurgia
Riosulense	Siderurgia e Metalurgia
Usiminas	Siderurgia e Metalurgia
Mundial	Utilidades Domésticas

Fonte: Elaboração Própria.

Segundo o valor da receita líquida no ano de 2007, o macrossetor de maior peso é a Indústria, com 68,7% no total, seguido pelo de Serviços, com 26,3% e Comércio, com 5% (ver Tabela I.2.1). Somente a Petrobras e a Vale representam conjuntamente 34,5% da receita líquida total. Já o conjunto de empresas de 2008 apresentou situação semelhante, com a Indústria responsável por 69,6% da receita, os Serviços por 25,3% e o Comércio por 5,1%.

Tabela I.2.1. Receita líquida das empresas (R\$ mil e % do total)

	2007 (172 Empresas)		2008 (157 empresas)	
COMÉRCIO	34.119.050	5,0%	41.241.276	5,1%
SERVIÇOS	179.461.781	26,3%	203.776.660	25,3%
INDÚSTRIA	469.162.203	68,7%	561.825.656	69,6%
TOTAL	682.743.034	100%	806.843.592	100%
ENERGIA	78.884.403	11,6%	91.626.331	11,4%
INFRAESTRUTURA	171.310.607	25,1%	193.184.616	23,9%
SERVIÇOS SEM ENERGIA	100.577.378	14,7%	112.150.329	13,9%
UTILITIES	168.471.479	24,7%	189.800.860	23,5%
INDÚSTRIA - CONSTRUÇÃO E MATERIAL DE CONSTRUÇÃO	5.133.346	0,8%	7.406.732	0,9%
INDÚSTRIA - MEIO DE PRODUÇÃO	406.294.762	59,5%	487.998.377	60,5%
INDÚSTRIA DE CONSUMO	56.092.374	8,2%	64.477.850	8,0%
INDÚSTRIA SEM PETRÓLEO/ MINERAÇÃO	233.649.474	34,2%	276.166.126	34,2%
INDÚSTRIA - EXPORTADORAS	173.052.654	25,3%	211.699.655	26,2%
INDÚSTRIA - NÃO-EXPORTADORAS	221.899.207	32,5%	281.835.487	34,9%
COMERCIALIZÁVEIS	463.383.256	67,9%	553.673.550	68,6%
NÃO-COMERCIALIZÁVEIS	219.359.778	32,1%	253.170.042	31,4%

Fonte: Demonstrações de Resultado. Elaboração própria.

I.3. Indicadores

Os indicadores utilizados na pesquisa foram obtidos no Balanço Patrimonial (BP) e na Demonstração de Resultados (DRE) das empresas. O Balanço Patrimonial apresenta a posição estática das contas da empresa em uma determinada data (31 de dezembro de cada ano pesquisado), uma fotografia. Já a Demonstração de Resultados registra um desempenho acumulado, o resultado econômico em determinado período (é aqui considerado o período de um ano), sendo uma informação de fluxo, ao contrário da anterior que consiste em um dado referente a estoque.

Os indicadores foram divididos em dois grandes grupos: 1) indicadores de rentabilidade; 2) indicadores de estrutura de capitais, endividamento e distribuição dos ativos. Os indicadores utilizados foram:

a) Rentabilidade

Rentabilidade sobre o Ativo Total: relaciona o lucro líquido e o ativo total, constituindo uma taxa de rentabilidade;

Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido: relaciona o lucro líquido e o patrimônio líquido, constituindo também uma taxa de rentabilidade;

Rentabilidade sobre a Receita Líquida: um conceito de margem líquida de lucro; é a relação entre lucro líquido e a receita líquida;

Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida: também um conceito de margem, porém uma margem de lucro de atividade, a qual retrata a lucratividade operacional não-financeira das empresas; lucro de atividade é o resultado operacional sem as despesas financeiras líquidas.

b) Estrutura de Capitais, Endividamento e Distribuição dos Ativos

Relação entre Passivo Circulante e o Ativo Total: relaciona os compromissos de curto prazo (inferiores a um ano) com o ativo total;

Relação entre Exigível de Longo Prazo e o Ativo Total: relaciona os compromissos de longo prazo (superiores a um ano) com o ativo total;

Relação entre Capital de Terceiros e Ativo Total: relaciona os compromissos totais (capitais de terceiros) de curto e longo prazo com o ativo total;

Relação entre o Capital de Terceiros e o Capital Próprio: indicador geral de endividamento. Estabelece quanto de capital de terceiros a empresa mobiliza para cada unidade de patrimônio líquido;

Relação entre o Endividamento Oneroso Líquido e o Capital Próprio: é um indicador qualificado de endividamento por relacionar o endividamento oneroso líquido com recursos próprios, ou patrimônio líquido; endividamento oneroso líquido é formado pelos empréstimos e financiamentos e as debêntures menos as disponibilidades e as aplicações financeiras;

Participação dos Empréstimos de Curto Prazo no Total de Empréstimos: é um indicador de qualidade do endividamento que avalia o grau de vulnerabilidade do passivo oneroso;

Distribuição dos Ativos: mostra a distribuição dos ativos financeiros e não-financeiros das empresas. Os ativos foram classificados em aplicações financeiras (AF), ativo circulante (exceto aplicações financeiras), imobilizado, permanente e outros.

Além desses indicadores, a análise também se municiou da evolução em termos reais (corrigidos pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo, IPCA) de vários itens componentes do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, como relacionado abaixo:

Demonstração de Resultados (DRE): receita líquida, lucro líquido, custo direto, despesas financeiras, receitas financeiras e despesas financeiras líquidas;

Balanço Patrimonial: ativo total; aplicações financeiras (disponível em caixa mais aplicações financeiras de curto prazo); ativo circulante; permanente; patrimônio líquido; imobilizado;

investimento; endividamento total; endividamento de curto prazo; e endividamento de longo prazo.

I.4. Levantamento de dados qualitativos – padrão de financiamento

Para a estimativa do padrão de financiamento das empresas brasileiras de capital aberto foram levantadas informações sobre as fontes de financiamento por meio de retenção de lucro (geração interna de recursos), endividamento, emissão de ações por ofertas públicas e aumento de capital privado, ou seja, com recursos dos sócios originais.

Para tanto, foram coletadas informações das Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras de 153 empresas para as quais as informações estavam disponíveis em todos os anos entre 2003 e 2008.

Os dados coletados foram os seguintes:

Proventos: formados pelos dividendos e juros sobre capital próprio declarados pelas empresas em cada período; tais informações foram obtidas nas Demonstrações de Mutações no Patrimônio Líquido e nas Notas Explicativas, que são considerados no cálculo do dividendo obrigatório;

Captação de recursos por meio de distribuição pública de ações: formado pelas captações de recursos via emissão de novas ações. Não foram consideradas as emissões secundárias de ações, cujos recursos têm como destino os acionistas originais da companhia. Esses dados foram coletados junto à CVM e também em atos societários;

Empréstimo junto ao BNDES de Longo Prazo: foram obtidos os valores das posições em empréstimo junto ao BNDES.

Para algumas empresas não foi possível identificar se os empréstimos eram de curto ou de longo, sendo que nesses casos foi aplicada a mesma proporção de curto e longo prazo do endividamento total das companhias. Ainda, algumas empresas não indicavam se possuíam linhas de financiamento junto ao BNDES, de forma que para esses casos foram consideradas como Empréstimos junto ao BNDES as linhas de financiamento indexadas à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), quando essa informação estava disponível.

Também foram utilizados dados coletados nas Demonstrações Financeiras das empresas, para identificar em que medida as empresas se financiam com recursos dos sócios originais, por meio de emissões privadas de ações. Para isso, foram subtraídos da variação anual do Patrimônio Líquido as captações por meio de ofertas públicas primárias de ações e os lucros retidos (resultado da subtração do lucro líquido da companhia pela sua

distribuição dos Proventos). O aumento de capital também pode ocorrer por outros meios como os reconhecimentos contábeis, através de incorporação de ações de outra companhia e reavaliação de ativos. Em resumo, uma estimativa da captação privada é:

$$\text{Captação Privada de Recursos} = \text{Variação do Patrimônio Líquido (-) Lucro Líquido(+)} \\ \text{Proventos (-) Oferta Pública de Ações.}$$

Adicionalmente, foram obtidos dados referentes às adições no ativo imobilizado e adições em investimento para os anos de 2007 e 2008 junto às Demonstrações do Fluxo de Caixa (DFC) e Demonstrações de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR).

I.5. Entrevistas com empresas

Com o objetivo de estimar as estruturas de financiamento do investimento no passado recente e apresentar a expectativa das empresas em relação ao padrão desejado de financiamento do investimento programado para os próximos três anos, foram entrevistados representantes de alto nível das empresas por membros da equipe de pesquisa. As 24 empresas entrevistadas entre maio e junho de 2009 são: Ambev, Arteb, Bardella, Grupo Camargo Correa, Confab, Coteminas, CPFL, Brinquedos Estrela, General Shopping, J A Macedo Alimentos, Mangels, Marcopolo, Maxion, Natura, Nova América, Grupo Odebrecht, Oi/Telemar, Lojas Riachuelo, Sabesp, Satipel, Suzano Papel e Celulose, Grupo Ultrapar, Grupo Votorantim e Weg.

Para se evitar a identificação das empresas, os resultados individuais não serão apresentados e as empresas serão mencionadas segundo pertencem aos setores da Indústria ou Comércio e Serviços. A propósito, o primeiro grupo está representado por 19 empresas e o segundo por 5 empresas.

As entrevistas tiveram ainda o propósito de obter informações acerca dos principais entraves e possíveis soluções na estruturação de um padrão de financiamento melhor e de menor custo e procurou captar também as alterações nas decisões de investir a partir do agravamento da crise internacional.

O questionário, que se encontra em Anexo III, obedeceu a três ordens de interesse. Em primeiro lugar, buscou-se captar a estrutura de financiamento de projetos de investimento, traçando um paralelo entre os mecanismos de financiamento já utilizados e os instrumentos que as empresas esperam utilizar para financiar os projetos futuros, além de avaliar os principais objetivos dos projetos em foco. Essas informações não podem ser captadas pelas demonstrações financeiras. Em segundo lugar, tratou-se de apreender as

repercussões da crise internacional sobre o investimento e seu financiamento. As empresas foram indagadas sobre os impactos percebidos da crise sobre seus investimentos, sobre a estrutura de financiamento dos investimentos programados e também se tiveram perdas significativas em mercados de derivativos de câmbio e se tais perdas prejudicaram seus planos de investimento. Em terceiro lugar, procurou-se identificar a percepção do custo do financiamento para os empresários entrevistados, principalmente dos recursos do BNDES. Dentro deste último conjunto de questões, foram obtidas também informações sobre os obstáculos e para uma maior competitividade das empresas.

II. ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS: TEORIAS DO INVESTIMENTO

II.1. Estrutura de capital e padrões institucionais

Como se sabe, Modigliani & Miller (1958), a partir de hipóteses bastante restritivas – concorrência perfeita, plena informação e ausência de custos de transação (inclusive a incidência de impostos) –, defenderam a perfeita substitutibilidade entre diferentes fontes (internas e externas) de financiamento do investimento.² Nessas condições, para os autores, estruturas financeiras seriam irrelevantes para o investimento das corporações e, portanto, para o crescimento das empresas e da economia, pois não teriam efeitos sobre o valor das firmas, nem sobre os custos e a disponibilidade de capital. Nas suas palavras: “*the market value of any firm is independent of its capital structure*” (p.268, grifo no original).

Em condições ideais de mercado – “*perfect capital market*” (p.267) – todo projeto de investimento viável – com retorno positivo – também o seria do ponto de vista financeiro. O teorema de Modigliani-Miller (1958) sugeriu, então, que o crescimento da firma e suas decisões de investimento seriam ditados estritamente por variáveis “reais”, tais como demanda, produtividade, progresso técnico e preços relativos dos fatores produtivos.³ O financiamento (crédito bancário, bônus, ações, fluxos de caixa ou lucros retidos) constituiria uma variável “passiva”, que facilitaria a realização do investimento, mas não o condicionaria. Para Modigliani & Miller (1958: p.291): “*the core problems of corporate finance – the problem of the optimal capital structure for a firm – is no problem at all*”.

² Cf. Modigliani & Miller (1958: p.296): “our approach has been that of static, partial equilibrium analysis. It has assumed among other things a state of atomistic competition in the capital markets and an ease of access to those markets which only a relatively small (though important) group of firms even come close to possessing”.

³ O teorema permitiu o desenvolvimento da teoria neoclássica do investimento (sem referências a fatores financeiros), estabelecida, entre outros, por Hall & Jorgenson (1967).

As hipóteses (irrealistas) foram paulatinamente relaxadas e contestadas por pesquisadores do próprio arcabouço neoclássico.⁴ Segundo Stiglitz (1988: p.121): “indeed, it is ironic that a paper which purportedly established that one need not pay any attention to financial structure – that financial structure was irrelevant – should have focused economists’ attention on finance”. Diante de mercados imperfeitos, como assimetria de informações, seleção adversa, risco moral (*moral hazard*), custos de agenciamento e de transação, possibilidade de falência e de tomada de controle acionário hostil (*takeover*), a disponibilidade de um sistema de financiamento adequado ao investimento passou a ser considerada, pois afetaria as decisões das empresas e, portanto, a taxa de crescimento da economia. O nível global de investimento na economia não seria, então, independente do padrão de financiamento adotado pelas empresas (Stiglitz, 1973; Stiglitz & Weiss, 1981).

Para Fazzari et al. (1988: p.142): “conventional representative firm models in which financial structure is irrelevant to the investment decision may well apply to mature companies with well-known prospects. For others firms, however, financial factors appear to matter in the sense that external capital is not a perfect substitute for internal funds, particularly in the short run”. O conjunto das corporações americanas, por exemplo, recorreriam, sobretudo, a lucros retidos para financiar investimentos em capital fixo.

A relevância da dimensão financeira abriu uma ampla discussão sobre a estrutura ótima de capital para as empresas e seus determinantes. Surgiu um extenso conjunto de estudos teóricos e empíricos (agregados e por firma) sobre as estruturas de capitais das corporações. Não é objetivo de este trabalho efetuar uma resenha destes diferentes estudos. Isso pode ser encontrado na literatura disponível, que procura discutir os diversos modelos e aplicá-los, utilizando-se de bases de dados de países desenvolvidos e em desenvolvimento.⁵ Resumidamente, pela *pecking order theory of finance*, haveria uma ordem de preferência entre três fontes (ações, dívida ou lucros retidos) para o financiamento da expansão. As

⁴ Os próprios autores apresentaram uma versão alternativa da teoria, relaxando algumas hipóteses relativas à cobrança de impostos (Modigliani & Miller, 1963).

⁵ Ver, por exemplo, Harris & Raviv (1991), que oferecem uma classificação das principais contribuições: modelos baseados em custos de agência, em que uma determinada estrutura de financiamento pode contribuir para reduzir os conflitos de interesse entre gerentes e acionistas; modelos baseados em informação assimétrica, em que uma determinada opção de financiamento revela informações privadas ao mercado; modelos em que a natureza do produto (durável ou não durável) ou da competição (oligopólios *versus* concorrência perfeita) em um determinado mercado desencadeia implicações sobre o padrão de financiamento; os *control models*, em que a disputa pelo controle da firma, por meio de operações de *takeovers* ou entre credores e acionistas, define a estrutura de capital. Ver também, Zonenschain (1998), Rodrigues Júnior & Melo (1999), Moreira & Puga (2000), Basso, Mendes & Kayo (2004), Sant’anna (2008 e 2009), entre outros, que realizam estudos sobre a estrutura financeira das corporações brasileiras.

corporações prefeririam sempre recursos próprios (lucros retidos, depreciação do capital fixo) aos capitais de terceiros e, quando estes se tornam necessários, recorreriam primeiro ao endividamento e depois à emissão de ações (Myers, 1984). Na *static trade-off model* ou *target model*, as empresas procurariam sempre uma estrutura de capital “ótima”, que minimizasse seus custos e riscos. Quanto maiores as vantagens de custo associadas ao nível corrente das taxas de juros e dos impostos, maior a tendência ao uso de endividamento, ocorrendo o inverso quanto maior o risco de falência. O resultado seria uma relação endividamento/emissão ótima para a firma (Bradley, Jarrell & Kim, 1984). Pela estratégia do *market timing*, ou janela de oportunidades, os gestores das empresas acompanhariam tanto o mercado de dívidas como o de ações, utilizando o mais conveniente. Se as condições estiverem propícias, eles iriam captar os recursos sem a necessidade de financiar uma oportunidade de investimento. Por outro lado, se os mercados não estiverem favoráveis, os recursos não seriam tomados e a decisão de investimento, adiada (Baker & Wurgler, 2002).

A partir de modelos institucionais e históricos distintos, Zysman (1983) elaborou uma tipologia dos modelos de sistema financeiro predominantes em diferentes países, favorecendo determinadas estruturas de capital das empresas e condicionando processos distintos de ajustamento e reestruturação. Para o autor, haveria três tipos de sistemas financeiros: baseado em mercados de capitais, baseados nos mercados de crédito e rigorosamente controlados pelos governos, e baseados no crédito, mas dominados pelas instituições financeiras.

No primeiro modelo, o sistema baseado em mercados de capitais (*capital market-based financial system*), os recursos seriam alocados por intermédio dos preços, formados em mercados competitivos. As principais fontes de financiamento de longo prazo à indústria seriam os bônus e ações emitidos diretamente pelo agente tomador e haveria uma tendência à especialização dos bancos em operações de empréstimos de curto prazo e das demais instituições financeiras em emissões de *securities* (bônus e ações). “Nesse sistema, a principal função dos empréstimos bancários é atender propósitos de curto prazo. Em cada um dos diversos mercados os preços são fixados em condições razoavelmente competitivas, situação que implica uma variedade de instrumentos de capital, de mercados monetários e uma grande quantidade de instituições financeiras especializadas. (...) Nesse sistema, o banco central se ocupa principalmente com o controle dos agregados monetários, seja a quantidade da oferta monetária, seja o nível da taxa de juros. Somente de forma secundária influencia a alocação de recursos entre aplicações alternativas. (...) O banco central pode agir como

emprestador de última instância, porém apenas de forma muito limitada. Quando intervém num *capital market-based system*, isso ocorre através de operações de compra e venda, criando as condições de mercado desejadas; (...). *Esse modelo coloca os bancos, as empresas e o Estado em esferas distintas, fora das quais arriscam e se encontram como parceiros de negócios autônomos*” (Zysman, 1983: p.70, grifos no original). Estados Unidos e Inglaterra seriam os representantes típicos de sistemas financeiros baseados nos mercados de capitais.

O segundo modelo seria baseado no crédito (*credit-based financial system*), com os preços cruciais fixados pelo Estado. Os empréstimos de longo prazo estreitariam as relações entre os bancos, as instituições financeiras e as corporações. Em situação de dificuldade de uma determinada empresa, os credores tenderiam a reagir, aumentando o grau de controle e procurando monitorá-la mais de perto. “O mercado de capitais (ações e de bônus) não é facilmente acessível aos tomadores privados, embora seja frequentemente utilizado pelo governo para levantar recursos para seus projetos. Dada a debilidade dos mercados de capitais, as empresas precisam recorrer a instituições de crédito, tanto especializadas como bancos universais, para obter os fundos de que necessitam. De fato, os bancos universais podem atuar como meios relevantes de acesso ao mercado de capitais, terminando como proprietários ou detentores de grande parte do capital votante de empresas importantes. Porém, como o crédito está no cerne das finanças corporativas, é crucial a capacidade de o sistema bancário ampliar os empréstimos para as empresas. O governo apóia os empréstimos bancários e facilita a criação de moeda (*Government chooses to underpin bank lending and to facilitate money creation*). Por fim, o governo determina os preços em mercados importantes para estruturar as prioridades na economia. Como os preços são fixados administrativamente, há uma tendência inerente de os mercados estarem em desequilíbrio; ou seja, nos preços estipulados há demasiados credores ou devedores. (...) Para resumir o segundo modelo, o crédito ampliado pelas instituições torna-se o pivô principal do sistema de financiamento das empresas, sendo o governo atraído para apoiar o sistema e fazer as escolhas administrativas sobre alocação. O papel do governo é aparentemente compensar a fragilidade no sistema financeiro privado existente” (Zysman, 1983: p.71-72). França, Itália e Japão seriam os representantes dos sistemas financeiros baseados no crédito, sob controle do Estado.

O terceiro modelo seria também baseado em crédito (*credit-based financial system*), porém com os preços fixados pelas instituições financeiras com grande poder de mercado, pouco dependentes da assistência estatal. “Os mercados, não as ações administrativas (do

governo), determinam os preços, mas o movimento dos preços nos mercados reflete essa concentração de poder financeiro. (...) Nesse modelo, o Estado busca objetivos agregados em vez de alocativos, fazendo-o por meio de transações de mercado em vez de técnicas administrativas. Conseqüentemente, as instituições financeiras exercem influência sobre as questões das empresas por meio de seu poder de mercado nos empréstimos e seu domínio no acesso aos mercados de *securities* (bônus e ações). *O governo não possui o aparelho para ditar escolhas alocativas às instituições financeiras e, portanto, não possui instrumentos independentes no sistema financeiro para exercer influência sobre as companhias. Os bancos, porém, podem atuar como aliados – e de forma negociada – na implementação das políticas públicas*” (Zysman, 1983: p.72, grifos no original). Alemanha e Suécia seriam os representantes típicos.

Para Zysman (1983: p.72), o segundo e o terceiro modelo seriam soluções desenvolvidas por países em processo de industrialização (*late development*), enquanto o primeiro estaria relacionado a países industrializados (*earlier industrial transformation*). Isso porque os modelos baseados em crédito seriam mais favoráveis à interferência do Estado, que pode utilizar-se do sistema financeiro como instrumento de política industrial e econômica.⁶ Uma das vantagens dos sistemas baseados em mercado seria a possibilidade de o investimento ser realizado sem que o investidor tenha de reter o título ou a ação por todo o período do investimento. A liquidez resultante, por um lado, amplia a oferta de capital para novos investimentos e, por outro, diminui o horizonte do investimento, podendo dificultar a realização de projetos com retorno de mais longo prazo e gerar maior volatilidade do capital, prejudicando o investimento (em inovações tecnológicas e em infraestrutura)⁷ Nas economias em que há um mercado secundário desenvolvido e dinâmico, este contribui para definir o preço que norteia a emissão primária, possibilitando a alocação dos recursos. Entretanto, se o Estado precisar atuar de forma direta em algum momento, encontrará as instituições financeiras como potenciais rivais e avessas à interferência.

⁶ Sobre a importância do financiamento bancário para o desenvolvimento econômico e social, ver, por exemplo, os trabalhos do Singh (1993). Mayer (1990), a partir de uma análise das diversas teorias sobre os determinantes da estrutura de capital das firmas, também sugere uma superioridade do financiamento bancário sobre as outras fontes de financiamento.

⁷ Lazonick (2007, 2008) argumenta que a discussão dominante sobre as finanças corporativas carece de uma teoria para a firma inovadora. Observa que o período recente de prosperidade industrial nos Estados Unidos foi caracterizado por: i) a integração organizacional dos gerentes, que propiciou incentivos para as pessoas aplicarem suas habilidades e esforços a fim de gerar produtos de alta qualidade e baixo custo em comparação com os disponíveis; ii) a existência de um conjunto de relações que garantiam a alocação de fundos para sustentar o processo de inovação cumulativo até que pudesse gerar retornos financeiros. Quando esses dois elementos se combinam, são estabelecidas as condições sociais para o empreendimento inovador. Para uma discussão sobre o financiamento da inovação tecnológica, ver também Kregel & Burlamaqui (2006).

Essa taxionomia permite que se identifiquem padrões nacionais de financiamento e de organização do capital, que refletem não apenas as estruturas dos mercados de capital e de crédito e as interpenetrações com o Estado, mas também as relações entre empresas e instituições financeiras. Por um lado, as características institucionais e as relações entre bancos e empresas do Japão, da Alemanha, da França e da Itália tenderiam a ampliar os fluxos de informação entre credores e devedores, possibilitando um elevado grau de endividamento das corporações. Esses países constituiriam os *high-leverage countries*. Por outro lado, as empresas americanas, bem como as inglesas e canadenses, caracterizar-se-iam por uma maior margem de autofinanciamento. Seriam os *low-leverage countries*.⁸

Enfim, o cerne desta discussão, em grande parte inconclusa, gira em torno das vantagens e desvantagens do mercado de capitais em relação ao crédito bancário como principal fonte de financiamento externo das empresas e suas implicações sobre o crescimento econômico. A literatura mais recente tem procurado enfatizar que a questão crucial não é se a estrutura de financiamento é bancária ou se predomina o mercado de capitais, mas sim o quão diversificado são os serviços financeiros disponíveis (Moreira & Puga, 2000: p.11, Levine, 2001). Relatório do BIS (2009: p.13) aponta para a mesma direção: “In a modern financial system, bank-based finance and market-based finance should be viewed as complementary rather than as rivals or substitutes”.

E, documento da Unctad (2008b: p.119) atualizou essa discussão: “dadas as dificuldades dos investidores potenciais obterem acesso ao sistema bancário e ao mercado de capitais, não surpreende que os lucros retidos sejam a principal fonte de financiamento do investimento em todas as regiões”. De acordo com evidências empíricas provenientes de estruturas de financiamento médias de mais de 32.000 empresas de 100 países desenvolvidos, em desenvolvimento e economias em transição entre 2002–2006: “Firms worldwide finance about two thirds of their investments from retained earnings and another 16 to 23 per cent, depending on the size of the firm, from bank loans. Equity financing is of relatively little importance, accounting for only about 3 per cent of investment financing – a share that is even smaller than financial support from family and friends” (Unctad, 2008b: p.119).

⁸ Aglietta (2004) enfatiza que nos países com predomínio dos mercados de capitais tende a prevalecer o autofinanciamento. Para uma avaliação crítica do *corporate governance*, entendido como um conjunto de regras e padrões de comportamento, que induzem as companhias a maximizar o valor dos acionistas (*shareholder value*), característico dos sistemas baseados em mercados de capitais, ver Fracalanza, Raimundo & Miranda (2009).

Na verdade, o padrão de financiamento das corporações varia substancialmente entre diferentes tamanhos e regiões. O predomínio dos lucros retidos aparece abaixo da média nas empresas dos países desenvolvidos e em economias emergentes (excluindo as economias em transição) da América Latina e Caribe e Ásia. O financiamento bancário prevalece entre as grandes empresas (particularmente na África), enquanto as pequenas empresas utilizam mais os lucros retidos e recursos provenientes de famílias e amigos. Ações atingem maior importância na Ásia e nas economias emergentes da Europa Central e do Leste. Para as firmas da América Latina e Caribe, o crédito comercial (*trade credit accounts*) assume uma proporção relativa maior no financiamento total. As operações de *leasing*, incluído na categoria “outros”, são relativamente importantes para as empresas dos países desenvolvidos e das economias emergentes na Europa Central e do Leste. No conjunto, as novas empresas tendem a financiar seus investimentos por meio do crédito bancário em menor proporção do que as empresas mais antigas; elas recorrem mais os recursos das famílias e amigos, bem como ações.

Dados de alguns países salientam as diferenças nas fontes de financiamento do investimento fixo. A estrutura de capital das empresas chinesas, por exemplo, em 2003, diferia significativamente da de outros países, uma vez que os lucros retidos assumiam uma participação muito baixa nas fontes de financiamento do investimento, enquanto a categoria “outros” desempenhava um papel relevante (44,5% na média total). Para as empresas estatais, essa classificação inclui recursos provenientes dos governos locais, bem como diversos outros canais, inclusive o mercado de capitais. Pode incluir também lucros retidos mal classificados. De acordo com os resultados de outra pesquisa realizada com dados de 1999, as empresas chinesas financiavam 60% dos seus investimentos fixos com lucros retidos, patamar semelhante ao dos outros países⁹. Empresas chinesas também fazem uso relativamente extensivo do mercado acionário. Isto reflete, em grande parte, o processo de privatização, parcial ou total, das empresas estatais, dado que o número de corporações domésticas ampliando seu capital por meio da emissão de novas ações é ainda relativamente pequeno (Unctad, 2008b: p.119).

⁹ Essa perspectiva é corroborada por Miguel (2009): “o aumento da poupança ocorrido na China se deu em grande medida no setor corporativo, a partir dos lucros retidos das empresas, que cresceram de 2% do PIB em 2002 para 10% do PIB em 2008”.

A principal fonte de financiamento do investimento das empresas no Egito e na Rússia é os lucros retidos, enquanto na Índia destacam-se os bancos.¹⁰ No Brasil, mecanismos especiais de financiamento do desenvolvimento desempenham papel relevante.¹¹ O BNDES constitui uma instituição financeira de desenvolvimento sobrevivente à onda de redução da presença do Estado na atividade bancária na década de 1990. Projetos em infraestrutura e de expansão da indústria de transformação predominam entre os seus desembolsos (Unctad, 2008b: p.121-122).¹²

Em resumo, o padrão de financiamento do investimento produtivo – em todos os países – tende a privilegiar as fontes internas em relação às externas e em menor proporção o financiamento acionário. Mas, nesse padrão geral há diferenças substantivas entre os países e entre as empresas. O crédito bancário tende a ter maior expressão nas grandes corporações, enquanto as pequenas e novas firmas recorrem mais aos lucros retidos e a recursos provenientes de famílias e amigos (às vezes, por mecanismos informais), dadas as dificuldades de acesso as fontes externas de financiamento dos investimentos.

II.2. Financiamento do investimento em uma economia monetária

Outro arcabouço teórico sobre o financiamento do investimento tem origem associada ao pensamento de Keynes, Kalecki e Minsky. Neste paradigma, a acumulação de capital é financiada principalmente pelos lucros retidos das corporações, mas o sistema financeiro desempenha um papel crucial na mobilização dos recursos necessários para a expansão dos investimentos. As instituições financeiras, particularmente os bancos comerciais, de investimento e de desenvolvimento, não são intermediários passivos, que apenas facilitam as transações entre os agentes não financeiros (famílias, empresas etc.). Eles são atores dinâmicos que distribuem recursos (poder de compra) entre os diferentes agentes

¹⁰ Para uma discussão sobre o sistema financeiro chinês, ver Cintra (2009). Para um panorama do sistema financeiro indiano, ver Cintra (2007).

¹¹ Para diversas avaliações sobre o sistema de financiamento brasileiro, ver, entre outros, Tavares (1972, 1983), Silva (1981), Calabi et al. (1981), Cruz (1994), Crocco & Santos (2006), Freitas (2007), Cintra (2009b), Torres (2009), Oliveira (2009).

¹² Cf. Unctad (2008b: p.103): “In general, despite heavy government involvement in the restructuring of the banking system and the greater role of foreign banks in most countries that liberalized and deregulated their financial sector, financing conditions have remained unfavourable for corporate and investment finance. Access to credit continues to be segmented and financing costs high, even though financial reforms were expected to introduce more competition and reduce the cost of credit.” Para um panorama do financiamento estrangeiro das corporações dos países em desenvolvimento, ver World Bank (2007). Para as multinacionais, ver Unctad (2008a).

econômicos e setores com diversos propósitos (consumo, investimento) em consonância com seus objetivos de valorização e acumulação de capital ¹³.

II.2.1. O circuito keynesiano *finance-investimento-funding*

Para Keynes (1930), em uma economia monetária dotada de um moderno sistema de crédito, a demanda de moeda é fundamentalmente demanda de depósitos bancários. Nessas condições, a trajetória da economia depende da interação entre: a) a esfera “real”, da evolução dos rendimentos dos fatores de produção; e b) a esfera “monetária”, da compatibilidade entre a disposição de os bancos criarem crédito e, portanto, depósitos, e das avaliações do público – baixista e altista – quanto ao movimento futuro dos preços das dívidas e dos ativos financeiros. A demanda do público distribui-se entre dois tipos de depósitos: a) os depósitos à vista, que servem para financiar o gasto das empresas com a geração do produto e o dispêndio da renda pelas famílias; b) os depósitos a prazo, que se destinam a manter reservas líquidas, na expectativa de mudança nos preços dos estoques de riqueza.¹⁴

Nessa economia, as decisões dos capitalistas são tomadas a partir de expectativas a respeito da evolução de dois conjuntos de preços: a) os preços da produção corrente *vis-à-vis* os dos ativos de capital; e b) as variações esperadas nos preços das dívidas contraídas para sustentar a posse daqueles ativos. O primeiro sistema de preços expressa o conceito de eficácia marginal do capital; o segundo relaciona o preço das dívidas e demais compromissos com a disposição dos detentores de riqueza líquida de comprar aqueles títulos que representam direitos contra a riqueza produtiva. São as expectativas sobre a evolução desses

¹³ Para uma síntese deste paradigma, ver o Capítulo 1. “Referencial teórico” do Relatório I do Subprojeto “Mercado de Crédito Bancário”, e para as transformações no sistema financeiro internacional, ver Capítulo 1. “O papel e os limites da expansão recente do mercado de capitais: uma nota introdutória” do Relatório I do Subprojeto “Mercado de Títulos Brasileiro”, no âmbito desta pesquisa (Projeto BNDES/Fecamp/Unicamp/UFRJ, 2008/2009).

¹⁴ Keynes (1930: p.191): “essa função dual dos bancos (recebimento de depósitos à vista e a prazo) é a chave para muitas dificuldades na moderna teoria da moeda e do crédito e fonte de sérias confusões.” De um lado, os depósitos à vista nos bancos comerciais proveriam de moeda seus depositantes e, através do sistema de reservas fracionadas, de recursos adicionais os tomadores de empréstimos. Os bancos criariam, então, moeda, operando como uma câmara de compensação e transferindo ordens de pagamentos entre os clientes. Neste caso, os “empréstimos criariam depósitos”. De outro lado, os depósitos a prazo atuariam meramente como intermediários nos empréstimos de capital. Receberiam depósitos a prazo do público e os empregariam em investimentos financeiros ou na produção. Aqui, seriam os “depósitos que possibilitariam os empréstimos”. Ver, Chick (1986 e 1994).

dois conjuntos de preços que determinam as decisões quanto à forma de posse da riqueza dos que controlam os meios de produção e o crédito e, portanto, a demanda efetiva.¹⁵

Assim, a dinâmica econômica resultará, por um lado, da expectativa dos empresários a respeito dos fluxos de rendimentos prováveis decorrentes da sua decisão de colocar em operação a capacidade produtiva existente tanto no setor de meio de consumo como no de bens de capital. De outro lado, estas decisões de gasto estão subordinadas às expectativas dos possuidores de riqueza líquida – do sistema bancário em última instância – de criar liquidez incorporando novos títulos de dívida à sua carteira de ativos (Belluzzo & Almeida, 2002: p.40).¹⁶

A capacidade de o sistema bancário expandir o crédito e, portanto, criar novos depósitos (moeda escritural, que serve como meio de pagamento), depende, em uma economia fechada, da demanda do público e do comportamento das reservas em moeda estatal mantidas junto ao banco central. A taxa de desconto e as operações de mercado aberto, manejada pelo banco central, são a pedra angular desse sistema de pagamentos e de provimento de liquidez, na medida em que refletem a capacidade das autoridades monetárias de, alterando o volume e o custo de obtenção das reservas bancárias, ampliar ou contrair as condições de monetização das dívidas e ativos financeiros existentes e dos novos fluxos de créditos emitidos para financiar os gastos na economia. Porém, o êxito ou malogro das operações do banco central está condicionado às alterações no “estado de expectativas” dos possuidores de riqueza. Keynes (1936) encontrou uma definição mais precisa para esse fenômeno na *teoria da preferência pela liquidez da taxa de juros*. As taxas de juros representam o prêmio para que as pessoas se desfaçam da moeda em suas formas mais líquidas. A taxa de juros, portanto, é uma medida do grau de incerteza e da preferência pela liquidez. Conforme Keynes (1937c: p.173): “em parte por motivos razoáveis e em parte por razões instintivas, nosso desejo de manter o dinheiro como reserva de valor constitui um barômetro do grau de

¹⁵ Cf. Keynes (1936: p.121): “a curva da eficiência marginal do capital comanda as condições em que se demandam fundos disponíveis para novos investimentos, enquanto a taxa de juros rege os termos em que esses fundos são correntemente oferecidos.”

¹⁶ Quando o investimento é decidido, a economia como um todo se torna menos líquida. Isto se dá independentemente da fonte de financiamento. Se a origem dos recursos são os fundos próprios da acumulação interna das empresas aplicados à vista ou a prazo em depósitos bancários, o banco é forçado a ceder liquidez. Se os recursos mantidos em caixa pelas empresas, são estas que cedem a si próprias a liquidez. Se a fonte é um empréstimo, o banco cede liquidez em troca de um ativo (uma dívida da empresa). Se os recursos provêm de uma emissão de bônus ou de ações, os investidores aceitam ceder liquidez em troca de um título (de propriedade ou de dívida). Assim, no momento em que se concretiza a decisão de investir, há uma demanda de liquidez, o que pode desencadear uma elevação da taxa de juros, dependendo da disposição dos possuidores de riqueza (entre eles, destacadamente, os bancos) em se tornarem menos líquidos (Belluzzo & Almeida, 2002: p.47-48).

nossa desconfiança de nossos cálculos e convenções quanto ao futuro. Embora este sentimento em relação ao dinheiro também seja convencional e instintivo, ele atua, por assim dizer, num nível mais profundo de nossa motivação. Ele se enraíza nos momentos em que se enfraquecem as mais elevadas e mais precária convenções. A posse de dinheiro real tranqüiliza nossa inquietação; e o prêmio que exigimos para nos separarmos dele é a medida do grau de nossa inquietação.”

Enfim, a existência de um sistema de bancos comerciais emissores de moeda escritural, intermediando os fluxos de financiamento, libera os investidores não apenas de qualquer necessidade prévia de poupança, mas também da riqueza acumulada no passado e de sua distribuição. Os bancos financiam o investimento por meio de um fundo rotativo – o fundo *finance* – e, se isto for insuficiente, pela multiplicação de seus depósitos à vista. O investimento é, então, financiado no mercado monetário, independentemente da captação antecipada de capital-moeda, e sem comprometer a auto-sustentação do processo de acumulação.

Conforme Keynes (1937b: p.168): “o *finance* constitui, essencialmente, um fundo rotativo. Não emprega poupança. É, para a comunidade como um todo, apenas uma transação contábil. Logo que é ‘usado’, no sentido de ser gasto, a falta de liquidez é automaticamente compensada e a disposição de iliquidez temporária está de novo pronta a ser usada mais uma vez. (...) Em sua maior parte, o fluxo de novos recursos requeridos pelo investimento *ex ante* corrente é suprido pelo financiamento liberado pelo investimento *ex post* corrente.” Desse modo, o *finance* constitui-se de linhas de crédito ou avanços bancários que permitem antecipar recursos futuros (receita futura) com o propósito de financiar o investimento. Portanto, antecede o investimento e não tem nenhuma relação com a poupança prévia ou *ex ante*, mas com a criação de crédito. Como sugerido, demanda por liquidez é o mesmo que demanda por empréstimos bancários. Mas, o motivo *finance* não se confunde com os outros motivos de demanda de liquidez (transação, precaução e especulação).

A demanda *finance* de liquidez é delimitada pelo fato de que os fundos avançados pelo sistema bancário são repostos tão logo as decisões de gasto são concretizadas. Neste momento, a iliquidez momentânea é superada, em termos macroeconômicos, não a partir da formação de uma poupança da renda gerada, mas da corrente de gastos monetários que o investimento desencadeia ao ordenar a produção dos bens que formarão o novo capital produtivo. Esse fluxo monetário reaparece no sistema bancário sob a forma de novos

depósitos. O processo que recompõe o fundo rotativo e repõe a liquidez momentaneamente contraída é o de produção e de geração da renda. A recomposição é estabelecida no âmbito macroeconômico, no sentido de que os fundos avançados pelos bancos a eles retornam. Isto não significa que os devedores originais tenham liquidado suas dívidas, o que só pode ser efetuado pelas empresas a partir da apropriação da renda gerada sob a forma de lucro.¹⁷ Os prazos de pagamentos vão depender de muitos fatores, sendo possível imaginar que ocorram em um único período de produção, como na formação de capital circulante ou capital líquido (Belluzzo & Almeida, 2002: p.51).

Segundo Belluzzo & Almeida (2002: p.49): “Reproduzindo-se a mesma demanda de *finance*, esta encontrará o fundo anteriormente avançado pelos bancos já reconstituído, de forma que o motivo *finance* passa a ser neutro em seu possível efeito sobre a taxa de juros. Isto decorre, em outras palavras, de ser um ‘fundo rotativo’ o avanço bancário para suprir a demanda de liquidez pelo motivo *finance*. Evidentemente, alterando-se a decisão de formar novo capital real ou ainda a decisão bancária de emprestar, recoloca-se o problema de liquidez/iliquidez do sistema. São os casos, por exemplo, de um aumento dos investimentos em capital fixo, como em um *boom* de investimento; ou de uma decisão empresarial de formar capital de giro ou capital líquido na expectativa de elevação da produção e das vendas”. Nesses casos, o fundo *finance* deveria ser ampliado, caso contrário, recolocar-se-ia o problema da liquidez, com o aumento provável da taxa de juros concorrendo para neutralizar os desejos de elevação dos investimentos e da produção. A relutância de os bancos criarem crédito novo ou uma deliberada política do banco central poderiam ser os responsáveis pela alta nos juros.

O fundamental, do ponto de vista keynesiano, é que as decisões de gasto sejam avaliadas pelo sistema bancário. O administrador da moeda e dos fundos financeiros da sociedade avança poder de compra, até então inexistente, a partir da avaliação dos riscos de crédito, sancionando a aposta empresarial na aquisição de novos ativos (capital real) e a

¹⁷ Cf. Unctad (2008b: p.91): “credit is created *ex nihilo* when a commercial bank extends to a firm a loan that can be financed by borrowing from the central bank via the discount window or open market operations, which implies an increase in the money supply. The nominal value of the firm’s expansion of productive capacity and production of additional goods and services, for which the additional credit was used, increases aggregate income and creates the real economy counterpart to an increase in the money supply. The firm’s larger cash inflow allows the loan to be paid back. The increase in corporate profits and household savings resulting from these additional activities on the real side of the economy lead to an *ex post* balancing of aggregate investments and savings.” Enfim, a determinação lógica ocorre da criação de crédito para financiar o investimento, que se bem-sucedido, gera a poupança (lucros), que serão usados para o pagamento do empréstimo.

execução do gasto sanciona a aposta bancária.¹⁸ Em cada momento há um conjunto de empresas que está realizando o gasto de investimento e já exerceu a demanda de *finance*. Este conjunto de empresas está realizando um déficit financiado pelos bancos. Simultaneamente, outro conjunto de empresas está colhendo os resultados de suas decisões anteriores de investimento, isto é, realiza um superávit. Esse superávit permite às corporações servir as dívidas do crédito obtido para o financiamento dos ativos que formaram no passado, e acumular fundos que irrigam o sistema bancário como intermediário financeiro para mobilizar recursos. Portanto, “o prosseguimento do processo de aumento do investimento e do endividamento permite servir a dívida no presente para que a dívida passada possa ser honrada. Nesse sentido, o investimento gera um rastro de dívidas” (Belluzzo & Almeida, 2002: p.67).

Nada garante, no entanto, que o empresário conseguirá automaticamente converter suas obrigações de curto prazo em dívidas de longo prazo. Há um risco neste processo e o empresário toma suas decisões a partir de suas expectativas de rentabilidade, ou seja, o *finance* possui um componente especulativo. Noutras palavras, na questão da compatibilidade entre prazos e taxas há sempre um risco que faz parte do cálculo especulativo intrínseco a qualquer decisão de investimento capitalista.¹⁹

Não obstante, visando reduzir o grau desse risco, simultaneamente à materialização das fontes de crédito de curto prazo, as empresas iniciam negociações junto aos bancos de investimento e a outras instituições do mercado de capitais, para mobilizar fundos de longo prazo necessários à consolidação financeira do investimento – processo de *funding*. A consolidação do investimento constitui-se, então, de lançamentos de dívida de longo prazo e/ou de direitos de propriedade no mercado financeiro e de capitais. As dívidas podem ser mantidas pelas próprias unidades de dispêndio, mediante a acumulação interna de lucros ou pelas carteiras dos intermediários financeiros. Nesse caso, uma parcela dos ativos financeiros de longo prazo mantida pelas unidades “poupadoras” adota a forma indireta de depósitos a

¹⁸ Cf. Plihon (2004: p.43): “a criação e a circulação monetária estão diretamente ligadas ao funcionamento da economia: elas são endógenas à economia. Há, em particular, uma ligação direta entre a oferta de moeda dos bancos e as necessidades de financiamento do setor produtivo (as empresas). A criação monetária é determinada pelo nível de atividade econômica. Nos seus empréstimos, os bancos permitem que as empresas antecipem suas receitas. Eles, portanto, partilham os riscos incorridos pelas empresas, que são ligados à incerteza sobre o futuro. Os bancos e a criação monetária têm, assim, um papel ativo no desenvolvimento da atividade econômica: a moeda não é neutra”. Dessa forma, o sistema de crédito acelera a acumulação produtiva, mas também cria as condições para a expansão autônoma do capital fictício, matriz dos episódios especulativos e das crises de crédito.

¹⁹ Keynes (1963: p.13, grifo nosso): “o mundo empresarial, como um todo, deve estar sempre em posição de ganhar com uma alta ou perder com uma baixa de preços. Goste ou não, a técnica de produção sob regime de contrato em dinheiro força o mundo empresarial a assumir sempre uma grande posição *especulativa*.”

prazo, cotas de fundos privados de pensão e aposentadoria, apólices de seguro, fundos de ações nos bancos, fundos mútuos de investimento, debêntures e/ou ações em posse dos bancos etc.

Dessa forma, frações do capital utilizado no processo de consolidação do investimento provêm da canalização de poupança real, isto é, renda acumulada, cujo poder de compra foi retardado no tempo. Porém, não basta a existência de um determinado volume de poupança. É preciso que essa poupança financeira seja efetivamente canalizada para atender as necessidades do *funding*. A despeito do papel desempenhado pelo sistema financeiro no funcionamento contínuo dos mercados de títulos de longo prazo, Baer (1993: p.37) salienta que “a atuação dos agentes financeiros (...) é de natureza residual, sendo que o grosso do carregamento dos ativos financeiros deve ser de poupadores. Ou seja, a capacidade de *funding* precisa estar presente e o papel dos bancos é estar disposto a cobrir possíveis necessidades da circulação financeira nos mercados de títulos.”

Em suma, o financiamento do investimento requer que a economia disponha de instituições e mecanismos que acomodem as mudanças patrimoniais provenientes das decisões de acumulação de capital produtivo. O problema decisivo está na adequação das fontes de financiamento às características do novo capital produtivo. Essas características são diversas, em termos de risco, retorno esperado e prazo de maturação, o que exige uma diversidade correspondente de formas de financiamento – *finance* e *funding* –, seja por meio do sistema bancário seja mediante o mercado de capitais.

II.2.2. A estrutura minskyana das estruturas financeiras: ativos e passivos

A análise de Minsky está centrada no agente capitalista (empresas e bancos, sobretudo) e as decisões referentes à valorização dos ativos. Dessas decisões nascem os fluxos de aquisição de novos ativos, de manutenção dos estoques de riqueza e de como financiá-los. Nas palavras de Minsky (1986: p.184): “a decision to acquire capital assets is, basically, a decision to put out liabilities”. Minsky (1975 e 1986) desenvolve, então, uma concepção inteiramente financeira do *corporate finance*. A dimensão “financeira” condiciona a valorização da riqueza e as avaliações patrimoniais de duas formas: primeiro, no setor financeiro são formadas as projeções que guiam a antecipação dos rendimentos futuros dos ativos produtivos; segundo, a formação de posições ativas pressupõe seu financiamento, tornando decisivas as condições definidas pelo sistema bancário e pelo mercado de capitais quanto a prazos, juros, acesso ao crédito e a recursos para novas emissões de ações e dívida.

Segundo Minsky (1986: p.193): “only a formulation of the investment process that accepts the existence of capitalist financial institutions is capable of explaining the observed instability of investment.”

Em cada momento, configura-se uma estrutura de ativos resultante das decisões passada à qual estão se agregando os resultados das decisões presentes quanto à posse de ativos de capital e à forma de financiá-los. De acordo com Minsky (1986: p.172): “a company investing has to have a plan for financing the production of investment. A decision to invest – to acquire capital assets – is always a decision about a liability structure”. Estes ativos estabelecem direitos à renda futura. Essa promessa se realizará ou não dependendo do comportamento do investimento, em âmbito macroeconômico, e das condições particulares a cada ativo produtivo (custos, demanda, margem de lucro etc.), mas nada está garantido *a priori*. Contudo, a posse destes ativos foi obtida mediante contratos de diversas naturezas (prazos, condições e riscos), que não exigem apenas pagamentos certos e fixos, mas podem incluir pagamentos variáveis de acordo com os resultados da operação corrente dos ativos (Belluzzo & Almeida, 2002: p.69).²⁰ Enfim, para Minsky (1975 e 1986) é praticamente impossível que a firma coordene seus fluxos de recebimento e pagamento de forma a assegurar que as saídas nunca excedam às entradas de recursos. Nessa perspectiva, o acesso ao crédito é crucial seja para garantir os pagamentos relativos à produção corrente, seja para viabilizar a realização dos investimentos, que expandem a capacidade produtiva instalada.

A partir desta perspectiva, Minsky (1975 e 1986) constrói uma teoria da determinação do investimento como uma teoria de decisão de portfólio baseada na comparação entre o preço de oferta, P_i , e o preço de demanda dos bens de capital, P_k , incorporando a estes os custos do financiamento.²¹ Isso porque, como sugerido, a decisão de adquirir ativos de

²⁰ Cf. Minsky (1986: p.185, grifos nossos): “Whereas the structure of balance sheets reflects the mix of internal funds (gross retained earning) and the external funds (bond or equity issues) actually used, the investment decision is based upon *expected* flows of internal and external funds. But the flows of internal funds to investing units depend upon the performance of the economy during the period between the decision to invest and the completion of the investment. Thus, there is an element of *uncertainty* in the decision to invest that has nothing to do with whether the investment will perform as the technologists indicated and whether the market for the product of the investment will be strong. This element of *uncertainty* centers on the mix of internal and external financing that will be needed; and this mix depends upon the extent to which finance for the investment goods will be forthcoming from profit flows.”

²¹ Cf. Minsky (1986: p.175): “A basic characteristic of a capitalist economy, then, is the existence of two sets of prices: one set for current output, the other set for capital assets. The prices of current output and of capital assets depend upon different variables and are determined in different markets. The prices however are linked, for investment output is part of current output.” O preço de oferta dos bens de capital, P_i , é formado com base em fatores objetivos: a taxa de salários, a taxa de juros, a produtividade e o *markup* aplicado sobre os custos. Já o preço de demanda dos bens de capital, P_k , é igual ao valor presente do retorno esperado dos ativos de capital (Deos, 2006).

capital traz consigo, necessária e simultaneamente, uma decisão a respeito de como financiar esta aquisição. Genericamente, do ponto de vista da empresa, as possíveis fontes de financiamento são: a) os recursos líquidos (moeda e quase-moedas) disponíveis em seu portfólio, excedentes às necessidades das transações correntes; b) os recursos internos, o fluxo de lucros brutos (descontados o pagamento de dividendos e impostos) gerados pelos investimentos anteriores; c) os recursos externos à firma, obtidos junto aos bancos ou outros intermediários financeiros, ou obtidos pela emissão de ações, debêntures ou outros títulos negociáveis nos mercados de capitais.²²

Os preços de oferta e de demanda dos bens de capital são determinados de forma a refletirem a necessidade de financiamento externo do investimento. Por isso incorporam, a partir de certo momento, os riscos do credor e do devedor, respectivamente. O risco do devedor implica numa queda no preço de demanda dos bens de capital, quando aumenta a parcela do investimento financiada externamente e aumenta a imobilização do portfólio das firmas em ativos instrumentais de capital. O risco do credor, que eleva o preço de oferta dos bens de capital, tem sua expressão objetiva no custo e nos prazos dos contratos de financiamento. À medida que aumenta o grau de endividamento da empresa que investe, o risco do credor se expressa pelo aumento no custo do financiamento e pela redução dos prazos. O investimento deverá ser realizado sempre que P_k for superior – ou, no limite, igual – a P_i . Isto é, sempre que o valor presente do retorno esperado dos ativos de capital for maior, ou igual, ao seu preço de oferta. Nas palavras de Minsky (1986: p.191-192, grifos nossos): “If debts, bonds, or borrowing from banks or short-term markets are used, then future cash-flow commitments rise, which diminishes the margin of safety on management and of equity owners. In every case – running down of financial assets, issuance of new common stocks, or borrowing – borrower’s risk will increase as the weight of external or liquidity diminishing financing increased. (...) The supply schedule of investment goods rises after some output. However, lender’s risk imparts a rising thrust to the supply conditions for capital assets independent of technological-supply conditions. This rising thrust takes a concrete form in the financing conditions that bankers set. In loan and bond contracts, lender’s risk is expressed in higher stated interest rates, in terms to maturity, and

²² Cf. Minsky (1986: p.183): “an effective demand for investment takes financing. There are three sources of such finance: cash and financial assets on hand, internal funds (gross profits after taxes and dividends), and external funds. External funds are either borrowed or acquired by issuing equities. When borrowed, their acquisition leads to payment commitments. The payments commitments determine the minimum cash flows required to satisfy the legal obligations of the unit doing the financing.”

in covenants and codicils. (...) *Investment will be carried to the point where the supply curve of investment, which incorporates lender's risk, intersects with the demand curve for investment, which reflects borrower's risk.*"

Cabe salientar que os riscos do credor e do devedor se manifestam plenamente a partir do momento em que o investimento deixa de ser financiado por recursos internos, o fluxo de lucros brutos gerado pelos investimentos anteriores (Deos, 2006). Pressupõe-se, portanto, que uma parcela dos investimentos é autofinanciada (lucros retidos, fluxos líquidos). Mas, o investimento gera, simultaneamente, uma posição passiva. Segundo Minsky (1986: p.187): "investment therefore is a financial phenomenon". Minsky (1975 e 1986) propõe, então, uma tipologia para classificar as unidades econômicas a partir das estruturas financeiras – relação entre ativo e passivo – e, por conseguinte, do grau de fragilidade (riscos financeiros envolvidos). O grau de fragilidade financeira de uma unidade econômica é determinado pela sua capacidade de, para uma dada quase-renda esperada da utilização do ativo de capital, fazer frente aos seus compromissos financeiros, tanto nos montantes como nos prazos.

As estruturas financeiras seriam: a) a equilibrada *hedge financing*, capaz de honrar seus compromissos com o rendimento corrente de seus ativos, não havendo descolamento nem de prazo, nem de montante entre ativos e passivos; b) *speculative financing*, capaz de honrar seus compromissos apenas por meio da rolagem da dívida (ou venda de ativos), pois os compromissos financeiros são maiores que a quase-renda esperada da utilização produtiva do ativo de capital. Especula-se, portanto, com a possibilidade de refinarçar seu passivo em condições (pelo menos) idênticas às correntes;²³ c) *Ponzi financing*, deve aumentar a dívida para saldar os compromissos de dívida (ou vender ativos), uma vez que a quase-renda esperada é insuficiente para fazer frente ao serviço da dívida. Nesse caso, capitalizam-se os juros junto com o principal da dívida, com a perspectiva de poder saldá-los no futuro. Assim, apenas as unidades *hedge* poderiam honrar compromissos financeiros sem variações

²³ Financiar o investimento com taxas de juros flutuantes ou por meio de contratos repactuados periodicamente, mesmo com recursos de longo prazo, pode ser considerado uma forma especulativa. Não há necessidade de "rolagem" do débito, uma vez que já se garantiu o *funding* de longo prazo, mas um aumento da taxa de juros eleva as relações entre os compromissos financeiros e os rendimentos esperados. Desencadeia ainda uma queda no preço de demanda dos bens de capital, P_k , e a uma elevação no preço de oferta, P_i . Unidades econômicas com compromissos financeiros e retornos esperados denominados em moedas diferentes podem também ser consideradas especulativas, independente da composição do passivo. São potencialmente frágeis diante de uma desvalorização cambial, que pode elevar a relação compromissos/rendimentos e diminuir – e no limite reverter – a diferença entre P_k e P_i . Estas posições podem ser alteradas com o uso de derivativos financeiros, que protejam os agentes contra variações nas taxas de juros e câmbio (Deos, 2006). Para uma discussão do papel contraditório dos derivativos, ver Farhi (1998, 1999 e 2002).

patrimoniais. As unidades *speculative* e *Ponzi* necessitariam da venda de ativos ou contratação de novas dívidas.²⁴

Essa tipologia de estruturas financeiras pretende estabelecer uma trajetória em direção à instabilidade e à vulnerabilidade. As forças que empurram o conjunto dos agentes para a fragilidade financeira seriam endógenas, ou seja, inerente ao processo capitalista de acumulação de riqueza. Na fase de crescimento econômico e expectativas otimistas (*bull*), posturas especulativas viabilizam-se porque reduzem-se os riscos do credor e do devedor. Amplia-se a parcela do investimento financiado com recursos externos, com a redução da margem de segurança dos investidores, os lucros aumentam e realimentam os investimentos. Em geral, essa fase de crescimento econômico está associada a taxas de juros estáveis num patamar “baixo”. Contudo, ainda que não haja uma ação “restritiva” por parte das autoridades monetárias, os “banqueiros” não sancionam, passiva e *indefinidamente*, a maior demanda por crédito dos investidores. Inovações financeiras ou ações “compensatórias” por parte das autoridades monetárias ou mesmo uma reavaliação dos níveis de endividamento podem postergá-la, mas os bancos irão elevar as taxas de juros para compensar os riscos associados ao endividamento crescente. A elevação endógena da taxa de juros, incidindo sobre uma estrutura financeira frágil, precipitará a crise. Movimentos generalizados de liquidação de ativos, a fim de gerar recursos para evitar o *default* das dívidas, obrigam ao ajustamento na margem dos portfólios de riqueza, significando um deslocamento para os ativos de maior liquidez. O aumento da taxa de juros que pode resultar deste deslocamento concorre para a retração da produção de novos ativos de capital produtivo. Os ativos já financiados, cujo valor de negociação se deteriora, têm a rentabilidade esperada também deprimida pelos efeitos dinâmicos da queda do investimento, a despeito da não alteração dos compromissos financeiros (Belluzzo & Almeida, 2002: p.70/71).

Privilegiar as relações entre os agentes, seus ativos e a forma de financiá-los apresenta a vantagem de tornar possível a identificação do “momento da mudança” (*Minsky moment*) na trajetória da estrutura financeira das empresas e das instituições financeiras. Se ocorrem mudanças relevantes, capazes de redefinir o valor esperado dos ativos, a expectativa de seus rendimentos ou as condições dos compromissos financeiros assumidos, os desequilíbrios de origem exclusivamente patrimonial e as dificuldades puramente financeiras podem se

²⁴ Cf. Minsky (1986: p.180, grifos no original): “all financial and capital assets have *two* cash-flow attributes. One is the money that will accrue as the contract is fulfilled or as the capital asset is uses in production; the second is the cash that can be received if the asset is sold or pledged. The ability of an asset to yield cash when needed and with slight variation in the amount is called its *liquidity*.”

sobrepôr a quaisquer vantagens da empresa ou banco (padrão técnico, eficiência etc.). Configura-se, assim, a tendência de geração endógena de fragilidade financeira. Segundo Minsky (1986: p.173): “Instability emerges as a period of relative tranquil growth is transformed into a speculative boom. (...) The fundamental propositions of the financial instability hypothesis are: 1. Capitalist market mechanisms cannot lead to a sustained, stable-price, full-employment equilibrium; 2. Serious business cycles are due to financial attributes that are essential to capitalism”.

Na origem da instabilidade está a formação de sobreavaliações patrimoniais que exponham os agentes à vulnerabilidade financeira decorrente de mudanças não antecipadas nas condições de financiamento e na preferência pela liquidez dos detentores de riqueza. O ponto essencial é que os agentes capitalistas – empresas, bancos e famílias – constituem posições ativas, com base em expectativas de rendimentos futuros que podem não se realizar, no todo ou em parte. Para sustentar essas posições, celebram contratos e assumem compromissos financeiros que implicam um fluxo de recursos definidos contratualmente (Belluzzo & Almeida, 2002: p.206). Tais compromissos podem ser saldados não apenas com recursos do fluxo de caixa da empresa ou do agente, mas também com o aporte de novos recursos por sócios ou acionistas, a venda (ou aluguel) de ativos (inclusive ativos financeiros) e o refinanciamento das posições. Estas formas adicionais de obtenção de fundos devem ser consideradas nas avaliações e decisões dos agentes.

II.2.3. A capacidade de autofinanciamento do setor produtivo

Se é verdade que não se potencializa o investimento produtivo (nem o consumo de bens duráveis) numa economia capitalista, em que o sistema de crédito é incapaz de promover a antecipação do gasto em relação à capacidade de dispêndio derivado da renda corrente, a principal fonte de financiamento da formação de capital das empresas (públicas e privadas) continua, entretanto, advindo da acumulação interna de lucros²⁵.

O acesso ao capital de terceiros é normalmente regulado pelo “princípio do risco crescente” e pela flexibilidade dos mercados bancário e de capitais. Para Kalecki (1954: 132):

²⁵ O montante de capitais próprios disponíveis para o investimento (autofinanciamento) depende do poder de geração e retenção de excedente que, por sua vez, é determinado pelo volume dos investimentos anteriores, pelas margens brutas de lucro e pela distribuição do lucro gerado entre diversas categorias de despesas indiretas (impostos, juros, dividendos etc.). Diferentes pesquisas atualizam esta discussão em diversas perspectivas e métodos para a economia brasileira, ver, por exemplo, Belluzzo & Almeida (1987), Ortega & Almeida (1988), Novais (1989), Almeida & Novais (1990), Rodrigues Júnior & Melo (1999), Bielschowsky (1999), Moreira & Puga (2000), Jacob (2003 e 2008), Iedi (2005), Fundap (2008a, 2008b, 2008c), Sant’anna (2009).

“as decisões de investimento acham-se intimamente ligadas à acumulação interna de capital, isto é, à poupança bruta das firmas. Haverá uma tendência a empregar essa poupança em investimento, e, além disso, o investimento pode ser financiado por dinheiro vindo de fora, atraído pela acumulação do capital da empresa. A poupança bruta das firmas, portanto, expande os limites impostos aos planos de investimento pelas restrições do mercado de capitais e pelo fator do ‘risco crescente’ ”.

O “risco crescente” é mais apropriadamente um “risco do tomador”, ou do empresário que deseja aumentar os investimentos em relação ao capital da empresa, por intermédio do crédito ou do lançamento de títulos no mercado de capitais. O risco é que a empresa acumule perdas líquidas (correspondentes aos compromissos financeiros assumidos) no caso de frustração do rendimento do negócio. Há, portanto, limites de ordem financeira ao investimento das empresas, dado o risco inerente a uma ampliação excessiva do grau de endividamento caso as expectativas relacionadas ao investimento programado não se concretizem, constituindo uma possibilidade de descapitalização ou de falência. Por outro lado, o aumento dos investimentos produz uma elevação dos lucros, induzindo uma valorização do patrimônio líquido das empresas, o que pode refletir em valorização das ações (no caso de uma companhia com capital aberto). O aumento do valor de mercado da empresa amplia a capacidade de endividamento, reforçando um círculo virtuoso com o sistema de crédito, com elevados níveis de liquidez, ajustando-se para atender de forma elástica a demanda por novos empréstimos.²⁶

Além disso, cabe considerar o efeito depressivo da acumulação financeira sobre a produtiva, destacado por Minsky (1982). Diante da redução progressiva da capacidade das unidades endividadas em atender o serviço crescente de suas dívidas, a acumulação financeira, a partir de certo momento, retroage sobre a acumulação produtiva, pois torna a estrutura financeira progressivamente mais frágil.

Do ponto de vista das instituições financeiras, dado o “risco de crédito”, o acesso aos recursos está associado a critérios de rentabilidades privadas e de garantias oferecidas pelo solicitante. O que significa que tendem a ser favorecidas as empresas já instaladas nos setores de maior produtividade e que oferecem aplicações “seguras”. Enfim, as instituições financeiras possuem uma carteira de clientes preferenciais. Malgrado o fato de os bancos

²⁶ Para uma síntese da dinâmica dos ciclos de crescimento impulsionados pelo efeito-riqueza apoiado na expansão do crédito farto, ver, entre outros, Coutinho & Belluzzo (1996), Aglietta (2004), Kregel (2007), Cintra & Cagnin (2007 e 2008), Guttman & Plihon (2008), Freitas & Cintra (2008).

obterem informações sobre os clientes (situação patrimonial, grau de endividamento, posição de mercado e/ou tecnológica, comportamento em relação aos contratos anteriores etc.), tanto o risco do credor como o do devedor se baseiam em expectativas sobre os rendimentos esperados. Portanto, incorporam avaliações subjetivas e convencionais com precária sustentabilidade, o que os deixam sujeitos a fortes flutuações, mesmo no curto prazo. Caso se cumpram as previsões sobre os rendimentos esperados, tanto empresários como banqueiros tenderão a um estado de maior confiança, e, paralelamente à redução da incerteza, diminuirão os riscos (do devedor e do credor). Assim, as expectativas melhoram endogenamente ao longo do ciclo econômico e se eleva o grau de endividamento dos agentes, aumentando em contrapartida a fragilidade financeira do sistema. Se, ao contrário, as expectativas se inverterem, a estrutura herdada de ativos e passivos resulta incompatível com as novas pautas e critérios que passam a vigorar na comunidade de banqueiros e empresários, sobretudo no que concerne às margens de segurança aceitáveis nas operações de contratação de créditos. A deterioração das expectativas paralisa tanto o financiamento de novos investimentos como as possibilidades de refinanciamento das dívidas de curto prazo, que deixam de ser validadas pelas novas expectativas sobre a geração de fundos próprios do devedor, podendo conduzir a um processo generalizado de liquidação de ativos, degenerando ainda mais as condições de investimento.

Apreende-se que uma regra típica do funcionamento bancário é a de acompanhar o comportamento da maioria (o comportamento da “manada”, como classificou Keynes)²⁷. Quando as expectativas são otimistas, os bancos apressam-se em gerar endogenamente novas fontes de liquidez para não perderem a oportunidade de efetuarem negócios rentáveis (*market share*). Revertidas as expectativas, ante a elevação do grau de incerteza, mostram a mesma capacidade para retrain a oferta de crédito.

Todos os argumentos arrolados acima corroboram a assertiva de que a expansão das empresas tem como âncora primordial o capital próprio, acumulado a partir dos lucros, o qual ainda regula os referidos limites de acesso e de risco junto aos mercados de empréstimos e de capitais. Dentro destas condições, a intervenção nos mercados financeiros pelas autoridades monetárias pode deslocar, mas nunca suprimir, o grau de aversão ao risco dos empresários e dos bancos, permitindo que o sistema bancário amplie sua participação nos fluxos de capital da economia. Assim sendo, a magnitude e possibilidades de

²⁷ De acordo com Keynes (1936: 114): “empregamos a nossa inteligência em antecipar o que a opinião geral espera que seja a opinião geral.”

crescimento da firma têm como fundamento principal seu próprio capital (acumulação a partir dos lucros), que define os limites de acesso e de risco juntos aos mercados de crédito e de capitais.

III. DESEMPENHO FINANCEIRO, ENDIVIDAMENTO E ESTRUTURA DE ATIVOS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO: 2003–2008

III.1. Introdução – uma breve referência ao contexto macroeconômico

Esta seção tem como um eixo central a análise do desempenho financeiro e patrimonial das empresas brasileiras de capital aberto entre os anos de 2003 e 2007. Dados para 1998/2002 servem de referência para a análise que se nutre também de informações mais recentes para o ano crítico de 2008. O objetivo geral é acompanhar a evolução da rentabilidade, do endividamento e das mudanças da estrutura de capitais e de ativos das empresas frente ao comportamento da economia e às características da política econômica.

Para alcançar este objetivo, é analisada a evolução dos principais indicadores econômico-financeiros de 172 empresas de capital aberto. A seção III.2 detalha o comportamento dos indicadores de rentabilidade; na seguinte (III.3) são discutidos os padrões de endividamento e a distribuição dos ativos.

Como já foi observado, as informações das 172 empresas não-financeiras de capital aberto foram agregadas em três macrossetores – Indústria, Comércio, Serviços – que serviram de base para avaliar o movimento global. Adicionalmente, outras agregações tiveram o objetivo de verificar as nuances setoriais. Em primeiro lugar, foram separadas as empresas produtoras de bens comercializáveis daquelas voltadas para o mercado interno (bens não-comercializáveis). Em segundo lugar, no macrossetor da Indústria foram criadas quatro agregações que procuram: (i) isolar os efeitos das gigantes Petrobras e Vale, pertencentes aos setores de petróleo e mineração – do conjunto da indústria; (ii) diferenciar o comportamento da indústria produtora de bens de consumo; (iii) separar as empresas que produzem bens intermediários, máquinas e equipamentos em um subconjunto denominado meio de produção; e (iv) reunir as construtoras e fabricantes de material de construção civil. Dentre as empresas industriais foram ainda identificadas as “empresas exportadoras” (com exportações superiores a 20% das receitas, e “não-exportadoras”. No macrossetor de Serviços foram separados dois subconjuntos: uma agregação das empresas de energia elétrica e um setor de serviços sem energia. Fecham o leque dos segmentos abordados pela pesquisa duas outras agregações relacionadas a Serviços: *utilities* e a denominada “infraestrutura”.

A representatividade das empresas de capital aberto presentes nesta pesquisa pode ser observada na Tabela III.1.1 que traz a relação entre a Receita Líquida, Lucro Operacional e Lucro líquido e o Produto Interno Bruto (PIB). Nota-se que o faturamento das grandes empresas de capital aberto representou, em média, um quarto do PIB após 2005. A geração de excedente operacional e o lucro líquido deste conjunto de empresas foram crescentes ao longo dos anos até 2007. O aumento da participação dos fluxos de receitas operacionais e de lucros no PIB indica que estas firmas ganharam relevância ao longo dos anos no conjunto da economia brasileira.

Tabela III.1.1. Participação percentual da amostra de empresas (Receita Líquida, Lucro Operacional e Lucro Bruto) no Produto Interno Bruto a preços de mercado

Período	Produto Interno Bruto (valores nominais em R\$ milhões)	Receita Líquida	Lucro Operacional	Lucro Líquido
		em % do PIB		
1998	979.275	14,0	0,9	1,2
1999	1.065.000	16,3	0,2	0,5
2000	1.179.482	19,5	2,5	2,2
2001	1.302.136	21,1	2,2	1,8
2002	1.477.821	21,3	0,7	0,2
2003	1.699.949	22,8	3,4	2,3
2004	1.941.497	23,9	3,9	2,6
2005	2.147.238	24,5	4,3	3,0
2006	2.369.797	24,8	4,3	2,9
2007	2.596.611	26,3	4,8	3,2
2008 ¹	2.889.719	27,9	4,1	2,9

Fonte: Contas Nacionais (IBGE) e Balanços Patrimoniais e Demonstrações financeiras

Nota: para o ano de 2008 a amostra se reduz para 157 empresas.

Cabe sublinhar que para se ter uma base de referência os dados da pesquisa retroagem aos anos finais da década de 1990 (1998), embora o foco da análise recaia sobre o período posterior ao ano de 2003.

Em 1998, os efeitos da abertura financeira e comercial, que deram o embasamento à política econômica adotada desde o Plano Real, já tinham manifestado os desequilíbrios macroeconômicos e a crescente vulnerabilidade externa do país. Seguiu-se um período de extrema instabilidade da economia que, na média dos anos de 1998 a 2002, resultou em um crescimento econômico muito baixo. A instabilidade se traduziu já na passagem de 1998 para 1999 em uma crise cambial de grandes proporções que levou o país a recorrer a um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a desvalorizar fortemente sua moeda e a implementar uma política de juros muito elevados para tentar controlar a inflação.

Em 2001, após um desempenho macroeconômico favorável durante o ano 2000, a economia novamente retraiu seu crescimento, desta feita em função, principalmente, de uma crise de oferta de energia elétrica que exigiu um programa de racionamento. Em 2002, uma crise cambial de enorme intensidade voltou a abalar a economia do país, como decorrência de desconfianças por parte de agentes financiadores internos e externos sobre os rumos da política e da economia, dada a iminente vitória do candidato opositor na eleição presidencial. Novo socorro financeiro do FMI, renovadas e fortes desvalorizações cambiais e elevações nas taxas de juros configuraram um novo “choque macroeconômico” nesse ano e definiram o baixo patamar do desempenho econômico de 2003 (ver Tabela III.1.2).

Após este último ano, inaugurou-se uma fase cujos contornos foram precisamente opostos aos que caracterizaram os anos 1998/2002. Desde 2003 até o agravamento da crise internacional em setembro de 2008, uma fase extraordinária da conjuntura internacional se abriu aos países em desenvolvimento, dentre eles o Brasil, para fortalecer sua situação externa, gerando saldos de comércio, acumulando reservas e reduzindo o endividamento externo. Isso permitiu que a economia brasileira entrasse em um período de maior estabilidade macroeconômica e, a despeito de o crescimento econômico se revelar inicialmente modesto, foi avançando até atingir um nível superior a 5% em 2007/2008.

Políticas de governo na área do crédito para as famílias (criação do chamado “crédito consignado”), programas sociais de complementação de renda, como o Bolsa Família e a valorização do salário mínimo foram, por outro lado, impulsionando o poder de compra da população, de modo que além de um quadro de contas externas muito mais favorável, a economia brasileira passou a contar com um dinamismo sem paralelo nas últimas décadas do mercado interno consumidor.

Maior estabilidade interna e externa e crescimento mais elevado resumem o quadro da economia brasileira nesse período, o qual seria interrompido pelo agravamento da crise internacional em setembro de 2008.

Tabela III.1.2. Indicadores macroeconômicos – taxa de variação em %

INDICADORES MACROECONÔMICOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Nível de Atividade											
Produto Interno Bruto	0,0	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	5,7	5,1
Formação Bruta de Capital Fixo (em % Pib) ¹	17,3	15,5	15,8	16,7	15,7	15,5	15,8	16,2	16,8	17,6	19,0
Produção Física da indústria	-2,0	-0,7	6,6	1,6	2,7	0,1	8,3	3,1	2,8	6,0	3,1
Preços											
IGP - DI	3,6	20,8	9,8	10,4	26,4	11,1	12,1	5,4	4,9	7,9	9,1
IPA - OG	1,5	28,9	12,1	11,9	35,4	6,3	14,7	-1,0	4,3	9,4	9,8
IPA (indústria)	1,6	15,5	16,7	10,9	14,8	26,2	12,0	8,6	2,2	3,0	10,3
INPC	2,5	8,4	5,3	9,4	14,7	10,4	6,1	5,0	2,8	5,2	6,5
IPCA	1,7	8,9	6,0	7,7	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	5,9
Taxa de câmbio											
Média do período (U\$ / R\$)	1,2	1,8	1,8	2,4	2,9	3,1	2,9	2,4	2,2	1,9	1,8
Taxa de variação anual	7,7	56,4	0,8	28,4	24,3	5,4	-4,9	-16,8	-10,6	-10,7	-5,5
Taxa de câmbio efetiva real - (cesta de moedas)	3,2	49,7	-7,2	19,2	1,1	1,2	-4,0	-18,1	-9,6	-7,7	-3,9
Balança comercial											
Exportação (em U\$ bilhões)	51,1	48,0	55,1	58,3	60,4	73,2	96,7	118,5	137,8	160,6	197,9
Valor	-3,5	-6,1	14,8	5,7	3,7	21,1	32,1	22,6	16,3	16,6	25,7
Quantum	3,5	7,7	11,1	9,5	8,6	15,7	19,1	9,4	3,3	5,5	-1,5
Preços	-6,8	-12,8	3,3	-3,5	-4,5	4,7	10,9	12,1	12,5	10,5	26,3
Importação (em U\$ bilhões)	57,7	49,3	55,9	55,6	47,2	48,3	62,8	73,6	91,3	120,6	173,2
Valor	-3,6	-14,6	13,3	-0,4	-15,0	2,3	30,0	17,1	24,1	32,1	43,6
Quantum	1,8	-15,0	13,2	2,9	-12,2	-3,6	18,3	5,4	16,1	22,0	17,7
Preços	-5,3	0,5	0,1	-3,3	-3,2	6,1	9,9	11,2	6,9	8,2	22,0
Saldo Comercial (em U\$ bilhões)	-6,6	-1,3	-0,7	2,7	13,2	24,9	33,8	44,9	46,5	40,0	24,7
Saldo em Conta Corrente (em % do PIB)											
	-4,0	-4,3	-3,8	-4,2	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,8
Volume de crédito (% PIB)											
Total	27,9	27,9	26,4	24,7	22,0	24,0	24,5	28,1	30,2	34,2	41,3
Pessoas físicas	3,7	3,6	5,1	5,9	5,1	5,7	6,7	8,8	9,9	11,7	13,1
Pessoas Jurídicas	24,2	24,3	21,3	18,8	16,9	18,3	17,8	19,3	20,3	22,5	28,2
Taxa de juros (% ao ano)											
Selic (final do período)	29,0	19,0	15,8	19,0	25,0	16,5	17,8	18,0	13,3	11,3	13,8
CDI - overnight ²	30,9	18,8	16,1	19,1	22,9	16,8	17,5	18,2	13,1	11,1	13,5

Fonte: Ipeadata, Bacen, Funcex. Elaboração própria.

Notas: 1 - FBKF a preços do ano anterior; ² Taxa CDI acumulada no mês anualizada.

Obs: Os Certificados de Depósitos Interbancários são os títulos de emissão das instituições financeiras, que lastreiam as operações do mercado interbancário.

III.2. Geração de lucro e rentabilidade das empresas não-financeiras

Quatro indicadores de rentabilidade serão utilizados para análise do desempenho das empresas. Os dois primeiros são propriamente indicadores de taxa de lucro, pois quantificam em um caso o retorno sobre o ativo total e, no outro, o retorno sobre o patrimônio líquido. O terceiro é um conceito de margem líquida de lucro, consistindo na relação entre o lucro líquido e a receita líquida e avalia a rentabilidade frente ao fluxo de vendas. O último busca medir o resultado operacional das empresas antes das despesas financeiras líquidas, sendo um conceito puro de margem de lucro da atividade.

É oportuno observar que há uma hierarquia entre os indicadores acima resumidos. Os dois primeiros são mais importantes do ponto de vista dos acionistas das empresas ou como determinante da expansão empresarial futura, pois exprimem a taxa de lucro sobre o capital investido e o ativo total. Porém, reside no último, o indicador de margem de lucro da atividade, a base de geração de lucro pela empresa. Dado o resultado não-operacional, é

desta capacidade de geração de lucro, deduzidas as despesas financeiras líquidas, que resultará o lucro líquido empresarial antes dos impostos.

Uma vertente da teoria da estrutura de capital – a teoria do *pecking order* – destaca uma hierarquia das decisões empresariais quanto ao padrão de financiamento. No topo das decisões empresariais está o financiamento com recursos próprios; em seguida, vêm os recursos obtidos por meio de dívidas e, por fim, o financiamento junto ao mercado acionário. A análise a seguir, cujo ponto de partida é a averiguação das condições de geração de lucro das empresas brasileiras, tem por objetivo avaliar as condições que as empresas brasileiras se defrontaram para financiar sua expansão recente com base em sua própria capacidade de gerar lucros.

A literatura dedicada ao financiamento empresarial no Brasil aponta a grande relevância dos recursos de acumulação interna das empresas no seu financiamento total (por exemplo, Zonenschain, 1998, Rodrigues & Melo, 1999, Moreira & Puga, 2000; Leal & Prates, 2005; Leal, 2008). Assim sendo, a análise a seguir das condições de geração de lucro por parte das empresas nacionais tem por objetivo adicional avaliar em que medida as empresas puderam preservar a elevada participação dos lucros como fonte de financiamento.

A primeira observação pertinente sobre os dados reunidos pela pesquisa é que as diferenças de rentabilidade nos dois períodos em análise, 1998/2002 e 2003/2007, refletem ambientes econômicos com dinâmicas marcadamente distintas. No primeiro, entre 1998 e 2002, o fluxo operacional e financeiro das empresas foi fortemente afetado por fatores já destacados como as desvalorizações cambiais de 1999 e de 2002, a elevação da taxa de juros, a crise energética de 2001 e a acentuada oscilação da atividade econômica com tendência de baixo crescimento médio. No segundo, após um momento de instabilidade na passagem de 2002 para 2003, quando o mercado precificou na acentuada desvalorização do real frente ao dólar as incertezas da eleição de um candidato da oposição e a política monetária foi apertada, as empresas usufruíram de um cenário externo extremamente positivo, reflexo da elevada liquidez no mercado financeiro internacional, da expansão das economias centrais e emergentes e do incremento dos preços das *commodities*. Como, uma parcela significativa das empresas nacionais do segmento industrial é composta de grandes produtoras e exportadoras de *commodities*, nesse contexto, foram muito beneficiadas.

Além disso, no plano do mercado consumidor interno, ao longo dos anos o mercado doméstico foi ganhando relevância na composição do crescimento econômico brasileiro. Houve uma consistente recuperação do emprego formal e da renda, o que ao lado dos

programas sociais e da evolução do crédito, conferiu grande dinamismo à demanda interna. A partir de setembro de 2005, a política monetária foi flexibilizada até março de 2008, o que incentivou o investimento. Entre abril e setembro de 2008, a taxa de juros básica (Selic) voltou a subir, de 11,25% ao ano para 13,75% ao ano, permanecendo neste patamar até o início de 2009, a partir de quando já no novo ambiente determinado pela crise internacional, reiniciaria o processo de redução. Esse favorável desempenho do mercado consumidor beneficiou a atividade de um amplo conjunto de empresas produtoras de bens não comercializáveis ou de empresas produtoras de bens comercializáveis, mas que têm no mercado interno de consumo a sua principal base de operações.

No período entre 2003 a 2007, os indicadores de geração de lucro registraram níveis bastante superiores relativamente ao período 1998 a 2002. As relações médias de lucro líquido sobre ativo total e sobre patrimônio líquido acusaram diferenças em pontos percentuais entre um período e outro de 4,1 e 10,8 pontos percentuais, respectivamente (ver Tabela III.2.1). Tais resultados permitem afirmar que de um período para o outro houve um verdadeiro salto na rentabilidade das grandes empresas brasileiras, de 2,7% para 6,8% sobre o ativo total e de 5,8% para 16,6% sobre o patrimônio líquido.

Acentuadas diferenças em pontos percentuais nos indicadores de margem sobre receita líquida, antes e depois das despesas financeiras, indicam também uma melhora muito significativa nas condições de geração de lucro pelas grandes corporações no período mais recente anteriormente à crise. A relação entre o lucro operacional antes da despesa financeira e a receita líquida do conjunto das empresas alcançou uma média de 20,7% entre os anos de 2003 e 2007 frente a uma taxa de 14% entre 1998 e 2002 (ver Tabela III.2.2).

Na comparação entre os macrossetores, os indicadores de rentabilidade para o conjunto da Indústria foram os mais elevados nos dois períodos, em relação aos segmentos de Serviços e Comércio. Cabe destacar algumas tendências:

i) A primeira diz respeito à capacidade de gerar excedente operacional antes das despesas financeiras líquidas. Os indicadores de lucro da atividade sobre a receita líquida das empresas da Indústria e de Serviços apresentavam nos anos de 1998 a 2002 índices médios bastante próximos, respectivamente, 14,7% e 14,1%. No período subsequente, ambos os setores ampliaram significativamente as margens operacionais, mas a da Indústria foi à frente: 22,9% contra 18,1% do setor de Serviços.

Tabela III.2.1. Indicadores de Rentabilidade: Total, Macrosetores e Bens Comercializáveis e Bens Não-Comercializáveis (em %)

MACROSETORES	Rentabilidade sobre o Ativo Total			Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (PL)			Rentabilidade sobre a Receita Líquida (RL)		
	média	média	P.P. (1)	média	média	P.P.	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Total	2,7	6,8	4,1	5,8	16,6	10,8	6,5	11,6	5,1
Indústria	5,5	9,9	4,4	14,6	26,5	11,9	9,0	13,9	4,9
Serviços	0,6	3,1	2,5	0,7	6,7	6,0	2,7	7,7	5,0
Comércio	3,7	4,4	0,7	8,6	12,5	3,9	3,1	3,8	0,7
Bens Comercializáveis	5,4	10,0	4,6	14,6	26,9	12,3	8,9	14,0	5,1
Bens Não-Comercializáveis	0,8	3,1	2,3	1,2	6,9	5,7	3,0	7,0	4,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III.2.2. Indicadores de Rentabilidade: Total, Macrosetores e Bens Comercializáveis e Bens Não-Comercializáveis (em %)

MACROSETORES	Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida (RL)			DFL/RL		
	média	média	P.P.	média	média	P.P. (1)
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Total	14,0	20,7	6,7	7,2	3,7	-3,5
Indústria	14,7	22,9	8,2	5,0	2,3	-2,7
Serviços	14,1	18,1	4,0	11,5	7,3	-4,2
Comércio	4,2	6,6	2,4	1,4	1,9	0,5
Bens Comercializáveis	14,8	23,0	8,2	5,3	2,2	-3,1
Bens Não-Comercializáveis	12,6	16,3	3,7	9,7	6,5	-3,2

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

ii) Se forem confrontados os indicadores referentes à rentabilidade líquida sobre o ativo e sobre o patrimônio líquido nota-se que o segmento de Serviços praticamente não obteve lucro no período entre 1998 e 2002, embora tenha registrado uma expressiva margem de lucro da atividade sobre a receita líquida (14,1%). Isso significa que o fato causador da baixa rentabilidade final nesse caso localizou-se no campo financeiro e não no campo operacional. Um nível elevadíssimo de despesas financeiras líquidas, devido ao impacto das desvalorizações cambiais sobre elevados estoques de dívida externa das empresas desse segmento, levou ao encolhimento para quase zero do lucro líquido.

iii) Por características próprias – margem de comercialização mais baixa em relação a padrões de retorno da Indústria e de Serviços – o Comércio apresenta de modo geral taxas de rentabilidade inferiores. Mas, as tendências foram parecidas em relação aos outros

macrossetores, tais como aumento da rentabilidade e dos indicadores de margem de lucro entre os dois períodos analisados.

iv) Na comparação das empresas voltadas para a produção de bens comercializáveis e aquelas produtoras de bens não-comercializáveis, o maior aumento na rentabilidade ocorreu no primeiro conjunto. Entre os períodos, a taxa média de retorno líquido sobre o ativo total e o patrimônio líquido das empresas de bens comercializáveis passou, respectivamente, de 5,4% para 10% (+4,6 p.p.) e de 14,6% para 26,9% (+10,7 p.p.). Para as empresas produtoras de bens não-comercializáveis, as mesmas variações em pontos percentuais foram de 2,3 p.p. e 5,7 p.p.. A expansão tanto do mercado interno, como do mercado mundial e dos preços das *commodities* ampliou as condições de rentabilidade do conjunto de empresas, mas em maior dosagem beneficiou as empresas de bens comercializáveis. Essas ampliaram de 14,8% para 23% (+ 8,2 p.p.) a sua margem de lucro operacional antes das despesas financeiras.

Esses resultados sugerem que o ambiente econômico muito mais adverso no primeiro período (1998-2002) impactou de forma mais intensa os fluxos financeiros das empresas de Serviços. As companhias desse setor, como já foi sublinhado, praticamente tiveram reduzidas a zero as taxas de rentabilidade nesse período (0,6% e 0,7%, respectivamente, quanto à rentabilidade sobre o ativo total e sobre o patrimônio líquido), as quais se recuperariam no período seguinte (para 3,1% e 6,7%). As informações também apontam que a Indústria conseguiu, no período de maior instabilidade, preservar as taxas de lucratividade sobre o ativo e sobre o patrimônio líquido em patamares razoáveis (5,5% e 14,6%, respectivamente). Os dados ainda autorizam concluir que no período 2003-2007 as empresas desse setor se tornaram as grandes beneficiárias da melhora do contexto macroeconômico e elevaram extraordinariamente seus padrões de rentabilidade. A taxa de lucro sobre o ativo chegou a 9,9% e a taxa sobre o patrimônio líquido, a 24,7%. Com taxas mais baixas, o mesmo se aplica ao Comércio que obteve taxa de rentabilidade sobre o ativo de 3,7% e 4,4%, respectivamente no primeiro e segundo período analisado, e taxa sobre o patrimônio líquido de 8,6% e 12,5%.

Para que as grandes empresas não-financeiras atuantes no Brasil tivessem um avanço tão significativo de taxa e margem de lucro líquido, além da elevação do lucro da atividade, foi também relevante a redução de despesas financeiras líquidas (vale dizer, as despesas financeiras deduzidas das receitas financeiras) como proporção das receitas líquidas de vendas. Houve uma queda dos custos financeiros médios no período 2003/2007 com relação ao período 1998/2002 da ordem 3,5 pontos percentuais, já que a relação despesas financeiras

líquidas/receita líquida para o conjunto das empresas passou de 7,2% para 3,7% (ver Tabela III.2.2). Em pontos percentuais a queda foi praticamente a mesma para as empresas produtoras de bens comercializáveis e não-comercializáveis (-3,1 p.p. e -3,2 p.p.). No caso das empresas da Indústria a redução dos custos financeiros líquidos chegou a -2,7 p.p., em Serviços a -4,2 p.p. e o Comércio acusou acréscimo de 0,5 p.p., passando de 1,4% da receita líquida para 1,9%. Isso ocorreu certamente devido ao aumento muito expressivo da atividade desse setor, o que levou as empresas a aumentarem a formação de estoques e, conseqüentemente, o endividamento de curto prazo. Levados em conta todos os macrossetores, o efeito da redução do custo financeiro sobre o lucro gerado pelas corporações foi uma das características importantes do período 2003/2007. Como será visto a seguir, no ano de 2008, já sob os efeitos do impacto da crise internacional sobre a economia brasileira, as despesas financeiras líquidas das empresas nacionais voltariam a crescer expressivamente.

A redução das despesas financeiras líquidas como proporção da receita líquida no período 2003/2007 pode ser considerada simultaneamente causa e consequência do aumento dos lucros empresariais. Se maiores lucros permitem que as empresas reduzam seu endividamento oneroso líquido e, por conseguinte, tenham menores custos financeiros, as mais baixas despesas financeiras contribuem para ampliar adicionalmente os lucros, ensejando novas reduções no endividamento oneroso e assim por diante. Entre 2003/2007, comparativamente ao período anterior, as taxas de juros da economia brasileira, embora fossem mantidas em patamares elevados, tiveram redução, o que também contribuiu para um nível médio mais baixo de despesas financeiras.

Uma breve referência ao ano de 2008 deve destacar para o conjunto das 157 empresas reunidas no levantamento a queda das taxas de lucratividade sobre o ativo total (de 7,6% para 6,2%, -1,4 p.p.) e o patrimônio líquido (de 17,3% para 15,5%, -1,8 p.p., ver Tabela III.2.3), muito embora a margem de lucro de atividade sobre a receita líquida tivesse sido preservada e até registrasse uma pequena elevação, de 19,3% para 20,2% (+0,9 p.p.). Esses foram resultados já altamente influenciados pelos impactos do agravamento da crise internacional sobre a economia brasileira após setembro de 2008. A crise determinou uma retração da economia no último trimestre de 2008 e valorizou significativamente o dólar com relação ao real. Como em outras ocasiões do período recente, isso determinou grande acréscimo das despesas financeiras líquidas das empresas em função do aumento do valor em reais das

dívidas contratadas em moeda estrangeira. Desta feita, seria de se esperar um impacto mais amortecido desse fator sobre os resultados das empresas já que estas haviam contraído seu endividamento oneroso líquido.

Tabela III.2.3. Indicadores de Rentabilidade: Total, Macrossetores e Bens Comercializáveis e Bens Não-Comercializáveis (em %)

MACROSSETORES	Rentabilidade sobre o Ativo Total			Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (PL)			Rentabilidade sobre a Receita Líquida (RL)		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P.	2007	2008	P.P.
Total	7,6	6,2	-1,4	17,3	15,5	-1,8	12,4	10,5	-1,9
Indústria	9,5	7,4	-2,1	23,2	19,1	-4,1	13,6	11,4	-2,2
Serviços	4,6	4,2	-0,4	9,5	9,8	0,3	10,8	9,7	-1,1
Comércio	4,6	4,3	-0,3	13,6	13,1	-0,5	3,9	3,4	-0,5
Bens Comercializáveis	9,6	7,6	-2,0	23,4	19,2	-4,2	13,6	11,4	-2,2
Bens Não-Comercializáveis	4,7	4,1	-0,6	9,9	10,0	0,1	9,8	8,6	-1,2

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III.2.4. Indicadores de Rentabilidade: Total, Macrossetores e Bens Comercializáveis e Bens Não-Comercializáveis (em %)

MACROSSETORES	Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida (RL)			DFL/RL		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾
Total	19,3	20,2	0,9	1,1	5,7	4,6
Indústria	20,6	21,6	1,0	0,1	6,2	6,1
Serviços	18,4	19,2	0,8	3,5	5,0	1,5
Comércio	6,9	7,0	0,1	1,7	1,8	0,1
Bens Comercializáveis	20,7	21,7	1,0	0,1	6,3	6,2
Bens Não-Comercializáveis	16,6	17,0	0,4	3,1	4,9	1,8

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

O fato, porém é que devido a operações mal sucedidas especialmente de empresas industriais em mercados futuros de dólar, as despesas financeiras líquidas tiveram elevação muito significativa, de 1,1% da receita líquida para 5,7%, uma variação de -4,6 p.p., constituindo-se o principal motivo de queda da rentabilidade das empresas brasileiras em seu conjunto. Como se pode observar nas Tabelas III.2.3 e III.2.4, o impacto da crise sobre as empresas brasileiras no ano de 2008 foi de muito maior gravidade entre as companhias industriais, refletindo os prejuízos com as operações em mercados cambiais. Sua rentabilidade (tomando o lucro líquido em relação ao ativo total) caiu de 9,6% para 7,4% ou o

equivalente a uma queda de -2,1 p.p., enquanto a redução nos setores de Comércio (-0,4 p.p.) e Serviços (-0,3 p.p.) atingia magnitudes muito modestas.

III.2.1. Rentabilidade das empresas industriais

Entre os anos de 1998/2002 e 2003/2007 todos os indicadores de rentabilidade acusaram elevação na Indústria. A relação entre o lucro operacional antes das despesas financeiras líquidas e a receita líquida alcançou 22,9% entre 2003-2007, um aumento de 8,2 pontos percentuais frente à média de 14,7% entre 1998 e 2002. Esse comportamento da margem de atividade foi o mais relevante fator de aumento da lucratividade do grupo. Esta, avaliada pela relação entre lucro líquido e ativo total, passou de 5,5% para 9,9% (+4,4 p.p.) e de 14,6% para 26,5% (+11,9 p.p.) na relação entre lucro líquido e patrimônio líquido entre os dois períodos (ver Tabela III.2.1.1 e Tabela III.2.1.2).

Tabela III.2.1.1. Indicadores de Rentabilidade Subconjunto da Indústria (em %)

INDÚSTRIA	Rentabilidade sobre o Ativo Total			Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (PL)			Rentabilidade sobre a Receita Líquida (RL)		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Indústria	5,5	9,9	4,4	14,6	26,5	11,9	9,0	13,9	4,9
Indústria de Consumo	5,3	6,5	1,2	13,6	23,0	9,4	7,2	7,1	-0,1
Indústria de Meios-de-Produção	5,5	10,4	4,9	14,9	27,4	12,5	9,4	15,0	5,6
Indústria de Construção e Material de Construção	3,8	2,7	-1,1	9,5	6,3	-3,2	10,9	7,3	-3,6
Indústria sem petróleo e Mineração	3,3	7,0	3,7	9,2	21,7	12,5	5,5	9,2	3,7
Exportadoras	4,6	9,3	4,7	12,2	27,9	15,7	9,6	15,4	5,9
Não-Exportadoras	6,7	11,6	4,9	18,5	27,4	8,9	10,2	15,4	5,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III.2.1.2. Indicadores de Rentabilidade Subconjunto da Indústria (em %)

INDÚSTRIA	Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida (RL)			DFL/RL		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Indústria	14,7	22,9	8,2	5,0	2,3	-2,7
Indústria de Consumo	10,7	14,1	3,4	3,8	3,4	-0,4
Indústria de Meios-de-Produção	15,6	24,3	8,7	5,4	2,1	-3,3
Indústria de Construção e Material de Construção	11,1	11,6	0,5	-0,5	2,3	2,8
Indústria sem petróleo e Mineração	13,4	16,0	2,6	7,9	2,6	-5,3
Exportadoras	17,4	23,8	6,4	9,8	2,4	-7,5
Não-Exportadoras	14,7	25,7	11,0	2,1	1,9	-0,2

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Cabe notar que os setores classificados como meio de produção são na sua maioria intensivos em capital e exportadores de *commodities*, tais como papel e celulose, produtos químicos, siderurgia, mineração e petróleo, ou são produtores de bens de capital, aviões e material de transporte (autopeças, carrocerias etc.). Eles, em geral, usufruíram tanto dos ganhos nos termos de troca da economia brasileira e do aumento dos preços das *commodities* obtidos no segundo período, como da elevação do ritmo de atividade doméstica e dos investimentos produtivos realizados na economia.

Quanto aos demais subsetores industriais – bens de consumo e construção e material de construção – estes não obtiveram o mesmo desempenho. No caso das indústrias voltadas para o consumo (setores de alimentos, bebidas, vestuário, têxteis, calçados e utilidades domésticas), a taxa de rentabilidade sobre o ativo aumentou 1,2 p.p. entre o primeiro período e o segundo (de 5,3% para 6,5%) e a rentabilidade sobre o patrimônio líquido subiu 9,4 p.p. (de 13,6% para 23,0%) (ver Tabela III.2.1.1). Já as empresas de construção e material de construção diminuíram suas taxas médias de lucro entre 1998/2002 e 2003/2007 de 3,8% para 2,7% sobre o ativo total e de 9,5% para 6,3% sobre o patrimônio líquido. Em ambos os casos, todavia, a trajetória da taxa de lucro líquida foi crescente ao longo do segundo período, refletindo uma conjuntura mais favorável para esses setores na medida em que evoluía o mercado consumidor doméstico e se avizinhava um *boom* da construção civil. Ilustrando com a rentabilidade sobre o ativo total, esta no caso das empresas de bens de consumo passou de 5,7% em 2004 para 5,9% no ano seguinte e daí para 6,8% em 2006 chegando a 8,2% em 2007. No caso das empresas de construção e material de construção sua taxa média de lucro sobre o ativo total que entre 2004/2005 se situava na faixa de 2%, subiu para 3,2% em 2006 e alcançou 4,9% em 2007.

Uma observação importante é que nesses dois grupos a despesa financeira líquida ou contribuiu pouco ou teve influência negativa para a elevação da rentabilidade das empresas, ao contrário de meio de produção, onde o decréscimo do custo financeiro em relação à receita líquida correspondeu a -3,3 pontos percentuais no período 2003/2007 relativamente ao período 1998/2002 (ver Tabela III.2.1.2). Também para a média das empresas industriais o custo financeiro líquido baixou no período, de 5% da receita líquida para 2,3%, uma redução de 2,7 p.p.. Para as empresas de bens de consumo, essa redução foi muito mais modesta, de

apenas -0,4 p.p., enquanto em construção e material de construção houve aumento das despesas financeiras líquidas em 2,8 p.p. entre um período e outro (ver Tabela III.2.1.2).

Nesse último caso, entre 1998 e 2002, as despesas financeiras líquidas tinham sido negativas, um indicativo de que as empresas obtiveram receitas financeiras líquidas (-0,5% da receita líquida), passando a positivas no período seguinte, sinalizando despesas financeiras líquidas (2,3% da receita líquida). O ciclo muito particular da construção ajuda a explicar o resultado das empresas desse segmento na contramão do setor industrial como um todo. A construção civil, diante do quadro de extrema instabilidade e adversidade da economia no primeiro período, deprimiu fortemente seus investimentos e liquidou dívidas, a ponto de gerar receita financeira líquida. A partir de 2003, voltou a adquirir terrenos e a promover novos empreendimentos, o que levou ao aumento do endividamento e de seu custo financeiro. Um amplo processo de lançamento de ações em 2006/2007 faria com que as empresas do setor novamente reduzissem seu endividamento oneroso e suas despesas financeiras líquidas. Nesses anos, o setor voltou a acusar despesa financeira líquida negativa, de -0,4% e -0,8%, respectivamente.

A pesquisa também avaliou as condições de rentabilidade de empresas consideradas “exportadoras” (participação das exportações na receita superior a 20%) e “não-exportadoras”. A indicação é a de que a ampliação de taxas e margens de lucro ocorreu em ambos os grupos, embora pareça ter beneficiado mais as empresas do primeiro. Assim, tomando a rentabilidade sobre o patrimônio líquido, a taxa média entre os dois períodos (1998/2002 e 2003/2007) registrou aumento de 12,2% para 27,9% para as “exportadoras” (variação de 15,7 p.p.) e de 18,5% para 27,4% para as “não-exportadoras” (variação de 8,9 p.p.).

Mas, quanto à margem correspondente ao lucro de atividade antes das despesas financeiras líquidas, esta teve evolução maior para as empresas “não-exportadoras” entre um período e outro. De fato, a margem das “não-exportadoras” evoluiu 11 p.p. entre 1998/2002 e 2003/2007 (de 14,7% para 25,7%), contra 6,4 p.p. (de 17,4% para 23,8%) das “exportadoras”, certamente indicando condições superiores de obtenção de lucro no mercado interno, enquanto no mercado externo as condições inegavelmente também muito favoráveis esbarravam no efeito redutor de receita de vendas das empresas determinado pela valorização da moeda nacional.

Em contrapartida, as empresas “exportadoras” lograram, ao contrário do outro conjunto, uma diminuição acentuada de suas despesas financeiras líquidas, que passaram de

9,8% da receita líquida em 1998/2002 para apenas 2,4% em 2003/2007, uma redução de 7,5 p.p.. Para as empresas “não-exportadoras” o custo financeiro também caiu, porém em magnitude ínfima: 0,2 p.p.. Em suma, o fator que alicerçou a melhora mais significativa da rentabilidade das empresas “exportadoras” industriais frente às empresas “não-exportadoras” localizou-se na vantagem financeira das primeiras certamente oriunda de acesso privilegiado a fontes de recursos no exterior, obtidos a baixo custo e que as valorizações da moeda auxiliaram em baratear.

Os dados para 2008 (ver III.2.1.3 e III.2.1.4) mostram que do ponto de vista do lucro da atividade sobre a receita líquida o impacto da crise internacional foi maior entre as empresas de construção e material de construção que experimentaram uma situação de queda muito acentuada de vendas enquanto continuavam em ascensão os custos de obras em andamento que haviam sido anteriormente contratadas. O lucro da atividade sobre a receita líquida recuou 3,5 p.p.. Do ponto de vista financeiro, o impacto também foi significativo nas empresas desse subsetor, mas seriam ainda maiores nas empresas de bens de consumo e de meios de produção (elevações da relação entre despesas financeiras líquidas e receita líquida entre 2007 e 2008 de, respectivamente, 6,9 p.p. e 6,1 p.p.).

Excluídas os gigantes Petrobras e Vale do conjunto das empresas industriais os impactos da crise e, em especial, dos prejuízos com as operações nos mercados futuros de câmbio, foram efetivamente dramáticos: a despeito de um aumento na margem de atividade entre 2007 e 2008 (de 2,8 p.p. da receita líquida), o aumento do custo financeiro líquido no mesmo período, de 11,1 p.p. da receita líquida fez com que a taxa de lucratividade das empresas industriais sem os setores de petróleo e mineração despencasse de 7,2% para 2,5% no caso da rentabilidade sobre o ativo total e de 21,3% para 9,6% no caso da rentabilidade sobre o patrimônio líquido.

Tabela III.2.1.3. Indicadores de Rentabilidade Subconjunto da Indústria (em %)

INDÚSTRIA	Rentabilidade sobre o Ativo Total			Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (PL)			Rentabilidade sobre a Receita Líquida (RL)		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P.	2007	2008	P.P.
Indústria	9,5	7,4	-2,1	23,2	19,1	-4,1	13,6	11,4	-2,3
Indústria de Consumo	5,4	2,8	-2,6	31,0	13,9	-17,2	8,7	3,1	-5,6
Indústria de Meios-de-Produção	9,7	8,0	-1,7	23,0	19,6	-3,5	14,3	12,6	-1,7
Indústria de Construção e Material de Construção	8,6	2,9	-5,7	12,2	11,9	-0,3	14,9	7,7	-7,2
Indústria sem petróleo e Mineração	7,2	2,5	-4,7	21,3	9,6	-11,7	9,5	3,5	-6,0
Exportadoras	10,0	4,7	-5,3	28,0	13,4	-14,6	17,1	9,1	-8,0
Não-Exportadoras	9,1	10,3	1,2	18,6	22,4	3,8	11,6	13,3	1,7

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III.2.1.4. Indicadores de Rentabilidade Subconjunto da Indústria (em %)

INDÚSTRIA	Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida (RL)			DFL/RL		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P.
Indústria	20,6	21,6	1,0	0,1	6,2	6,1
Indústria de Consumo	15,6	14,9	-0,6	3,3	10,2	6,9
Indústria de Meios-de-Produção	21,4	22,6	1,3	-0,3	5,7	6,1
Indústria de Construção e Material de Construção	16,9	13,5	-3,5	-1,1	1,7	2,8
Indústria sem petróleo e Mineração	13,9	16,7	2,8	-0,1	11,0	11,1
Exportadoras	23,0	24,3	1,3	-1,3	13,5	14,8
Não-Exportadoras	19,6	20,3	0,7	0,5	1,3	0,8

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Nesse processo, as perdas devido aos prejuízos financeiros foram muito mais intensas entre as empresas industriais “exportadoras”. Vale dizer, foram essas as empresas que mais apostaram e perderam nos mercados futuros. A revalorização do Real e as condições mais favoráveis da economia brasileira no primeiro semestre de 2009 tendem a melhorar as contas de desempenho das empresas industriais. A um prazo maior, no entanto, a valorização da moeda reduz competitividade das empresas exportadoras. Não é demais sublinhar que precisamente esse fator levou as empresas a realizarem as arriscadas operações com derivativos cambiais em 2008, o que exige atenção das autoridades governamentais para não se repetir.

III.2.2. Rentabilidade das empresas de serviços

As variações em pontos percentuais dos indicadores de taxa de rentabilidade e margem de atividade sobre a receita líquida das empresas de Serviços foram inferiores aos padrões que os resultados da pesquisa identificaram para as empresas da Indústria. Dentre as particularidades da evolução dos indicadores de lucro deste macrossetor convém destacar:

i) a quase nula (0,4%) e a baixíssima (1,1%) taxa de lucro sobre o ativo total no conjunto de empresas de energia e no grupo de serviços sem energia na média do período 1998-2002 (ver Tabela III.2.2.1). Para o setor de Serviços como um todo, a rentabilidade sobre o ativo foi de apenas 0,6% no mesmo período. As desvalorizações cambiais ocorridas no período tiveram influência marcante, como será reforçado abaixo no comentário sobre a evolução das despesas financeiras líquidas;

ii) as empresas de infraestrutura aí incluídas as empresas dos setores de Energia, Logística, Saneamento e Telecomunicações, seguiram um padrão de indicadores mais próximo ao do setor de Serviços como um todo;

iii) em termos de margem de atividade sobre a receita líquida as empresas de Serviços, especialmente as de energia, apresentaram um perfil inferior, mas bem mais aproximado ao observado na Indústria (ver Tabela III.2.2.2). Destacam-se os resultados positivos no primeiro período considerado (1998/2002) das empresas de energia elétrica (16%), empresas de *utilities* (14,4%) e de infraestrutura (14,4%) e para o conjunto das empresas de Serviços (14,1%). Esses resultados mostram que as baixas taxas finais de rentabilidade em Serviços e seus subsetores não foram decorrência de problemas propriamente operacionais, mas, sim, como já se observou, de aumentos muito intensos de despesas financeiras líquidas.

Tabela III.2.2.1. Indicadores de Rentabilidade Subconjuntos Serviços e Infraestrutura (em %)

SUBCONJUNTOS	Rentabilidade sobre o Ativo Total			Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (PL)			Rentabilidade sobre a Receita Líquida (RL)		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Serviços	0,6	3,1	2,5	0,7	6,7	6,0	2,7	7,7	5,0
Serviços sem Energia	1,1	3,6	2,5	1,7	8,7	7,0	3,3	6,2	2,9
Energia	0,4	2,8	2,4	0,3	5,7	5,4	1,9	9,3	7,4
Utilities	0,7	3,1	2,4	0,9	6,6	5,7	2,9	7,8	4,9
Infra-Estrutura	0,7	3,0	2,3	0,8	6,6	5,8	2,9	7,8	4,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III.2.2.2. Indicadores de Rentabilidade Subconjuntos Serviços e Infraestrutura (em %)

SUBCONJUNTOS	Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida (RL)			DFL/RL		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Serviços	14,1	18,1	4,0	11,5	7,3	-4,2
Serviços sem Energia	11,8	14,0	2,2	9,2	5,8	-3,4
Energia	16,0	22,8	6,8	13,4	9,0	-4,4
Utilities	14,4	18,6	4,2	11,4	7,5	-3,9
Infra-Estrutura	14,4	18,6	4,2	11,5	7,6	-3,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

A evolução dos indicadores do lucro dos subconjuntos do macrossetor de Serviços no período posterior (2003-2007) foi positiva, como no caso da Indústria, todavia um pouco inferior. Destaca-se o melhor desempenho das empresas de energia elétrica, como no caso da margem de lucro da atividade sobre a receita líquida que alcançou 22,8% (+6,8 p.p.) e no indicador de lucratividade sobre o patrimônio líquido, cuja taxa de 5,7% representou uma evolução de 5,4 pontos percentuais relativamente aos anos de 1998/2002. Sobre o ativo total, o lucro líquido alcançou 2,8%, 2,4 p.p. maior do que no período anterior (ver Tabela III.2.2.1).

Em serviços sem energia elétrica houve um incremento menos expressivo na margem da atividade sobre a receita líquida com ganho de 2,2 p.p. na média do período 2003-2007 e um patamar da ordem de 14% (ver Tabela III.2.2.2). No indicador de lucro sobre o patrimônio líquido o avanço frente à média observada no período 1998-2002 foi mais expressivo, +7 p.p. e de 2,5 p.p. no caso da rentabilidade sobre o ativo. Para as empresas de infraestrutura, o desempenho entre um período e outro foi parecido com o setor como um todo: houve uma majoração de +4,2 p.p. no índice de margem da atividade, +2,3 p.p. na rentabilidade sobre o ativo total e 5,8 p.p. na rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ver Tabela III.2.2.1 e Tabela III.2.2.2).

As despesas financeiras líquidas como proporção da receita líquida acusaram um declínio expressivo nas empresas de Serviços entre os períodos de 1998/2002 e 2003/2007, um resultado que superou em termos de pontos percentuais a queda ocorrida entre as empresas do setor industrial. O processo se apresentou em todos os segmentos, incluindo as empresas de energia e serviços sem energia, assim como na agregação de empresas de *utilities* e de infraestrutura. De um período para outro, a redução do custo financeiro para o setor como um todo foi de -4,2 pontos percentuais, passando de 11,5% para 7,3% da receita líquida (ver Tabelas III.2.2.2).

Cabe enfatizar que as despesas financeiras líquidas em ambos os períodos foram bem mais elevadas entre as empresas de serviços em comparação com empresas dos demais macrossetores. Em grande parte isso esteve relacionado ao padrão de financiamento do setor no Brasil. Seja para financiar as aquisições durante os processos de privatização ou para honrar compromissos de inversões após a privatização, as empresas utilizaram-se da principal fonte oficial de financiamento de longo prazo disponível no país, o BNDES, mas na ausência de alternativas nos mercados domésticos de crédito de longo prazo e de capitais, tiveram de se endividar em moeda estrangeira mediante captações de longo prazo. Sobretudo do período 1998/2002, as acentuadas desvalorizações cambiais de 1999 e 2002 que

incidiram sobre as dívidas em moeda estrangeira aumentaram enormemente os custos financeiros das empresas. A menor envergadura das inversões reais do setor no período mais recente e o processo inverso da taxa de câmbio do primeiro para o segundo período, no qual a desvalorização da moeda cedeu lugar a uma forte valorização, explicam a queda do custo financeiro líquido.

A crise internacional afetou a rentabilidade das empresas de Serviços em 2008, mas o impacto foi muito menor do que no caso das empresas da Indústria (ver Tabela III.2.2.3 e Tabela III.2.2.4), principalmente porque a despesa financeira líquida não evoluiu nos segmentos de Serviços com a mesma intensidade que se apresentou na Indústria. As empresas de Serviços e Infraestrutura se beneficiaram do controle de seu endividamento oneroso líquido e da formação de posições financeiras líquidas que amorteceram os efeitos da desvalorização do real sobre custos financeiros relativos ao seu endividamento externo. A própria revalorização da moeda em 2009 representará uma compensação pelos efeitos negativos da crise sobre o desempenho financeiro das empresas do setor em 2008.

Finalmente, cabe notar que, salvo no caso de alguns segmentos (como logística, por exemplo), o setor não sofreu queda significativa de demanda no ano de 2008, ao contrário de praticamente todos os segmentos da Indústria. Por isso, suas empresas puderam preservar mesmo no contexto de crise uma boa margem de lucro de atividade sobre a receita líquida (Tabela III.2.2.4).

Tabela III.2.2.3. Indicadores de Rentabilidade Subconjuntos Serviços e Infraestrutura (em %)

SUBCONJUNTOS	Rentabilidade sobre o Ativo Total			Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (PL)			Rentabilidade sobre a Receita Líquida (RL)		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P.	2007	2008	P.P.
Serviços	4,6	4,2	-0,5	9,5	9,8	0,2	10,8	9,7	-1,1
Serviços sem Energia	5,0	2,9	-2,1	11,4	8,1	-3,3	8,2	5,2	-3,0
Energia	4,4	5,1	0,7	8,5	10,7	2,2	14,0	15,2	1,1
Utilities	4,7	4,7	-0,1	9,6	10,5	1,0	11,2	11,0	-0,3
Infra-Estrutura	9,5	7,4	-2,1	9,5	10,5	0,9	11,2	10,9	-0,3

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III.2.2.4. Indicadores de Rentabilidade Subconjuntos Serviços e Infraestrutura (em %)

SUBCONJUNTOS	Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida (RL)			DFL/RL		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P.
Serviços	18,4	19,2	0,8	3,5	5,0	1,5
Serviços sem Energia	14,3	14,2	-0,1	2,9	6,9	4,0
Energia	23,7	25,3	1,7	4,3	2,6	-1,6
Utilities	19,0	19,7	0,6	3,5	3,5	0,1
Infra-Estrutura	19,2	19,9	0,7	3,7	3,9	0,2

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

III.3. Endividamento e composição de ativos das empresas não-financeiras

III.3.1. A evolução de longo prazo do endividamento das empresas brasileiras

Uma breve revisão da literatura mostra que nas duas últimas décadas as empresas brasileiras alteraram de forma importante sua estrutura de capital. Segundo a avaliação de Leal (2008: p. 70), numa interpretação muito aceita, “no período de inflação elevada, o nível de endividamento das empresas brasileiras era bem menor do que o observado em algumas economias emergentes de tamanho comparável e em economias desenvolvidas.” Com base em dados de um trabalho de Booth et al. (2001), o autor ressalta que “o Brasil fica entre os países de baixo endividamento”. O nível de endividamento médio entre 1985-1991, um período de elevadas taxas de inflação, era de 30,3% para o endividamento total e de 9,7% para o endividamento de longo prazo.” (Leal, 2008: p. 70) O conceito de endividamento adotado por Booth et al. (2001) corresponde à relação entre recursos de terceiros e o ativo total. Entre os emergentes, empresas de países como Índia e Coreia do Sul eram muito mais endividadas, com índices como 67,1% e 73,4%, respectivamente para o endividamento total e 34% e 49,4% para o endividamento de longo prazo. Para uma média das empresas das 7 maiores economias desenvolvidas, as mesmas proporções chegavam a 65,6% e 45,3%. A conclusão de Leal (2008: p.70) é que “em períodos de grande volatilidade do investimento e incerteza econômica, mesmo nos anos em que a taxa de investimento é elevada, não há aumento do nível de endividamento de longo prazo.”

Naturalmente, o maior endividamento das empresas brasileiras que as pesquisas iriam detectar nos anos seguintes é atribuído em parcela significativa à estabilização inflacionária da economia do país. Mas, convém ressaltar, o processo de ampliação do

endividamento não seria atributo apenas das empresas brasileiras. Pesquisas mostraram que desde o início da segunda metade dos anos 1980 a taxa de endividamento contábil das empresas aumentou significativamente. Isso ocorreu não somente com empresas de países desenvolvidos, mas também e com intensidade ainda maior, com empresas de países em desenvolvimento. Segundo Mitton (2006), o endividamento das empresas nos países em desenvolvimento subiu de uma mediana abaixo de 10% do ativo total (trata-se da relação entre “endividamento oneroso” - a dívida junto a instituições financeiras e ao mercado - e o total de ativos) em meados dos anos 1980 para cerca de 25% em 1997/98, retrocedendo para 21% em 2004, último ano da série do levantamento.

A relação dívida “onerosa”/ativos totais para as empresas de países desenvolvidos também teve aumento no período, atingindo uma mediana próxima a 25% em 1993, declinando para 15% em 2004. A associação deste maior endividamento das empresas de países emergentes é com a maior globalização financeira ocorrida no período. Cabe salientar que os estudos que usualmente avaliam as tendências de endividamento empresarial em um número elevado de países, como o trabalho acima citado, se utilizam de informações de empresas de maior porte (muitos deles municiando-se de dados de empresas de capital aberto) que em geral têm maior endividamento.

Outro estudo (Glen & Singh, 2004) levantou informações de 22 países desenvolvidos e outros 22 países emergentes, para os anos de 1994 a 2000, com dados para o Brasil a partir de 1995. A mediana da relação recursos de terceiros/ativo total de 117 empresas brasileiras (39 em 1995) foi de 62% em 2000, um aumento muito significativo diante do percentual de 42% em 1995. No caso dos países desenvolvidos no mesmo período houve virtual estabilidade do indicador (52% e 53%, respectivamente em 1995 e 2000) e nos emergentes em seu conjunto houve queda (de 61% para 49%). Esses resultados sustentam a indicação de que, motivadas pela estabilização, as empresas brasileiras ampliaram seu endividamento em um contexto em que ao nível dos países emergentes as empresas refluíam esse processo.

Uma interpretação crítica muito comum acerca da estrutura de capital das empresas de países emergentes sustenta que a despeito da elevação dos indicadores de endividamento, essas empresas permanecem em situação inferior com relação às companhias dos países avançados porque o endividamento de longo prazo permanece bem mais baixo. Mas, segundo ainda os dados de Glen & Singh (2004: p.182), a ampliação do endividamento das empresas brasileiras envolveu o financiamento de longo prazo (superior a um ano). Este, em termos de mediana, saiu de 17% para 25% do ativo entre 1995 e 2000, enquanto no mesmo

indicador a mediana das empresas dos países emergentes caía de 18% para 13% e se mantinha estável nos países desenvolvidos próximo a 17%.

Para um período mais recente, que engloba os anos de 1997 a 2001, os dados recalculados e agrupados por Leal (2008) com base em informações de De Jong et al. (2006) mostraram que para uma média de 101 empresas não-financeiras brasileiras o endividamento contábil de longo prazo (trata-se do “endividamento oneroso”, reunindo as dívidas com vencimento superior a um ano junto a instituições financeiras e ao mercado) sobre o ativo total já se mostrava superior aos padrões internacionais. A média brasileira de 16,4% foi maior do que as médias para 22 países desenvolvidos (13,9%), 20 países emergentes (13,3%) e para um total de 42 países (13,9%).

Os dados da presente pesquisa junto a 172 empresas não-financeiras de capital aberto cobrindo os anos de 2003 a 2007 e 157 corporações do levantamento de 2007/2008 podem ser comparados com os resultados acima para se ter uma avaliação geral sobre a evolução em um período mais amplo dos indicadores de endividamento das empresas brasileiras. Serão utilizados os mesmos indicadores dos estudos acima mencionados.

Segundo o conceito de endividamento que relaciona recursos de terceiros (capital de terceiros) sobre o ativo total, enquanto a taxa para o conjunto de 49 empresas brasileiras do estudo de Booth et al. (2001, p.90) para período anterior à estabilização (1985/1991) chegava, como já foi mencionado, a 30,3% para o endividamento total e a 9,7% para o endividamento de longo prazo, os números do presente levantamento são de 59,3% e 36,1% para o período 2003/2007. Para 2008, os percentuais subiam a 59,4% e 37,5% (ver Tabela III.3.1.1 e Tabela III.3.1.2). É uma sugestão de que nos últimos 16 anos o nível de endividamento mudou – e muito – para as empresas brasileiras, pelo menos em seu segmento de maior porte. Como também já foi observado, é possível que em alguma proporção essa conclusão seja especialmente verdadeira para as empresas maiores, que predominam nas pesquisas e que tendem a ter níveis de endividamento superiores.

Tabela III.3.1.1. Indicadores de Endividamento: Total, Macrossetores e Bens Comercializáveis e Bens Não-Comercializáveis (em %)

MACROSETORES	Relação entre Passivo Circulante e o Ativo Total			Relação entre Exigível de Longo Prazo e o Ativo Total			Relação entre Capital de Terceiros e Ativo Total		
	média	média	P.P. (1)	média	média	P.P.	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Total	22,0	23,2	1,2	31,5	36,1	4,6	53,5	59,3	5,8
Indústria	29,6	25,3	-4,3	32,1	37,4	5,2	61,7	62,7	1,0
Serviços	16,1	19,7	3,7	31,5	35,0	3,5	47,6	54,7	7,2
Comércio	33,8	38,4	4,6	23,3	25,8	2,5	57,1	64,2	7,1
Bens Comercializáveis	29,8	25,3	-4,5	32,1	37,3	5,2	61,9	62,6	0,7
Bens Não-Comercializáveis	16,9	21,0	4,1	31,1	34,5	3,4	48,0	55,5	7,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Se o indicador é o de endividamento oneroso de longo prazo sobre o ativo total seguido por Leal (2008) com base em De Jong et al. (2006) para mostrar que o índice relativo a 101 empresas brasileiras já no período 1997/2001 (16,4%) superava as referências médias para países em desenvolvimento e países desenvolvidos, a média para as grandes empresas brasileiras no período 2003/2007 alcançava 21,3% e 23% em 2008 (ver Tabela III.3.1.3 e Tabela III.3.1.4). Para o período 1998/2002, segundo nossos dados, a média para esse indicador chegava 18,7%. Esses dados trazem a sugestão de que o indicador mais qualificado de endividamento de longo prazo continuou evoluindo nos últimos anos para as grandes empresas do Brasil.

Tabela III.3.1.2. Indicadores de Endividamento: Total, Macrossetores e Bens Comercializáveis e Bens Não-Comercializáveis (em %)

MACROSSETORES	Relação entre Passivo Circulante e o Ativo Total			Relação entre Exigível de Longo Prazo e o Ativo Total			Relação entre Capital de Terceiros e Ativo Total		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P.	2007	2008	P.P.
Total	21,6	21,9	0,3	34,7	37,5	2,8	56,3	59,4	3,1
Indústria	22,0	22,1	0,1	36,9	38,9	2,0	58,9	61,0	2,1
Serviços	19,4	20,4	1,0	32,1	35,5	3,5	51,4	55,9	4,5
Comércio	42,7	39,3	-3,4	23,7	28,2	4,5	66,4	67,5	1,1
Bens Comercializáveis	22,0	21,9	-0,1	36,8	38,6	1,8	58,9	60,6	1,7
Bens Não-Comercializáveis	20,9	21,9	1,0	31,7	35,6	3,9	52,7	57,5	4,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III.3.1.3. Indicadores de Endividamento: Total, Macrossetores e Bens Comercializáveis e Bens Não-Comercializáveis (em %)

MACROSSETORES	Relação entre o Endividamento Oneroso de Curto Prazo e o Ativo Total			Relação entre o Endividamento Oneroso de Longo Prazo e o Ativo Total			Relação entre o Endividamento Oneroso e o Ativo Total		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Total	9,5	7,3	-2,2	18,7	21,3	2,6	28,2	28,6	0,4
Indústria	14,6	8,1	-6,6	19,5	21,7	2,2	34,1	29,7	-4,4
Serviços	5,8	5,9	0,1	18,5	21,2	2,8	24,2	27,1	2,9
Comércio	10,8	13,1	2,3	15,4	14,5	-0,8	26,2	27,7	1,5
Bens Comercializáveis	14,8	8,1	-6,7	19,5	21,8	2,3	34,3	29,9	-4,4
Bens Não-Comercializáveis	6,1	6,3	0,3	18,3	20,7	2,4	24,4	27,1	2,7

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III.3.1.4. Indicadores de Endividamento: Total, Macrossetores e Bens Comercializáveis e Bens Não-Comercializáveis (em %)

MACROSSETORES	Relação entre o Endividamento Oneroso de Curto Prazo e o Ativo Total			Relação entre o Endividamento Oneroso de Longo Prazo e o Ativo Total			Relação entre o Endividamento Oneroso e o Ativo Total		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P.	2007	2008	P.P.
Total	5,2	6,1	0,9	19,4	23,0	3,6	24,6	29,1	4,5
Indústria	5,7	6,6	0,9	19,9	24,1	4,2	25,6	30,7	5,2
Serviços	3,7	4,7	1,0	19,0	21,3	2,3	22,7	26,0	3,2
Comércio	15,6	12,4	-3,2	15,0	20,7	5,7	30,6	33,1	2,5
Bens Comercializáveis	5,7	6,7	0,9	19,9	24,1	4,2	25,6	30,8	5,2
Bens Não-Comercializáveis	4,5	5,2	0,7	18,8	21,3	2,6	23,3	26,5	3,3

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Pode-se também cotejar as medianas de endividamento oneroso sobre o ativo total das empresas do presente estudo de, respectivamente, 23,9% e 27,8% para 2003/2007 e 2008, com as medianas relativas a 2004 das 11.850 empresas de 34 países emergentes (21%) e 18.834 de 24 países desenvolvidos (16%) do levantamento de Mitton (2006).

É ainda possível comparar as medianas de endividamento do citado trabalho de Glen & Singh (2004) com os indicadores da presente pesquisa. A mediana da relação recursos terceiros/ativo total para as empresas brasileiras no período 2003/2007 foi de 64,8%, denotando que se manteve em elevação. No caso da relação recursos de terceiros de não curto prazo sobre o ativo total o índice de 30,6% revela uma evolução sobre os dados de Glen & Singh (2004) ainda maior. Para 2008, esses percentuais foram de 62,9% e 33,8%.

Esses resultados referentes às empresas brasileiras, em especial os atinentes à relação recursos de terceiros de não curto prazo sobre o ativo total parecem estar em desacordo com a tese de que as empresas em países de economias emergentes “usam muito mais o passivo circulante e menos o passivo de longo prazo do que as empresas em países desenvolvidos” (Leal, 2008: p.72). A isso corresponde uma maior dificuldade nesses países de obtenção de financiamentos junto ao sistema bancário em prazos mais dilatados, o que torna o financiamento empresarial mais dependente de linhas curtas do sistema bancário ou de créditos de fornecedores e outras fontes. No caso brasileiro, a despeito do expressivo crescimento da proporção do financiamento de longo prazo, o de curto prazo também evoluiu, numa indicação de que a grande empresa brasileira manteve em grande proporção o endividamento de curto prazo, a despeito de deter facilidades maiores de obtenção de financiamentos a prazos mais longos. Como mostram os dados das Tabelas III.3.1.1 e III.3.1.2, a média da relação entre passivo circulante e o ativo total não deixou de aumentar entre 1998/2002 e 2003/2007 (de 22% para 23,2%), a despeito da elevação no mesmo período da relação entre exigível de longo prazo e o ativo total de 31,5% para 36,1%.

Quais fatores devem ser destacados para explicar este grande salto da empresa brasileira que de um padrão de baixo endividamento nos anos 1980 e primeira metade dos anos 1990 passou a estar em linha ou mesmo a superar as referências internacionais seja quanto ao endividamento total, seja com relação ao endividamento de mais longo prazo? A teoria da estrutura de capital relaciona o endividamento das empresas a determinantes específicos às firmas e fatores próprios ao país de referência (ver, por exemplo, De Jong et al., 2006). Nas duas últimas décadas as empresas brasileiras aumentaram seu porte e melhoraram seu desempenho, seja porque cresceram com base nos mercados interno e

externo, seja porque certos processos (como o de privatização) criaram ou expandiram relevantes empresas de capital aberto de tamanho maior e acesso mais amplo a mercados de crédito e de capitais domésticos e no exterior. A grande empresa brasileira também evoluiu em governança, na solução de problemas de sucessão familiar, em produtividade, atualização tecnológica, conquista de posições em mercados de exportação e internacionalização ao menos parcial de suas atividades produtivas. No plano doméstico, além do fator estabilização inflacionária, houve melhoras no acesso ao crédito interno, ampliação das atividades do grande banco de fomento que é o BNDES e dos bancos comerciais federais, reestruturação de bancos privados e maior do acesso de empresas aos mercados financeiros internacionais, que se desenvolviam amplamente acompanhando a globalização. Embora limitado, houve ainda desenvolvimentos dos mercados de ações e de títulos negociados no mercado de capitais interno. Portanto, em se tratando de empresas de capital aberto que no presente estudo formam a base de informações, assim como em vários outros trabalhos, o que se pode afirmar é que a empresa brasileira mudou muito no período, assim como mudou significativamente o contexto país e suas relações com o mundo financeiro interno e externo.

III.3.2. Endividamento e composição de ativos das empresas no ciclo recente

III.3.2.1. A redução do endividamento oneroso líquido e do endividamento de curto prazo

No período 2003/2007, como foi visto, as condições macroeconômicas deram oportunidade à grande empresa brasileira de potencializar a geração e a acumulação interna de lucros, o que lhe abriu perspectivas de ajustar níveis e composição de endividamento e/ou ampliar suas decisões de investir em novos ativos reais ou financeiros. Como será discutido na sequência, nos anos finais desse período as grandes corporações conceberam estratégias mais ousadas de investimentos produtivos, de aquisições e de participações em outras empresas, incluindo companhias no exterior, processos que seriam interrompidos, talvez de forma apenas parcial, pela crise internacional. Estratégias com as alternativas acima resumidas certamente não seriam executadas em um contexto de extrema instabilidade cambial e baixo crescimento médio que prevaleceu no período 1998/2002. Tendo essas observações em conta, a presente seção se dedica ao exame da evolução do endividamento das grandes corporações e da estrutura de seus ativos no período recente.

Serão utilizados três indicadores de endividamento empresarial que nos parecem ser apropriados ao objetivo acima. O primeiro é a relação entre o capital de terceiros e o capital

próprio, um indicador clássico e geral de endividamento da firma, amplamente utilizado. O segundo, mais qualitativo, relaciona o endividamento oneroso líquido com os recursos próprios (patrimônio líquido) das empresas. Ele efetivamente avalia o grau de endividamento que gera ônus às empresas na medida em que considera como dívida os empréstimos e financiamentos bancários e as debêntures. Também leva em conta as disponibilidades e as aplicações financeiras, as quais são deduzidas da dívida onerosa. Corresponde, portanto, a um conceito de endividamento líquido, pois reúne os dois lados da inserção financeira das empresas, ou seja, como tomadoras e aplicadoras de recursos. O terceiro, que consiste na participação dos empréstimos de curto prazo (com vencimento em até 1 ano) no total da dívida, qualifica o perfil do endividamento empresarial, sendo também, com variantes, um índice muito utilizado.

Na análise do comportamento desses indicadores entre os períodos 1998-2002 e 2003-2007, certas tendências se sobressaem. Para o conjunto das empresas selecionadas, houve elevação no indicador geral de endividamento (a relação entre o capital de terceiros e o capital próprio ou o patrimônio líquido), que passou de um índice médio de 1,19 para 1,46 entre os períodos considerados (ver Tabela III.3.2.1.1). Assim, se no primeiro período para cada R\$ 1,00 de recursos próprios as empresas brasileiras em média recorriam a R\$ 1,19 de recursos de terceiros, no período seguinte para cada R\$ 1,00 de recursos próprios passaram a absorver R\$ 1,46 de recursos de terceiros.

Tabela III.3.2.1.1. Indicadores de Endividamento: Total, Macrossetores e Bens Comercializáveis e Bens Não-Comercializáveis

MACROSSETORES	Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio			Relação entre o Endividamento Oneroso Líquido e o Capital Próprio			Relação entre Endividamento de Curto Prazo e Endividamento Total		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Total	1,19	1,46	0,28	0,49	0,49	-0,01	0,34	0,25	-0,09
Indústria	1,65	1,69	0,04	0,63	0,51	-0,12	0,43	0,27	-0,16
Serviços	0,94	1,22	0,28	0,43	0,46	0,02	0,24	0,21	-0,03
Comércio	1,34	1,80	0,46	0,25	0,40	0,15	0,41	0,47	0,06
Bens Comercializáveis	1,67	1,69	0,01	0,64	0,52	-0,12	0,43	0,27	-0,17
Bens Não-Comercializáveis	0,95	1,25	0,30	0,42	0,45	0,03	0,25	0,23	-0,02

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

A liderança desse processo coube ao Comércio, uma vez que o índice de endividamento nesse caso subiu expressivamente: de 1,34 para 1,80. Cabe observar que a operação deste setor depende menos da formação de ativos fixos e muito mais da variação

de ativos circulantes. Em momentos de expansão, como o período de 2003 a 2007, isso significou que as empresas do setor tiveram de ampliar os estoques e o financiamento aos clientes, implicando em necessidades crescentes de financiamento junto a fornecedores ou bancos, além de fontes próprias de recursos. Isso levou ao aumento do endividamento, o que, por seu turno, refletiu o crescimento da atividade do setor.

Já foi mostrado que entre o primeiro e o segundo período, as despesas financeiras líquidas aumentaram no caso das empresas do Comércio, ao contrário do padrão geral. Isso se explica pelo maior endividamento do setor. A propósito, as características assinaladas quanto ao ciclo de Comércio também justificam o maior endividamento oneroso líquido sobre os recursos próprios do setor, que passou de 0,25 para 0,40, respectivamente, no primeiro e no segundo período analisado (ver Tabela III.3.2.1.1) e estiveram na raiz da maior participação dos empréstimos de curto prazo no total de empréstimos do setor (de 0,41 e 0,47). Cabe notar, esses resultados, de uma forma geral, não foram seguidos pelos demais macrossetores.

Também entre as empresas de Serviços houve aumento do indicador geral de endividamento que passou de 0,94 para 1,22, na média dos períodos 1998/2002 e 2003/2007, respectivamente. Observa-se, todavia, que o indicador de endividamento oneroso em termos líquidos praticamente não se elevou, passando de 0,43 para 0,46 (ver Tabela III.3.2.1.1). Em parte, esse aumento do endividamento pelo indicador geral ou sua virtual manutenção no conceito mais qualificado de endividamento oneroso líquido para as empresas de Serviços, foi decorrência de “choques macroeconômicos” do período anterior, mais precisamente, das desvalorizações cambiais que embora tivessem se apresentado em 1999 e em 2002, condicionaram os valores de endividamento em moeda estrangeira em anos posteriores, sobretudo em 2003 e 2004. Já foi sugerido que o padrão de financiamento da privatização em setores como telecomunicações e energia elétrica contou com o apoio decisivo, além dos financiamentos do BNDES, da contratação de financiamentos externos.

Ainda com referência a Serviços, outra qualificação se faz necessária. Ao longo do segundo período, os indicadores de endividamento tiveram uma sequência de declínios relevantes, de forma que o resultado médio mais alto com relação à média do primeiro período precisa ser relativizado. Por exemplo, o endividamento geral (relação entre capital de terceiros e capital próprio) em Serviços, na média dos anos de 2003 a 2007, registrou, como vimos, 1,22, mas sua evolução anual foi decrescente: 1,36 em 2003; 1,34 em 2004; 1,20 em 2005; 1,11 em 2006 e 1,06 em 2007. No conceito de endividamento oneroso líquido sobre

os recursos próprios cujo índice médio nos anos 2003/2007 foi de 0,46, ano a ano seu comportamento foi o seguinte: 0,64 em 2003, 0,57 em 2004, 0,43 em 2005, 0,37 em 2006 e 0,27 em 2007. Esses dados evidenciam que a despeito do maior endividamento registrado na comparação entre as médias dos quinquênios 1998/2002 e 2003/2007, os resultados anuais mostravam que um processo de desendividamento estava em curso entre as empresas de Serviços, que se beneficiavam de maior lucratividade, mas também da valorização do real, em um contexto em que os investimentos setoriais foram tímidos. É plausível atribuir essa redução do endividamento às condições favoráveis de geração de lucro para as empresas do setor, mas, também, ao objetivo previsto em estudos sobre a estrutura de capital, das empresas recomponem seus índices de endividamento após “choques macroeconômicos” ou “choques de investimento” (ver Elsas & Florysiak, 2008).

As grandes corporações industriais aproveitaram as condições de maior disponibilidade de recursos próprios em função de sua geração de lucro e as facilidades mais amplas de financiamento em mercados externos e no mercado de capitais interno para promoverem ajustes relevantes em seu padrão de endividamento. Como no caso das empresas de Serviços, se pode aqui também atribuir ao objetivo de restaurar o padrão de endividamento após a ocorrência dos “choques” dos anos de 1999 e 2002 a redução dos índices de endividamento que teriam lugar após 2003. Além disso, também aqui a valorização do real concorreu para diminuir os valores em reais das dívidas em moeda estrangeira ao longo dos anos do período mais recente (após 2003). Entre o primeiro e o segundo período o endividamento geral (relação entre capital de terceiros e capital próprio) aumentou levemente, de 1,65 para 1,69, mas foi no endividamento oneroso líquido (relação entre o endividamento oneroso líquido e os recursos próprios) a variação mais significativa, no caso, para baixo, recuando de 0,63 para 0,51 (ver Tabela III.3.2.1.1).

O acompanhamento do percurso anual do endividamento é útil aqui também para mostrar as tendências mais recentes do perfil de dívidas empresariais no setor industrial. No ano de 2007, a relação entre capital de terceiros e capital próprio era de apenas 1,45, enquanto na partida, em 2003, alcançava quase 2 (1,96). A relação entre o endividamento oneroso líquido e os recursos próprios declinara no final do período para um nível muito baixo, 0,42, iniciando em 0,69. Por outro lado, como no caso de Serviços, mas com uma intensidade muito maior, as empresas da Indústria também aproveitaram a situação favorável do período 2003/2008 para melhorar a qualidade de suas dívidas. O indicador que pode aferir em alguma medida esse processo, a participação dos empréstimos de curto prazo

(com prazo até 1 ano) no total de empréstimos, passou de uma média de 0,43 (período 1998/2002) para 0,27 (período 2003/2007) (ver Tabela III.3.2.1.1).

Um resumo das tendências acima apontadas relevaria que no Comércio, dadas as características apontadas para esse setor, a aceleração de sua atividade no período 2003/2007 representou um aumento do endividamento, em particular, das dívidas de curto prazo. No caso de Serviços, as empresas aproveitaram as condições favoráveis para iniciar um processo de desendividamento talvez buscando restaurar os níveis de endividamento que os impactos dos “choques” do período anterior haviam elevado. Esse processo, no entanto, caminhou mais vagarosamente na comparação com as empresas da Indústria. Nesse caso, as companhias, favorecidas por condições internas muito positivas de geração de lucro e por um quadro econômico e financeiro interno e externo benignos, adotaram como estratégia a redução do endividamento e o aumento de seu prazo médio. A memória do período de instabilidade anterior recomendava às empresas que as condições favoráveis deveriam ser usadas para criar um colchão amortecedor para eventuais novos “choques”. Isso explica pelo menos em parte a cautela com que as empresas brasileiras se pautaram em seus planos de investimento em capital de longo prazo, razão pela qual suas inversões reais tiveram evolução relativamente modesta somente mostrando indicações de evolução mais rápida em 2006/2007. Em uma abordagem inspirada em Minsky (1982 e 1986), a cautela das empresas se justificava como forma de prevenção ante o possível impacto de ocorrências capazes de definir súbitas mudanças nas condições de financiamento das empresas. Essas mudanças, na forma e na intensidade como ocorreram em 1999 e em 2002 em função especialmente das fortes desvalorizações cambiais e aumentos das taxas de juros domésticas, poderiam desbalancear os fluxos de recebimentos das empresas *vis-à-vis* os seus fluxos de compromissos financeiros e causar sérios desequilíbrios financeiros. Curiosamente, a cautela das empresas industriais quanto às decisões de endividamento e de investir não foi seguida nas operações realizadas, sobretudo, por várias empresas exportadoras em mercados derivativos de câmbio, o que lhes causariam, em 2008, vultosos prejuízos e desequilibrariam sua estrutura patrimonial, como será visto mais adiante.

No ciclo de crescimento em questão, o atendimento da demanda se deu, principalmente pela ocupação de capacidade ociosa disponível e por investimentos complementares de adequação e maximização das unidades existentes. Programas de internacionalização e de implantações de novas plantas para ampliação de capacidade produtiva à frente da demanda chegariam às agendas das grandes indústrias brasileiras,

somente a partir de 2006/2007 e, como sugerem os dados de demanda de financiamentos do BNDES, com maior intensidade em 2008 antes do agravamento da crise internacional. O desendividamento pode ser considerado como um pré-requisito para que as empresas viessem, caso se concretizasse o *boom* de investimentos, ampliar sua capacidade de mobilização de recursos por meio do mercado de capitais ou pela via da contratação de novos financiamentos internos ou externos (ver, Filho et al., 2008: p.4). Como se sabe, o *boom* de investimentos que se desenhava para a indústria foi postergado pela crise financeira e econômica internacional, mas, como os dados parecem indicar, não teria sido interrompido por debilidade financeira ou de financiamento da grande empresa brasileira.

Em 2008, em função do impacto da crise internacional sobre o valor da moeda brasileira (desvalorização do real) e das perdas que, especialmente, os setores industriais tiveram com operações em mercados futuros de câmbio, o endividamento das empresas elevou-se. Isso ocorreu para os todos os conceitos de endividamento adotados no presente estudo e foi geral entre os macrossetores. Na relação entre o endividamento oneroso líquido e o capital próprio, as empresas industriais acusaram o maior aumento (ver Tabela III.3.2.1.2).

Tabela III.3.2.1.2. Indicadores de Endividamento: Total, Macrossetores e Bens Comercializáveis e Bens Não-Comercializáveis

MACROSSETORES	Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio			Relação entre o Endividamento Oneroso Líquido e o Capital Próprio			Relação entre Endividamento de Curto Prazo e Endividamento Total		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P.	2007	2008	P.P.
Total	1,29	1,49	0,21	0,40	0,49	0,09	0,21	0,21	0,00
Indústria	1,43	1,56	0,13	0,37	0,47	0,10	0,22	0,22	-0,01
Serviços	1,06	1,27	0,21	0,27	0,35	0,08	0,16	0,18	0,02
Comércio	1,98	2,08	0,10	0,27	0,26	0,00	0,51	0,37	-0,14
Bens Comercializáveis	1,43	1,54	0,10	0,36	0,47	0,10	0,22	0,22	-0,01
Bens Não-Comercializáveis	1,11	1,43	0,32	0,49	0,55	0,06	0,19	0,20	0,00

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

III.3.2.2 As mudanças na estrutura de ativos: aplicações financeiras *versus* capital de longo prazo

Alterações relevantes também podem ser identificadas do lado do ativo. Tais mudanças não foram uniformes entre os setores, de forma que convém analisá-las separadamente para cada macrossetor. Entre as empresas da Indústria a mudança

patrimonial ativa se deu, sobretudo, no componente que reflete as decisões de longo prazo das empresas em termos de investimentos produtivos (conta “imobilizado” do Balanço Patrimonial). Como orientação geral, as empresas da Indústria caminharam na direção de uma maior alocação de capitais em inversões de longo prazo, mas isso não significou que abriram mão de um volume apreciável de aplicações financeiras. Essas últimas lhes reservava um rendimento garantido (em função de altas taxas de juros predominantes na economia doméstica) e um colchão amortecedor de liquidez que funcionava como uma espécie de “seguro” contra as frequentes reviravoltas da conjuntura macroeconômica e da política econômica, como o passado recente atestava.

Entre os anos de 1998/2002 e 2003/2007, na composição dos ativos das empresas industriais, enquanto o item do imobilizado ampliava sua participação relativa de 44,2% para 48,1% do ativo total, as aplicações financeiras aumentavam um pouco com relação ao ativo total (de 10,5% para 10,8%) (ver Tabela III.3.2.2.1). A mudança proporcional do imobilizado, indicativa de maiores inversões em capacidade de produção, pode ser considerada ainda tímida enquanto uma “aposta” no futuro, feita pela grande corporação nacional. Mas, convém ressaltar que essa variação relativa representou uma evolução nada desprezível em valores reais dos montantes do imobilizado no período 2003/2007. Nesses anos, o crescimento médio anual foi de 14,9% em valores corrigidos pelo IPCA. No período anterior (1998/2002), o percentual havia sido de 6,1%. Será visto mais adiante que as gigantes empresas Petrobras e Vale tiveram papel destacado nessa reação do investimento produtivo.

Tabela III. 3.2.2.1. Distribuição de Ativos: Indústria, Comércio e Serviços (em %) – 1998 a 2007

ATIVO	INDÚSTRIA			COMÉRCIO			SERVIÇOS		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Aplicação Financeira	10,5	10,8	0,2	15,9	13,6	-2,3	2,7	6,8	4,1
Ativo Circulante (exceto Aplicação Financeira)	25,0	25,8	0,8	32,3	34,2	1,9	10,5	14,4	4,0
Imobilizado	44,2	48,1	4,0	35,4	34,8	-0,6	71,0	58,4	-12,7
Investimento	3,8	2,9	-0,8	1,9	1,3	-0,6	3,0	3,2	0,2
Outros	16,6	12,4	-4,2	14,5	16,2	1,7	12,8	17,2	4,4

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III. 3.2.2.2. Distribuição de Ativos: Indústria, Comércio e Serviços (em %) - 1998 a 2007

ATIVO	TOTAL			BENS COMERCIALIZÁVEIS			BENS NÃO-COMERCIALIZÁVEIS		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Aplicação Financeira	6,2	9,1	2,8	10,6	10,7	0,2	3,3	7,3	3,9
Ativo Circulante (exceto Aplicação Financeira)	16,9	21,0	4,1	24,7	25,4	0,7	11,7	16,2	4,5
Imobilizado	59,3	52,4	-6,9	45,0	48,8	3,7	68,6	56,1	-12,5
Investimento	3,3	3,0	-0,3	3,8	2,9	-0,8	3,0	3,0	0,1
Outros	14,3	14,6	0,3	16,0	12,2	-3,8	13,4	17,4	4,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

No que diz respeito aos “investimentos”, ou seja, compras ou aquisições de participações em outras empresas, as grandes corporações da Indústria somente passariam a aproveitar sua melhor condição financeira e as oportunidades mais favoráveis de financiamento de longo prazo dentro e fora do país (incluindo mercado de capitais) mediante a compra de empresas no país e no exterior nos anos finais do período, isto é, em 2006 e 2007, quando em termos reais os valores dos “investimentos” aumentaram 37,4% e 44,4%, respectivamente. Esse processo teria se aprofundado, não fosse a crise internacional.

Além da necessidade de novos investimentos reais para a preservação de fatias de mercados em expansão, cabe considerar como um fator adicional de incentivo à formação de posições ativas de longo por parte das empresas industriais a queda, embora lenta, do rendimento das aplicações financeiras durante o último período em análise, dada a tendência cadente da taxa básica de juros (taxa Selic). Juntamente com as maiores facilidades de financiamento e uma condição financeira superior, esses foram os fatores de ampliação dos investimentos produtivos e participações da grande corporação industrial, particularmente entre 2006 e 2007.

No plano dos demais macrossetores, as mudanças ativas também ocorreram, mas com outros contornos. Para as empresas do Comércio, a alteração mais relevante foi o aumento do ativo circulante que de um percentual médio de 32,3% do ativo total no período 1998/2002 atingiu 34,2% em 2003/2007 (ver Tabela III.3.2.2.1). Já foi assinalada a importância dos investimentos do setor em ativo circulante em fases de expansões de suas atividades.

No caso de Serviços foram nítidas duas tendências principais. Em primeiro lugar, um significativo retrocesso das inversões em capital fixo no período 2003/2007, sinalizando o fim do ciclo de inversões das grandes empresas desse setor iniciado com as privatizações. A participação do imobilizado no ativo total caiu de uma média de 71% no primeiro período

para 58,4% no segundo (ver Tabela III.3.3.2.1). Em segundo lugar, os dados revelam que as empresas do setor aproveitaram a maior rentabilidade obtida no período mais recente para promover um grande reforço de aplicações financeiras e, assim, usufruir de juros que, embora cadentes, mantiveram-se em patamares elevados.

Em suma, os processos de mudança patrimonial do lado ativo promovidos pelas grandes corporações entre os períodos 1998/2002 e 2003/2007 envolveram ampliação das inversões de longo prazo em aumentos do imobilizado (ativos fixos) e do investimento (participações em outras empresas) no caso das grandes companhias industriais, sobretudo nos anos de 2006 e 2007. Nas empresas de Serviços houve um grande aumento das aplicações financeiras como contrapartida de redução significativa do imobilizado o que sinalizou a paralisação dos investimentos deste setor no período recente. Entre as corporações de Comércio, a evolução do ativo circulante foi a mudança de maior relevância.

III.3.3. Endividamento e composição de ativos: as empresas industriais

A orientação seguida por empresas da Indústria nos anos de maior dinamismo econômico (2003/2007), no sentido de não aumentar em demasia a exposição da sua estrutura passiva aos riscos de um processo de endividamento crescente em virtude do receio de que viesse a se repetir um agravamento das condições financeiras do país, tal como ocorrera poucos anos atrás (em 1999 e em 2002), implicou em que, mesmo em momentos de expectativas positivas e menor grau de incerteza, as decisões empresariais não tenham sido especialmente ousadas em termos de ampliação de inversões produtivas. Outros fatores concorreram para a relativa cautela com que as empresas decidiram seus investimentos, como o patamar, apesar de cadente, ainda elevado da taxa de juros básica definida pelo Banco Central, a excessiva apreciação do real que subtraiu competitividade das exportações e ampliou a concorrência das importações no mercado doméstico.

Neste contexto, a opção que predominou entre as empresas industriais foi manter em patamares elevados as aplicações financeiras e reduzir o grau de endividamento líquido, especialmente o de curto prazo, usando para isso uma redobrada capacidade de gerar recursos internamente e beneficiando-se de melhores oportunidades de financiamento no país e no exterior. Dessa forma financiaram os investimentos necessários à manutenção da participação no mercado, com parcela relativamente menor sendo obtida por meio de dívidas. Utilizaram-se ainda do mercado de capitais doméstico em expansão no segundo período da análise. Há sinais de que no final desse período estava se iniciando um ciclo mais

intenso de inversões em nova capacidade de produção e na formação de posições mais agressivas em mercados externos, mediante a aquisição de empresas fora do país, mas isso não foi a tônica da média das grandes indústrias brasileiras de capital aberto no período como um todo.

Dentre as corporações industriais, as de bens de consumo foram as que apresentaram o maior aumento no indicador geral de endividamento (relação entre capital de terceiros e capital próprio). Na média dos anos 1998/2002, este índice tinha atingido 1,63, mas aumentou para 2,52 no segundo período (ver Tabela III.3.3.1). Essa grande elevação não foi tanto decorrência do endividamento oneroso líquido (ou seja, sobre o qual incide juros de mercado), que no mesmo período passou de 0,62 para 0,84 do patrimônio líquido, podendo ter sido a contrapartida de uma maior utilização por parte das empresas de aumento de compromissos junto a fornecedores e outras dívidas para seu financiamento.

Nas empresas de meio de produção e de construção e material de construção houve queda relativamente modesta do indicador de endividamento geral (de 1,67 para 1,64 no primeiro caso e de 1,47 para 1,42, no segundo) acompanhada de redução bem mais expressiva no endividamento oneroso líquido (reduções de 0,64 para 0,50 e de 0,44 para 0,24, respectivamente). Isso sugere que também nesses casos as empresas se beneficiaram proporcionalmente mais do financiamento não-bancário para suas operações, mas um fato distintivo diz respeito à grande redução do endividamento oneroso líquido sobre o capital próprio das empresas de construção e material de construção. A ampla utilização pelas empresas desse segmento da capitalização por meio do mercado de capitais doméstico no período mais recente constituiu o destacado fator explicativo desse resultado.

Tabela III.3.3.1. Indicadores de Endividamento: Subconjuntos da Indústria

INDÚSTRIA	Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio			Relação entre o Endividamento Oneroso Líquido e o Capital Próprio			Relação entre Endividamento de Curto Prazo e Endividamento Total		
	média 1998-2002	média 2003-2007	P.P. ⁽¹⁾	média 1998-2002	média 2003-2007	P.P.	média 1998-2002	média 2003-2007	P.P.
Indústria	1,65	1,69	0,04	0,63	0,51	-0,12	0,43	0,27	-0,16
Indústria de Consumo	1,63	2,52	0,89	0,62	0,84	0,22	0,54	0,40	-0,14
Indústria de Meios-de-Produção	1,67	1,64	-0,03	0,64	0,50	-0,15	0,42	0,25	-0,17
Indústria de Construção e Material de Construção	1,47	1,42	-0,05	0,44	0,24	-0,19	0,31	0,36	0,05
Indústria sem petróleo e Mineração	1,82	2,11	0,30	0,79	0,71	-0,08	0,46	0,33	-0,13
Exportadoras	1,06	1,34	0,28	0,80	0,80	0,00	0,41	0,25	-0,16
Não-Exportadoras	1,04	2,17	1,13	0,53	0,28	-0,25	0,40	0,24	-0,16

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Dois outros comentários se fazem necessários sobre o tema do endividamento das grandes empresas industriais. Em primeiro lugar, a exclusão de companhias dos setores de petróleo e mineração (Petrobras e Vale) não modifica as linhas gerais das conclusões sugeridas acima: em termos médios, nas empresas industriais ocorreu entre os períodos analisados um aumento que pode ser considerado modesto na relação recursos de terceiros/patrimônio líquido (de 1,82 para 2,11), acompanhado de queda do indicador qualificado de endividamento. De fato, o endividamento oneroso líquido sobre o PL recuou de 0,79 para 0,71. Em segundo lugar, no indicador de qualidade do endividamento, os empréstimos de curto prazo em proporção do total de empréstimos recuaram significativamente entre 1998/2002 e 2003/2007 em todos os segmentos, apenas com exceção de construção e material de construção. Essa é uma indicação de ampliação do prazo médio do endividamento. De uma forma geral, as tendências resumidas acima são identificadas nos segmentos industriais de empresas “exportadoras” e empresas “não-exportadoras”.

Como conclusão, as grandes empresas industriais parecem ter sido beneficiadas no ciclo recente pelo maior endividamento não-oneroso, como o formado por financiamentos junto a fornecedores, e reduziram sua taxa de endividamento líquida junto a bancos e ao mercado, aliando a isso uma significativa melhora dos prazos de seus financiamentos.

Do lado do ativo, a análise desagregada das empresas da Indústria permite qualificar certas conclusões. A mais relevante diz respeito ao aumento da participação do imobilizado no ativo total de 44,2% para 48,1% entre o primeiro e o segundo período para o conjunto das empresas do setor (ver Tabela III.3.2.2.1). Sendo excluídas desse conjunto a Petrobras e a Vale, os resultados passam a requerer certos esclarecimentos. Para a “Indústria sem Petróleo e Mineração”, os percentuais correspondentes ao imobilizado passaram a ser de 44,9% na média do período 1998/2002 e de 38,8% na média de 2003 a 2007. Dados que sugerem a conclusão de que as empresas Petrobras e Vale foram responsáveis pelo maior ímpeto de inversões produtivas registrado pela Indústria como um todo.

Tabela III.3.3.2. Distribuição de Ativos: Subconjuntos da Indústria (em %) - 1998 a 2007

ATIVO	Indústria - Construção e Materiais de Construção			Indústria - Meios de Produção		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Aplicação Financeira	13,2	11,8	-1,4	10,6	10,7	0,0
Ativo Circulante (exceto Aplicação Financeira)	37,9	46,4	8,4	22,9	24,3	1,4
Imobilizado	17,3	12,7	-4,7	46,5	50,8	4,3
Investimento	3,5	2,6	-0,9	4,0	2,7	-1,3
Outros	28,1	26,6	-1,5	16,1	11,6	-4,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III.3.3.3. Distribuição de Ativos: Subconjuntos da Indústria (em %) - 1998 a 2007

ATIVO	Indústria de Consumo			Indústria sem petróleo e Mineração		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Aplicação Financeira	9,4	11,6	2,2	8,9	10,9	2,0
Ativo Circulante (exceto Aplicação Financeira)	34,9	34,9	0,0	29,2	33,3	4,1
Imobilizado	34,5	30,7	-3,8	44,9	38,8	-6,1
Investimento	2,6	4,9	2,2	4,0	3,4	-0,6
Outros	18,6	18,0	-0,6	13,0	13,5	0,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Tabela III.3.3.4. Distribuição de Ativos: Subconjuntos da Indústria (em %) - 1998 a 2007

ATIVO	Exportadoras			Não-Exportadoras		
	média	média	P.P. ⁽¹⁾	média	média	P.P.
	1998-2002	2003-2007		1998-2002	2003-2007	
Aplicação Financeira	9,6	8,8	-0,8	12,1	12,6	0,5
Ativo Circulante (exceto Aplicação Financeira)	24,0	26,8	2,7	20,5	21,2	0,7
Imobilizado	49,7	49,2	-0,5	44,1	52,9	8,8
Investimento	6,1	3,4	-2,7	1,6	2,1	0,5
Outros	10,5	11,8	1,3	21,8	11,2	-10,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Também registraram majoração o ativo circulante (exclusive aplicações financeiras) e as aplicações financeiras, refletindo que uma parcela da maior capacidade geradora de lucros e liquidez da grande corporação industrial serviu ao aumento de aplicações financeiras e ao giro de negócios que se elevava em função do maior crescimento da produção e das vendas. Reservas financeiras e capital de giro foram, portanto, as modalidades de aplicação em ativos que ganharam importância no último ciclo entre as grandes companhias industriais que não as gigantes Petrobras e Vale.

Dois outros resultados quanto à estrutura dos ativos das corporações industriais são dignos de registro:

- a) o crescimento da participação do ativo circulante entre as empresas de construção e material de construção (de 37,9% para 46,4%, no mesmo período) resultou de maiores investimentos no período recente na compra de terrenos, que na contabilidade é classificada como ativo circulante.
- b) o crescimento da participação do imobilizado (indicativo de investimento fixo) e do “investimento” (controle ou participações em outras empresas) nos anos finais do período 2003/2007, é uma indicação de tendência de formação de capitais de longo prazo por parte das empresas industriais. A evolução, como proporção do ativo total no primeiro caso para as empresas industriais excluindo as empresas de petróleo e mineração foi de 37,9% em 2005 para 37,95% em 2006 e daí para 38% em 2007; no segundo, de 2,58% em 2005, 3,52% em 2006 e 4,56% em 2008.

Vejamos agora as mudanças provocadas no endividamento pelos efeitos da crise internacional no ano de 2008. Uma breve referência ao tema indica uma significativa elevação no endividamento especialmente:

- na indústria sem petróleo e mineração onde o índice de endividamento geral sobre o patrimônio líquido passou de 1,94 para 2,80 entre 2007 e 2008 (Ver Tabela 3.3.5) e o endividamento oneroso líquido sobre o patrimônio líquido chegou a 1,08 nesse último ano (0,54 em 2007);
- na indústria de bens de consumo, com variações entre 2007 e 2008 de 2,61 para 3,76 no indicador endividamento geral sobre o patrimônio líquido e de 0,76 para 1,30 no endividamento oneroso líquido sobre o patrimônio líquido;
- na indústria de construção e material de construção, com variações entre 2007 e 2008 de 1,26 para 3,21 no indicador endividamento geral sobre o

patrimônio líquido e de 0,32 para 0,83 no endividamento oneroso líquido sobre o patrimônio líquido.

- na indústria de meio de produção a elevação não apresentou a dimensão dos demais subsetores industriais certamente devido ao peso das empresas Petrobras e Vale.

De forma geral, o endividamento das grandes empresas industriais deveria elevar-se dado o contexto da crise que fez com que a moeda nacional sofresse forte desvalorização no último trimestre de 2008, implicando no aumento em reais dos valores das dívidas contratadas em moeda estrangeira. O processo, no entanto, foi além devido a dois fatores: o já mencionado prejuízo em operações em mercados futuros de câmbio que foi especialmente volumoso entre as empresas industriais e o momento vivido pelas empresas industriais quando se deu o agravamento da crise internacional em setembro de 2008. As empresas industriais encontravam-se em meio a uma fortíssima aceleração de suas atividades correntes e de seus investimentos reais, o que concorria para a elevação de seu endividamento. Com a elevação dos custos dos financiamentos internos e externos devido à crise essa tendência se acentuou. Esse pode ter sido um fator agravante em especial do endividamento das empresas de construção e material de construção.

Tabela III.3.3.5. Indicadores de Endividamento: Subconjuntos da Indústria

INDÚSTRIA	Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio			Relação entre o Endividamento Oneroso Líquido e o Capital Próprio			Relação entre Endividamento de Curto Prazo e Endividamento Total		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P.	2007	2008	P.P.
Indústria	1,43	1,56	0,13	0,42	0,53	0,11	0,22	0,22	-0,01
Indústria de Consumo	2,61	3,76	1,15	0,76	1,30	0,54	0,34	0,42	0,08
Indústria de Meios-de-Produção	1,37	1,44	0,07	0,40	0,48	0,08	0,21	0,19	-0,02
Indústria de Construção e Material de Construção	1,26	3,21	1,95	0,32	0,83	0,51	0,18	0,21	0,03
Indústria sem petróleo e Mineração	1,94	2,80	0,85	0,54	1,08	0,54	0,27	0,26	-0,01
Exportadoras	1,81	1,85	0,04	0,66	0,67	0,01	0,19	0,19	0,00
Não-Exportadoras	1,04	1,18	0,14	0,21	0,39	0,19	0,27	0,22	-0,04

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

III.3.4. Endividamento e distribuição de ativos: as empresas de serviços

A elevação do grau de endividamento geral entre as empresas de Serviços no período recente foi liderada pelo grupo serviços sem as empresas de energia elétrica, com aumento de 0,96 do patrimônio líquido para 1,47 (ver Tabela III.3.4.1). A observação pertinente é que

nesse caso, assim como em todos os demais segmentos de Serviços, o indicador mais qualitativo de endividamento oneroso líquido teve aumento pequeno, passando de 0,42 para 0,44 do PL. Esses resultados parecem sugerir que nesse caso, bem como nas agregações de *utilities* e “infraestrutura”, a ampliação do endividamento geral se deu de forma generalizada pelo componente não-mercado dos compromissos empresariais. Na indústria, o mesmo ocorreu, porém em intensidade muito menor, exceto no segmento de bens de consumo.

O aumento entre os dois períodos em todos os segmentos de Serviços na relação dívidas onerosas líquidas/patrimônio líquido, foi em magnitude modesta, um processo que seguramente pode ser atribuído às desvalorizações cambiais no primeiro período e que elevou os valores contábeis das dívidas em moeda estrangeira que no caso das empresas de serviços têm mais forte presença em seu financiamento. Também devido ao padrão de financiamento das empresas do setor, que desde a origem (programa de privatização da segunda metade dos anos 1990) contou com pesados financiamentos de longo prazo, as mudanças quanto à composição da dívida foram de intensidade muito inferior do que no caso das empresas industriais. Sendo já baixas as participações do endividamento de curto prazo no endividamento total no período 1998/2002 (24% para a média das empresas do setor), no período seguinte elas caíram um pouco mais (para 21% na média de todas as empresas), com exceção das empresas de serviços excluindo as empresas de energia, onde houve aumento de 0,26 para 0,29 (Tabela III.3.4.1).

Tabela III.3.4.1. Indicadores de Endividamento de Subconjuntos Serviços e Infraestrutura

SUBCONJUNTOS	Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio			Relação entre o Endividamento Oneroso Líquido e o Capital Próprio			Relação entre Endividamento de Curto Prazo e Endividamento Total		
	média 1998-2002	média 2003-2007	P.P. ⁽¹⁾	média 1998-2002	média 2003-2007	P.P.	média 1998-2002	média 2003-2007	P.P.
Serviços	0,94	1,22	0,28	0,43	0,46	0,03	0,24	0,21	-0,03
Serviços sem Energia	0,96	1,47	0,51	0,42	0,44	0,03	0,26	0,29	0,03
Energia	0,93	1,09	0,16	0,44	0,46	0,02	0,23	0,16	-0,07
Utilities	0,92	1,19	0,27	0,42	0,45	0,03	0,24	0,21	-0,03
Infra-Estrutura	0,93	1,20	0,27	0,42	0,46	0,04	0,24	0,21	-0,03

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Entre os dois períodos analisados, as mais importantes alterações já assinaladas para a estrutura dos ativos das empresas de Serviços – de um lado, o reforço de aplicações financeiras e em menor escala do ativo circulante; de outro lado, a forte queda do

imobilizado – ocorreram em todos os subsetores considerados e em todas as agregações adotadas, podendo ser considerados processos característicos da dinâmica setorial no período (ver Tabela III.3.4.2 e Tabela III.3.4.2).

Certas qualificações, no entanto, podem ser feitas:

- a) a queda da participação do imobilizado foi mais pronunciada entre as empresas de serviços, excluídas as empresas de energia. O indicador caiu de 72,3% na média de 1998/2002 para 53,5% em 2003/2007, denotando que neste subsetor a retração de novas inversões foi maior (ver Tabela III.3.4.2);
- b) também foram maiores nesse segmento os aumentos proporcionais em aplicações financeiras (de 4,5% no primeiro período para 11,2% no segundo) e em ativo circulante (de 12,9% para 18,4%).

Tabela III.3.4.2. Distribuição de Ativos: Subconjuntos de Serviços (em %) - 1998 a 2007

ATIVO	Serviços sem Energia			Energia		
	média 1998-2002	média 2003-2007	P.P. ⁽¹⁾	média 1998-2002	média 2003-2007	P.P.
Aplicação Financeira	4,5	11,2	6,7	1,9	4,3	2,5
Ativo Circulante (exceto Aplicação Financeira)	12,9	18,4	5,4	9,2	12,2	3,0
Imobilizado	72,3	53,5	-18,8	70,5	61,3	-9,2
Investimento	1,4	3,5	2,1	3,8	2,9	-0,8
Outros	8,9	13,4	4,5	14,7	19,2	4,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela III.3.4.3. Distribuição de Ativos: Subconjuntos de Serviços (em %) - 1998 a 2007

ATIVO	Infra-estrutura			Utilities		
	média 1998-2002	média 2003-2007	P.P. ⁽¹⁾	média 1998-2002	média 2003-2007	P.P.
Aplicação Financeira	2,7	6,6	3,9	2,7	6,4	3,7
Ativo Circulante (exceto Aplicação Financeira)	10,4	14,3	3,9	10,4	14,4	4,0
Imobilizado	71,1	58,7	-12,3	71,1	59,0	-12,1
Investimento	3,0	3,2	0,2	3,0	2,9	-0,1
Outros	12,8	17,2	4,4	12,7	17,3	4,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Uma referência quanto ao endividamento no ano crítico de 2008 revela um quadro de elevação muito mais modesta dos índices de dívidas entre os segmentos de Serviços do que

entre os segmentos de empresas industriais. Isso deu a despeito das empresas desse último setor, como já foi assinalado, deterem em seu financiamento pesados compromissos em moeda estrangeira. Pois bem, nem mesmo as desvalorizações do real nos meses finais de 2008 devido à crise tiveram impacto sobre os segmentos desse setor em dimensão equivalente às empresas industriais. Essa é uma indicação da relevância dos prejuízos em operações cambiais sofridos por essas companhias.

Entre os subsectores de Serviços a relação capital de terceiros/ativo total aumentou de 2007 para 2008 em torno a 0,20 pontos percentuais, uma elevação muito inferior aos 0,85 pontos percentuais ocorrido entre as empresas industriais excluindo os setores de petróleo e mineração. No indicador mais qualificado de endividamento, a relação entre endividamento oneroso líquido e capital próprio elevou-se no mesmo período em menos de 0,10 pontos percentuais (com a exceção que será vista a seguir), enquanto para as empresas industriais sem os setores de petróleo e mineração o aumento chegou a 0,54 p.p. (ver Tabela III.3.3.5 e Tabela III.3.4.4). Ou seja, ter ou não realizado operações vinculadas a apostas em mercados futuros de câmbio fez toda a diferença em termos do impacto da crise internacional sobre o endividamento das empresas brasileiras. As corporações industriais, que realizaram intensamente essas operações com propósitos além de simplesmente proteger suas posições em ativos cambiais, reduziram fortemente seus resultados e elevaram amplamente seus patamares de endividamento, enquanto entre as empresas de Serviços essas conseqüências foram bem menores.

Tabela III.3.4.4. Indicadores de Endividamento de Subconjuntos Serviços e Infraestrutura

SUBCONJUNTOS	Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio			Relação entre o Endividamento Oneroso Líquido e o Capital Próprio			Relação entre Endividamento de Curto Prazo e Endividamento Total		
	2007	2008	P.P. ⁽¹⁾	2007	2008	P.P.	2007	2008	P.P.
Serviços	1,06	1,27	0,21	0,27	0,35	0,08	0,16	0,18	0,02
Serviços sem Energia	1,28	1,78	0,49	0,27	0,46	0,20	0,24	0,24	0,00
Energia	0,93	1,00	0,07	0,27	0,29	0,02	0,10	0,12	0,02
Utilities	1,02	1,18	0,16	0,27	0,35	0,08	0,15	0,18	0,03
Infra-Estrutura	1,04	1,21	0,17	0,28	0,35	0,07	0,16	0,18	0,02

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota(1): Pontos Percentuais

Um padrão mais próximo das empresas industriais foi seguido pelas companhias do segmento de serviços sem energia, onde a relação capital de terceiros/capital próprio aumentou de 2007 para 2008 de 1,28 para 1,78 (variação de 0,49 p.p.) e a relação entre

endividamento oneroso líquido e capital próprio passou de 0,27 para 0,46, um aumento de 0,20 p.p..

IV. PADRÃO DE FINANCIAMENTO E O INVESTIMENTO

IV.1. O padrão de financiamento das empresas de capital aberto no ciclo recente

Além das referências ao tema na seção II, dois trabalhos em particular serviram de base para a pesquisa de padrão de financiamento das empresas brasileiras. Segundo Singh (1995, ver também Leal, 2008 e Melo & Junior, 1999) o padrão de financiamento referente a 100 empresas industriais brasileiras para os anos 1985/1991, tinha preponderância da fonte interna de financiamento, com mediana de 46%, um índice superior à mediana de 10 países emergentes (36%). Mas o aporte de recursos obtidos por meio de dívidas, 5,6% como mediana (14,9% para o conjunto das empresas de países emergentes) foi avaliado muito baixo, enquanto subia a 37,2% a contribuição dos fundos através da emissão de ações (mediana de 41,1% para os emergentes).

A concepção de que as empresas brasileiras tinham um financiamento baseado no mercado de capitais, assim como outros países emergentes, tem sua origem aí. O trabalho de Moreira & Puga (2000) chega a uma conclusão próxima analisando um número muito grande de empresas industriais (4.312) para o período 1995/1997. Para o conjunto das empresas, os autores apuraram uma média de autofinanciamento ou financiamento interno de 55%, 25% para o financiamento por meio de dívidas e 20% por ações. Para as empresas de grande porte, a média de 671 empresas revelou um padrão menos dependente de autofinanciamento e mais vinculado ao financiamento por dívidas e ações: 44% de autofinanciamento, 30% por dívidas e 26% por ações. Uma das conclusões do estudo foi:

“Os resultados sugerem um padrão de financiamento *market-based*, apesar do caráter ainda incipiente do nosso mercado de capitais e do porte relativamente reduzido das nossas firmas. Essa característica, aliada às evidências apresentadas em outros estudos, como os de Demirguç-Kunt e Maksimovic (2000) e Thomas (2000), sugere um quadro de constrangimento financeiro ao crescimento, onde os limitados recursos internos das firmas dificultam investimentos mais ambiciosos em expansão da capacidade ou em desenvolvimento tecnológico. Não há dúvida, no entanto, que qualquer afirmação mais categórica nesse sentido depende de novas pesquisas que consigam combinar a utilização de amostras abrangentes, por períodos

suficientemente longos de tempo, com uma metodologia especialmente desenhada para medir o grau efetivo da restrição financeira ao crescimento” (Moreira & Puga, 2000: p.84).

A presente pesquisa que reuniu informações para 104 empresas industriais de grande porte para os anos 2004/2007 e que se utilizou de uma metodologia próxima à adotada por esses autores, estimou em 51% a contribuição de lucros retidos (autofinanciamento). A contribuição das fontes de dívidas alcançou um percentual muito superior aos das pesquisas acima reportadas, 41%. E a fonte ações, seja pela obtenção de recursos em ofertas primárias (recursos obtidos no mercado, 2,6%), seja pela captação privada (recursos dos sócios, 5%) totalizou 8% em números redondos.

Esses índices que na sequência serão detalhados e complementados dão uma indicação de que ao lado da preservação do eixo central que vinha definindo o padrão de financiamento das empresas brasileiras, vale dizer, a destacada relevância dos lucros retidos, constata-se uma elevação expressiva da fonte de financiamento por aumento de dívidas. Essa conclusão é compatível com a constatação da seção III de que foi crescente o endividamento geral e de longo prazo das empresas brasileiras na perspectiva das duas últimas décadas. Por outro lado, os resultados da presente pesquisa, a nosso ver, colocam em termos mais próprios a importância do aporte de recursos por emissão de ações (nas suas duas modalidades, mercado e aportes de sócios) no padrão atual de financiamento das empresas brasileiras. E permitem aventar as hipóteses de que a atual estrutura de financiamento das grandes empresas brasileiras está muito mais próxima a um padrão com base no crédito e que pelo menos no caso *dessas empresas* é menor o constrangimento financeiro ao crescimento do passado, muito embora se mantenham graves lacunas no financiamento bancário privado de longo prazo e no desenvolvimento do mercado de capitais.

O presente trabalho procedeu a uma pesquisa paralela das emissões primárias de ações mediante oferta pública das 153 empresas da seleção de empresas de capital aberto no período 2003/2008, calculando dessa forma, independentemente das informações dos demonstrativos das empresas a contribuição da emissão de ações no mercado como meio de financiamento das empresas. Com isso se evitou a estimativa de recursos provenientes de emissões de ações por diferença das demais fontes de financiamento, este o método adotado pelas pesquisas anteriormente citadas e que pode ser causa de distorções. De resto, seguiu os procedimentos descritos na seção I. Foi estimada a “captação privada”, vale dizer, o aporte de recursos dos sócios, como sendo:

a variação do PL (-) lucro líquido (+) proventos (-) oferta pública de ações.

Os lucros retidos foram obtidos pela diferença entre o lucro líquido e os “proventos”, vale dizer, a soma dos pagamentos de dividendos e de juros sobre o capital próprio. A contribuição das dívidas ao financiamento empresarial foi estabelecida por diferença entre os saldos de final de ano com discriminação para a dívida bancária, dívida por emissão de debêntures e outros tipos de dívidas. Nas Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros das empresas foram obtidas informações sobre o endividamento junto ao BNDES.

Dessa forma foram calculadas estimativas do padrão de financiamento das empresas de capital aberto com dados anuais. A partir desses dados foram obtidas médias para o total das empresas (153 empresas) e empresas industriais (104 empresas) para o quadriênio 2004/2007, correspondendo ao período do último e mais intenso ciclo de expansão da economia brasileira das últimas décadas. Foi também estimado o perfil de financiamento empresarial para o ano de 2008, que já refletiu o impacto da crise internacional sobre as contas das empresas e deprimiu, particularmente, os lucros retidos.

Mais uma consideração se faz necessária. A participação de cada uma das fontes de financiamento foi calculada sobre a variação do “capital de longo prazo”, um conceito aplicado em trabalhos de Singh e seguido em estudos como o de Moreira & Puga (2000: p. 5). A variação do “capital de longo prazo” foi obtida pela diferença dos saldos anuais do ativo total deduzido o passivo de curto prazo. Também apresentamos o padrão de financiamento calculado sobre a variação do ativo total.

Os dados básicos estão resumidos na Tabela IV.1.1 (onde o padrão de financiamento é estimado sobre a variação do “capital de longo prazo”) e Tabela IV.1.2 (onde o financiamento é calculado sobre a variação do ativo total). Para o total de empresas no período 2004/2007, a participação de lucros retidos (46%) é menor do que entre as empresas industriais, assim como é inferior a fonte de dívidas (35%), sendo maior nesse caso a distribuição Pública de Ações (mercado, 3,9%) e captação privada (recursos dos sócios, 14,6%). Os recursos de longo prazo do BNDES participam com 4,5% (empresas industriais) a 5% (total das empresas). Uma das fontes mais importantes do financiamento são os “Outros itens” (23,5% e 20,4% para as empresas industriais e total de empresas, respectivamente), vale dizer, componentes de financiamento de curto prazo junto a fontes bancárias e financiamento não bancário e compromissos superiores a um ano junto a fornecedores e clientela. Um elevado percentual

de “Outras fontes” tem sido apontado como uma característica do financiamento das empresas em países emergentes.

Tabela IV.1.1. Padrão de Financiamento – 2004/2007 e 2008 – (em %) – Participação sobre a Variação do Ativo Total Menos a Variação do Passivo Circulante

SETORES	Indústria		Total	
	2004/2007	2008	2004/2007	2008
Lucros Retidos	50,9	25,0	46,4	23,6
Distribuição Pública de Ações (Of. Primárias)	2,6	15,7	3,9	12,2
Captação Privada	5,0	0,6	14,6	-3,7
Dívidas de LP	41,4	58,7	35,1	68,0
Financiamento de LP	16,9	48,5	9,7	50,0
Empréstimos BNDES LP	4,5	6,7	4,9	7,2
Debêntures de LP	1,1	1,0	5,0	0,6
Outros Itens	23,5	9,2	20,4	17,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota: 104 empresas industriais; total: 153 empresas

Tabela IV.1.2. Padrão de Financiamento – 2004/2007 e 2008 – (em %) – Participação sobre a Variação do Ativo Total

SETORES	Indústria		Total	
	2004/2007	2008	2004/2007	2008
Lucros Retidos	43,0	19,3	38,8	18,0
Distribuição Pública de Ações (Of. Primárias)	2,2	12,1	3,2	9,3
Captação Privada	4,2	0,5	12,2	-2,8
Dívidas	50,5	68,1	45,7	75,6
Financiamento de LP	14,3	37,5	8,1	38,2
Empréstimos BNDES LP	3,8	5,2	4,1	5,5
Debêntures de LP	0,9	0,8	4,2	0,5
Financiamento de CP	-1,4	10,2	-4,5	9,8
Outros Itens	36,8	19,5	37,9	27,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Nota: 104 empresas industriais; total: 153 empresas

Os resultados da pesquisa permitem identificar ainda características setoriais quanto aos itens de financiamento (ver a Tabela IV.1.3). Lucros retidos no período 2004/2007 foram mais elevados para:

- Saneamento (108,7%),

- Petróleo (74,1%),
- Material de Transporte (52,2%),
- Alimentos, Bebidas e Fumo (51,8%),
- Material Aeronáutico (51,8%),
- Máquinas e Equipamentos (51,7%),
- Editora (51,4%).

Os empréstimos do BNDES em 2008 (quando acelerou o aumento dos investimentos) foram maiores para:

- Comércio de Medicamentos (117,2%),
- Utilidades Domésticas (52,6%),
- Máquinas e Equipamentos (32,0%),
- Material de Transporte (25,8%),
- Química (23,7%),
- Alimentos, Bebidas e Fumo (17,1%),
- Telefonia e comunicação (16,3%),
- Logística (14,4%),
- Madeira (13,9%).

A captação no mercado de ações foi relevante no período 2004/2007 para:

- Comércio de Medicamentos (69,8%),
- Construção e Material de Construção (42,6%),
- Editora (33,5%),
- Transporte Aéreo (33,4%),
- Alimentos, Bebidas e Fumo (21,1%),
- Madeira (16,7%),
- Logística (15,6%),
- Energia (13,0%),
- Química (9,5%).

A captação por meio de debêntures de longo prazo foi relevante no período 2004/2007 para:

- Saneamento (32,2%),
- Alimentos, Bebidas e Fumo (24,5%),
- Energia (23,2%),

- Telefonia e comunicação (22,5%),
- Transporte Aéreo (22,1%),
- Logística (17,8%),
- Construção e Material de Construção (15,2%),
- Logística (14,8%),
- Comércio Varejista (12,6%),
- Utilidades Domésticas (7,8%).

Tabela IV.1.3. Itens do Financiamento - 2004/2007 e 2008 (em %) -
Participação sobre a Variação do Ativo Total Menos a Variação do Passivo Circulante

Segmento	Lucros Retidos		Empréstimos BNDES LP		Ações (Of. Pública)		Debêntures LP		"Mercado" (Debêntures LP + Ações)	
	2004/07	2008	2004/07	2008	2004/07	2008	2004/07	2008	2004/07	2008
Total	46,4	23,6	4,9	7,2	3,9	12,2	5,0	0,6	8,9	12,8
Indústria	50,9	25,0	4,5	6,7	2,6	15,7	1,1	1,0	3,7	16,7
Indústria de Consumo	54,1	-90,4	6,7	36,2	32,7	0,0	36,2	-27,0	68,9	-27,0
Indústria de Meios-de-Produção	52,0	28,3	4,7	6,5	0,7	16,8	-0,2	1,1	0,5	17,9
Indústria de Construção e Material de Construção	12,3	11,2	-0,1	0,0	42,6	0,0	15,2	22,5	57,7	22,5
Indústria sem Petróleo e Mineração	38,5	-3,1	6,8	7,3	7,5	8,4	3,0	3,0	10,5	11,4
Serviços	25,8	17,8	5,7	9,4	9,1	0,0	22,6	-1,7	31,7	-1,7
Serviços sem Energia	12,8	5,3	14,7	11,6	6,0	0,0	22,1	-0,3	28,2	-0,3
Energia	41,9	37,4	-5,5	5,9	13,0	0,0	23,2	-3,9	36,1	-3,9
Utilities	28,5	25,0	4,1	10,6	7,0	0,0	23,4	-2,9	30,4	-2,9
Infra-Estrutura	24,9	24,3	5,9	10,8	8,2	0,0	22,6	-2,0	30,8	-2,0
Comércio	41,2	31,2	14,0	0,3	10,3	0,0	13,8	13,3	24,1	13,3
Bens Comercializáveis	52,1	25,3	4,7	6,9	1,5	16,0	0,7	0,5	2,2	16,6
Bens Não-Comercializáveis	25,2	18,2	5,8	8,2	12,7	0,0	21,2	0,9	33,8	0,9
Comércio de Medicamentos	24,7	607,6	11,2	117,2	69,8	0,0	0,0	0,0	69,8	0,0
Comércio Diversos	103,6	106,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Comércio Varejista	43,1	32,1	12,2	0,0	5,6	0,0	12,6	12,8	18,2	12,8
Alimentos, Bebidas e Fumo	51,8	-75,4	2,2	17,1	21,1	0,0	24,5	-24,0	45,6	-24,0
Brinquedos e Lazer	108,3	-168,3	-2,4	96,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	26,0	23,6	-7,5	-96,9	-10,1	0,0	-9,3	-7,3	-19,4	-7,3
Construção e Material de Construção	12,3	11,2	-0,1	0,0	42,6	0,0	15,2	22,5	57,7	22,5
Editora	51,4	96,3	12,3	-16,8	33,5	0,0	0,0	0,0	33,5	0,0
Embalagens	42,2	0,2	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indústria Diversos	41,2	-2,2	-4,4	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,0	-0,7	0,0
Madeira	36,3	50,2	-3,5	13,9	16,7	0,0	-6,0	0,0	10,7	0,0
Máquinas e Equipamentos	51,7	49,8	1,6	32,0	7,4	0,0	1,6	0,6	9,0	0,6
Material Aeronáutico	51,8	5,7	22,6	9,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Material de Transporte	52,2	51,7	31,1	25,8	5,5	0,0	-1,4	0,0	4,1	0,0
Mineração	41,1	30,7	2,6	4,9	0,0	36,3	0,0	0,0	0,0	36,3
Papel e Celulose	38,6	-331,2	16,3	2,4	0,0	0,0	4,1	4,7	4,1	4,7
Petróleo	74,1	50,2	4,0	8,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produtos de Limpeza	194,4	-226,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Química	21,1	-34,3	4,8	23,7	9,5	0,0	-2,0	-5,6	7,5	-5,6
Siderurgia e Metalurgia	44,0	31,5	3,2	0,4	0,0	16,3	-2,7	7,1	-2,7	23,4
Utilidades Domésticas	11,7	-36,0	10,5	52,6	0,0	0,0	7,8	9,5	7,8	9,5
Energia	41,9	37,4	-5,5	5,9	13,0	0,0	23,2	-3,9	36,1	-3,9
Logística	3,6	11,0	17,0	14,4	15,6	0,0	17,8	14,8	33,4	14,8
Saneamento	108,7	47,8	2,5	2,2	0,0	0,0	32,2	-28,4	32,2	-28,4
Telefonia e comunicação	-0,5	10,3	17,0	16,3	0,0	0,0	22,5	0,8	22,5	0,8
Transporte Aéreo	49,5	-25,1	0,0	0,0	33,4	0,0	22,1	0,0	55,5	0,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

IV.1.1. O boom de investimento em 2008 e o financiamento do BNDES

Salvo no que diz respeito aos terrenos e aos ativos anteriormente produzidos e adquiridos no período corrente, as “adições ao imobilizado” correspondem ao fluxo de novos investimentos realizados pelas empresas. No âmbito desse trabalho seus valores foram levantados junto às Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros para as mesmas 153 empresas do levantamento do padrão de financiamento para os anos de 2007 e 2008.

A primeira e destacada conclusão do levantamento é que de fato no ano de 2008 desenvolvia-se um “boom” de investimentos. Neste ano transcorreram mudanças significativas nas contas correntes e patrimoniais das empresas devido ao impacto da crise no último trimestre, como foi visto, mas, segundo nosso entendimento, as “adições no imobilizado” em 2008 ainda refletiram com integridade o dinamismo das inversões na economia brasileira no período “pré-crise” da economia mundial, na medida em que os fluxos de investimentos correntes são fruto de decisões empresariais passadas de constituir novos ativos de capital. Em termos nominais, os valores dos novos fluxos de investimento aumentaram 23,4% entre 2007 e 2008. As empresas do Comércio reduziram seu fluxo de novos investimentos reais (-20,3%), mas nos demais grupos os aumentos foram muito elevados: as empresas da Indústria registraram +23%, tendo sido maior o aumento entre as empresas industriais sem a Petrobras e a Vale, 23,7%. Em Serviços, a variação chegou a 29,7% com aumento de 28,6% em infraestrutura. Nas companhias de Serviços excluídas as empresas de energia o crescimento chegou a 46,4% (ver Tabela IV.1.1.1).

Quanto aos financiamentos de longo prazo do BNDES, os quais precisamente se voltam ao apoio dos investimentos fixos, os aumentos de seus recursos para as empresas da seleção no ano de 2008 (relativamente ao ano de 2007) superaram em geral as elevações das “adições no imobilizado”, de forma que na aceleração das inversões que transcorria no ano de 2008 foi crescente a participação dessa fonte de financiamento. Em 2008 sobre 2007, na média de todas as empresas, o aumento foi de 45,8%, fazendo com que a participação da fonte de financiamento do BNDES no fluxo de investimentos chegasse a 10,8% em 2008, contra 5,3% no ano anterior. Na Indústria, sua participação no total investido cresceu de 3,8% para 11% e na indústria sem considerar as empresas Vale e Petrobras, passou de 11% para 16,6%, denotando que a aceleração mais generalizada dos investimentos que estava em curso na economia foi amparada em seu financiamento pelo BNDES. Cabe notar ainda que em

Serviços e entre as empresas de infraestrutura também aumentaram a participação do BNDES, de cerca de 8,5% do investimento total para 11% entre 2007 e 2008.

Se levarmos em conta o perfil típico de contribuição do autofinanciamento (lucros retidos) no financiamento dos investimentos em um ano “normal” como 2007 e não em 2008 – já que os lucros gerados pelas empresas declinaram sobremaneira no último trimestre desse ano como consequência da crise internacional –, teremos o seguinte quadro aproximado do padrão de financiamento de investimentos no limiar de um ciclo de inversões de grande vulto como se apresentava no Brasil antes que a crise internacional o interrompesse de forma momentânea, segundo acreditamos. Considerando o conjunto de empresas, as fontes de lucros retidos e empréstimos de longo prazo do BNDES cobrem cerca de 60% do investimento total. Um percentual maior, como 65%, seria adequado para aferir a participação dessas duas fontes nas empresas da Indústria e talvez um percentual ainda mais elevado, superando os 70%, corresponde às empresas industriais sem considerar as gigantes Petrobras e Vale.

**Tabela IV.1.1.1 - Fluxos de Investimento Real (Adições no Imobilizado)
Financiamento de Longo Prazo do BNDES e Lucros Retidos - %**

Segmento	Varição Nominal de Adições ao Imobilizado	Varição Nominal Emp. BNDES LP	Lucros retidos / Adições no Imobilizado		Aumento Emp. BNDES LP / Adições no Imobilizado		Lucros Retidos + BNDES / Adições no Imobilizado		(Lucros Retidos 2007 + Aumento Emp. BNDES LP 2008) / Adições no Imobiliz. 2008
	2007 / 08	2007 / 08	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007 / 2008
Total	23,9	45,8	46,6	35,4	5,3	10,8	51,9	46,2	57,4
Indústria	23,0	57,5	53,7	40,5	3,8	11,0	57,5	51,5	64,7
Indústria de Consumo	32,0	60,8	31,4	-48,1	5,0	19,3	36,4	-28,9	50,6
Indústria de Meios-de-Produção	22,7	57,1	54,5	45,9	3,8	10,5	58,3	56,4	65,0
Indústria de Construção e Material de Construção	-31,2	-38,4	139,7	140,4	-0,5	-0,1	139,2	140,3	139,6
Indústria sem Petróleo e Mineração	23,7	32,3	57,6	-7,0	11,1	16,6	68,7	9,6	74,2
Serviços	29,7	33,1	26,5	20,7	8,4	11,0	34,9	31,6	37,5
Serviços sem Energia	46,4	32,1	20,9	6,2	10,8	13,6	31,8	19,8	34,5
Energia	10,0	36,7	33,1	43,3	5,5	6,9	38,6	50,1	40,0
Utilities	29,6	35,2	27,1	25,1	8,5	10,7	35,5	35,8	37,8
Infra-Estrutura	28,6	33,1	26,6	25,0	8,5	11,2	35,1	36,2	37,8
Comércio	-20,3	0,6	47,7	61,1	22,4	0,6	70,1	61,7	48,2
Bens Comercializáveis	23,2	57,5	53,2	40,3	3,8	11,0	57,0	51,3	64,2
Bens Não-Comercializáveis	25,7	29,8	29,7	23,2	9,1	10,4	38,8	33,6	40,1
Comércio de Medicamentos	27,7	19,0	55,7	75,6	47,6	14,6	103,3	90,1	70,3
Comércio Varejista	-17,6	0,1	48,7	57,7	19,6	0,1	68,3	57,8	48,8
Alimentos, Bebidas e Fumo	38,7	46,3	42,6	-53,4	1,8	12,1	44,4	-41,3	54,7
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	-12,6	126,7	-51,2	-22,9	20,0	94,0	-31,2	71,0	42,7
Construção e Material de Construção	-31,2	-38,4	139,7	140,4	-0,5	-0,1	139,2	140,3	139,6
Editora	52,1	-30,5	223,1	150,4	26,8	-26,3	249,8	124,2	196,8
Embalagens	134,8	0,0	42,1	0,3	-22,1	0,0	20,0	0,3	42,1
Indústria Diversos	89,7	0,0	79,0	-67,2	0,0	0,0	79,0	-67,2	79,0
Madeira	147,0	60,0	69,6	31,8	5,8	8,8	75,4	40,7	78,4
Máquinas e Equipamentos	27,1	47,2	115,0	45,7	20,1	29,4	135,0	75,1	144,3
Material Aeronáutico	16,6	52,1	50,4	42,4	66,8	71,7	117,1	114,1	122,0
Material de Transporte	29,6	34,8	60,5	56,7	64,4	28,3	125,0	85,0	88,8
Mineração	42,2	117,5	115,9	87,9	7,7	14,1	123,7	101,9	130,0
Papel e Celulose	-16,4	1,0	33,2	-148,3	19,0	1,1	52,2	-147,2	34,3
Petróleo	17,0	99,4	33,6	44,4	-0,4	7,3	33,2	51,8	41,0
Produtos de Limpeza	150,6	0,0	585,1	22,6	0,0	0,0	585,1	22,6	585,1
Química	38,7	129,3	15,5	-62,3	11,5	43,1	27,1	-19,2	58,6
Siderurgia e Metalurgia	54,1	5,1	142,1	162,5	-8,1	2,0	134,1	164,5	144,2
Utilidades Domésticas	81,4	-56,9	35,0	34,3	56,9	-50,1	91,9	-15,9	-15,1
Energia	10,0	36,7	33,1	43,3	5,5	6,9	38,6	50,1	40,0
Logística	2,9	18,5	14,9	20,8	8,4	27,2	23,3	48,0	42,0
Saneamento	44,7	23,0	74,5	46,6	0,9	2,1	75,5	48,8	76,7
Telefonia e comunicação	48,2	35,0	16,1	9,1	12,3	14,5	28,4	23,6	30,6
Transporte Aéreo	120,4	0,0	17,9	-194,7	0,0	0,0	17,9	-194,7	17,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

IV.2. O financiamento dos planos empresariais de investimento

A realização de entrevistas junto a representantes de alto nível de 24 empresas teve por principal objetivo identificar o modelo de financiamento de projetos de investimento das grandes empresas brasileiras. As companhias foram indagadas sobre o perfil de financiamento de seus projetos de investimento nos últimos anos e, ainda, sobre as fontes de recursos que pretendem lançar mão para os seus investimentos fixos nos próximos três anos.

Um objetivo particular foi estimar a contribuição que as empresas estão projetando obter dos recursos do BNDES para o financiamento de seus investimentos futuros.

Cabe sublinhar que a referência para a definição de um padrão médio de financiamento pelas empresas é, no caso desta seção, diferente da adotada no item IV.1. Naquela oportunidade foram estimadas as contribuições das fontes de recursos para o aumento contábil dos ativos das empresas. Na presente seção o objetivo, com base em entrevistas, é estimar a participação de diversas fontes de financiamento de projetos de investimento (que não se confunde com variação de ativos) que as empresas pretendem realizar no próximo triênio. Nesse caso, portanto, trata-se mais propriamente de um padrão de financiamento dos investimentos desejados ou programados.

Em suma, com as entrevistas se procurou captar a estrutura de financiamento de projetos de investimento das grandes empresas, traçando um paralelo entre os mecanismos de obtenção de recursos já utilizados e os instrumentos que as empresas pretendem utilizar para financiar os projetos futuros de inversão fixa. Foram avaliados também os objetivos dos projetos de investimento das corporações no momento, entre novas plantas, aumento de capacidade, modernização, etc.

As entrevistas com as empresas tiveram ainda dois blocos de objetivos complementares. Em primeiro lugar, procurou-se avaliar os impactos da crise internacional sobre os planos de investimento das companhias e as alterações que podem ser identificadas na estrutura do financiamento empresarial. Foi indagado ainda se as empresas realizaram operações no mercado de derivativos de câmbio, se sofreram perdas significativas nessas operações e se os eventuais prejuízos prejudicaram os planos de investimento. Em segundo lugar, buscou-se apreender a percepção de custo do financiamento pelas empresas entrevistadas, principalmente dos recursos captados junto ao BNDES. Cabe notar que a pesquisa foi realizada antes das rebaixas promovidas pelo governo na TJLP e nas taxas de juros em linhas de financiamento do BNDES no final do mês de junho de 2008. Foram obtidas também informações sobre os obstáculos que as empresas avaliam como relevantes freios de uma maior competitividade.

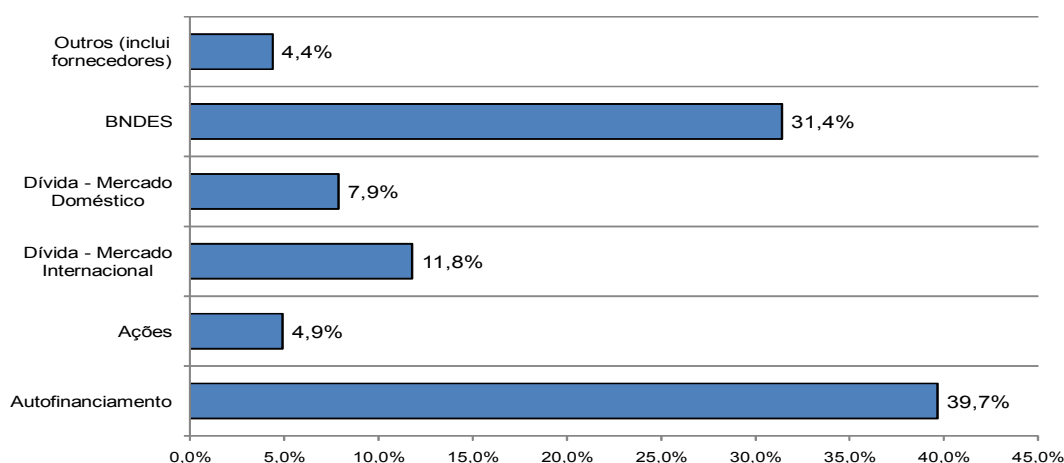
IV.2.1. O financiamento dos projetos de investimento

Nos últimos anos, segundo as empresas, o financiamento dos seus investimentos fixos teve como eixo a geração própria de recursos e os financiamentos obtidos junto ao BNDES. As proporções sobre o total chegam a 39,7% e 31,4%, respectivamente (ver Gráfico

IV.2.1.1). Esse resultado precisa ser salientado. Para as grandes corporações brasileiras, as duas principais fontes de financiamento - o autofinanciamento e os recursos oriundos do principal banco de desenvolvimento do país -, respondem por 70% do financiamento de projetos estruturados de inversões. Um levantamento do BNDES, utilizando outra metodologia, estimou em 71% a participação das fontes lucros retidos e BNDES no financiamento de investimentos de empresas industriais e de infraestrutura entre os anos de 2001 a 2007 (Puga & Nascimento, 2008: p.3).

Apenas três empresas de um total de 24 empresas entrevistadas declararam não utilizar recursos próprios para o financiamento de seus programas de investimento fixo, e somente uma, dentro das 21 restantes, obtém no seu autofinanciamento a totalidade dos recursos de suas inversões. Quanto aos financiamentos do BNDES, apenas quatro empresas afirmaram não ter recorrido a essa instituição nos últimos anos.

Gráfico IV.2.1.1. Fontes de Financiamento de Projetos de Investimento - Últimos Três Anos - %



Fonte: entrevistas; elaboração própria.

Outros 7,9% dos investimentos foram obtidos no mercado bancário e de dívidas doméstico e 11,8% no mercado internacional. Os resultados mostram uma importância muito reduzida do financiamento por meio de ações, 4,9% dos investimentos totais, o que pode indicar que não somente as grandes empresas de fato contam pouco com esse mecanismo para o seu financiamento de um modo geral, mas especialmente dele se utilizam de forma modesta como instrumento de financiamento associado aos programas de investimento. Isso pode ser indicativo de que as empresas brasileiras vêm o mercado acionário dentro de uma

estratégia de *market timing* (como visto na seção II), utilizando os recursos daí provenientes se as condições forem propícias sem prever como fonte essa forma de financiamento no seu programa de inversão. A propósito, uma hipótese a ser considerada é que, salvo em casos específicos como o financiamento das empresas de construção e material de construção, o mercado de capitais, os empréstimos bancários internos e até as fontes de financiamento externas (nesse caso, em virtude da instabilidade frequente) são tomados pelas empresas brasileiras mesmo as de maior porte, como “janela de oportunidade”. Fontes estruturadas de financiamento para projetos de investimento fixo seriam, sobretudo, o autofinanciamento e o BNDES, possivelmente acrescidos das fontes de financiamento externas por parte das empresas mais internacionalizadas.

No contexto dos investimentos projetados para os próximos três anos, as empresas declararam ter por objetivo a expansão mediante novas plantas (33% das 52 respostas), o aumento de capacidade por meio de compra de novos equipamentos (27%) e a modernização da estrutura produtiva (23%). À compra de novas empresas²⁸ correspondeu um percentual menor (17%).

Com relação às faixas de valores de inversões para o próximo triênio, 33,3% dos empresários responderam que ficarão entre US\$ 100 milhões e US\$ 500 milhões; 25% entre US\$ 10 milhões e US\$100 milhões; 25% acima de US\$ 1 bilhão; 12,5% entre US\$ 500 milhões e US\$1 bilhão e 4,2% entre US\$ 1 milhão e US\$ 10 milhões.

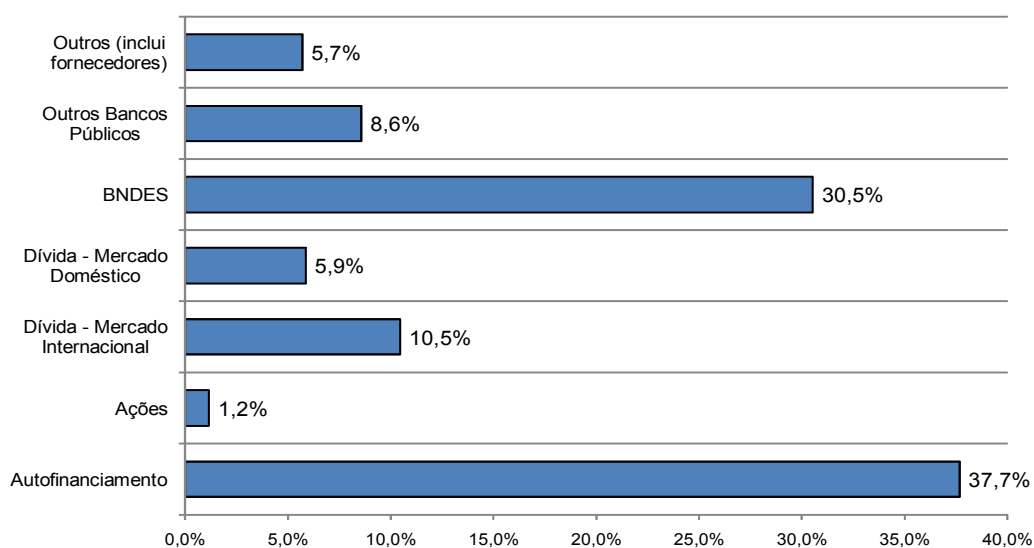
Quanto ao financiamento projetado das inversões, a crise não alterou significativamente o seu perfil: 37,7% é o percentual referente à geração de caixa próprio e 30,5% ao BNDES, totalizando um índice que continua próximo a 70% do total de investimento. Duas empresas mantiveram a posição de não utilizar caixa próprio para o seu financiamento de projetos e apenas três declaram não ter intenção de captar recursos no BNDES. Das três empresas que não captaram junto ao BNDES no passado, apenas uma pretende manter a condição.

No padrão *ex-ante* de financiamento dos investimentos, o financiamento via mercado internacional cai um pouco (para 10,5%) certamente em função das dificuldades de acesso ao crédito externo após o agravamento da crise internacional, mas é mantido como a terceira fonte mais relevante. Cai também a expectativa quanto ao mercado acionário interno, para

²⁸ Vários entrevistados declararam estar dispostos a comprar novas empresas no país ou no exterior, dependendo das oportunidades geradas pela crise internacional. Para alguns, já há negociações adiantadas para aquisição de novas empresas.

apenas 1,2%, seguramente uma percepção de piora associada também à crise. Ainda possivelmente sob a mesma ordem de influência, diminuiu proporcionalmente o endividamento no mercado doméstico (5,9%) com o encurtamento e encarecimento do crédito bancário. O fato novo é a atribuição de relevância ao financiamento por meio de bancos públicos não incluindo o BNDES (8,6%), cujo papel no financiamento ao setor privado aumentou com o agravamento da crise de crédito. Renova-se a observação de que de uma forma estrutural, as empresas brasileiras de maior porte contam para os seus planos de investimentos futuros com as fontes do BNDES e do autofinanciamento em uma proporção muito elevada.

Gráfico IV.2.1.2. Fontes de Financiamento de Projetos de Investimento – Próximos Três Anos – %



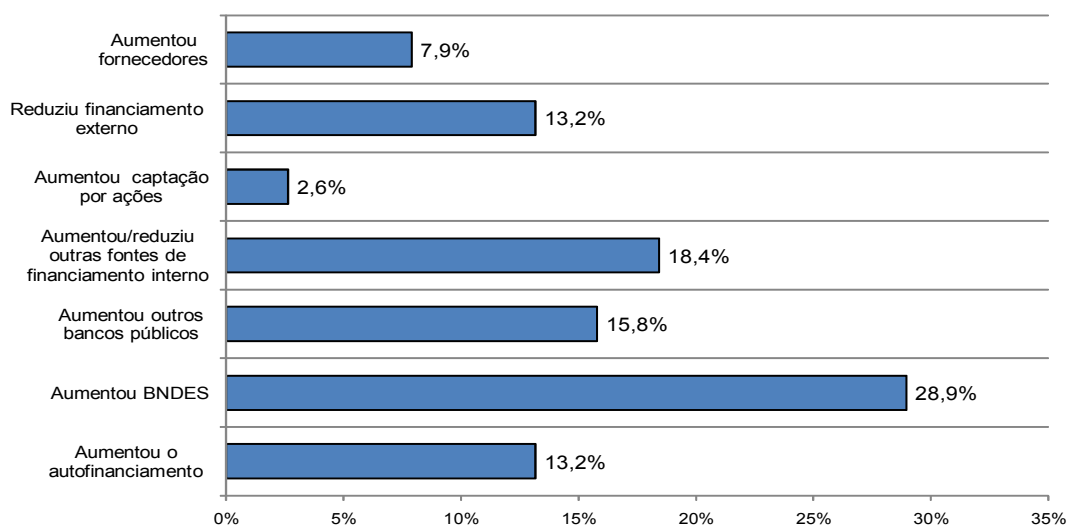
Fonte: entrevistas; elaboração própria.

IV.2.2. O Impacto da crise internacional e o custo do financiamento

Praticamente todas as empresas foram atingidas pela crise internacional, com resultados divididos em partes iguais entre “impacto alto” e “impacto baixo”. Apenas uma minoria alegou não ter sofrido impacto algum com a crise. As restrições identificadas pelas empresas em seu financiamento corrente devido à crise foram compensadas, segundo 28,9% das respostas, com aumentos dos financiamentos junto ao BNDES e 15,8% com aumento dos

financiamentos junto a outros bancos públicos (ver Gráfico IV.2.2.1). Sobre o tema cambial, a maioria das empresas fez de fato algum tipo de proteção de suas operações, mas a esmagadora maioria, 21 empresas ou não fez operações desse tipo ou não teve prejuízo. Uma única empresa afirmou ter tido prejuízo sem que isso tenha prejudicado os seus planos de investimento; duas outras tiveram grandes prejuízos e isso afetou negativamente suas decisões de investimento.

Gráfico IV.2.2.1. Mudança na Estrutura de Financiamento Com a Crise Internacional - %



Fonte: entrevistas; elaboração própria.

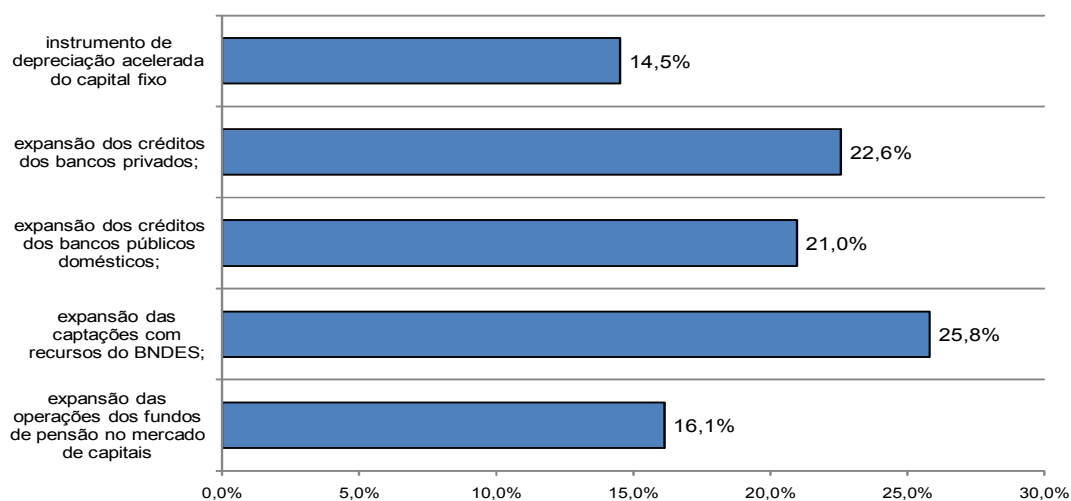
As empresas foram praticamente unânimes na afirmação de que consideram elevados os custos dos financiamentos do BNDES. Apenas duas consideraram esse custo adequado, sem ressalvas. Ainda assim, o custo do financiamento do BNDES, de acordo com a grande maioria dos empresários, é o melhor encontrado do mercado de crédito além de ser a única fonte de recursos de longo prazo em reais. Ademais do custo do financiamento, o qual viria a ser reduzido no “pacote” de medidas do governo de junho para incentivar o investimento, as principais críticas ao BNDES são a morosidade na liberação do crédito e a dificuldade de acesso direto ao Banco.

Indagadas sobre o custo de capital adequado para as expectativas de lucratividade das empresas, em sua maioria, responderam que o custo de capital adequado, levando em conta a expectativa de rentabilidade da empresa, são valores próximos aos internacionais.

Muitos responderam valores próximos a 5% a.a. e outros ainda comentaram que o custo ideal seria inferior a um dígito.

A entrevista também procurou saber das empresas a importância atribuída a itens de financiamento para efeito de redução de seu custo de capital e aumento de competitividade. A maior parte das respostas, 26%, conferiu grande relevância para a expansão da captação de recursos junto ao BNDES. Em seguida, o aumento dos créditos de bancos privados ou públicos, com 23% e 21%, respectivamente. A expansão dos fundos de pensão e o instrumento de depreciação acelerada ficaram em terceiro lugar, com 16% e 15%, respectivamente, das respostas. Outros itens foram citados pelos entrevistados como a redução dos custos e aumento dos recursos da Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), necessidade de um mercado secundário de títulos privados de longo prazo e redução dos juros Selic e na ponta do crédito para viabilizar investimentos de longo prazo.

Gráfico IV.2.2.2. Itens para melhorar a competitividade e o custo de capital – % sobre 62 respostas



Fonte: entrevistas; elaboração própria.

A propósito, foi indagado ainda, quais obstáculos as empresas atribuem relevância para seus objetivos de expansão, incluindo itens não financeiros. Para 45 respostas, 44,4% citam a carga tributária. Outras 29% das respostas atribuíram ao acesso ao financiamento a custos compatíveis um papel decisivo. Dos demais obstáculos sugeridos, nenhum apresentou destaque. Apenas cinco empresários alegaram dificuldade de acesso ao mercado

externo; quatro alegaram como entrave para o desenvolvimento de seus projetos o acesso a mão de obra qualificada; dois citaram a dificuldade de acesso ao mercado de capitais como empecilho para o desenvolvimento adequado da empresa; apenas um alegou dificuldades de acesso a tecnologia como entrave para a empresa.

V. PRINCIPAIS CONCLUSÕES

O presente relatório consiste em uma análise dos resultados de um levantamento sobre os dados financeiros de 172 empresas de capital aberto. O período de análise compreende os anos de 2003 a 2007, mas para se ter uma base de referência, foram obtidos dados também para o período 1998/2002. Para o ano crítico de 2008 foram estudadas 157 empresas para se avaliar o impacto da crise econômica internacional sobre as empresas brasileiras. Foram considerados três macrossetores: Indústria, Comércio e Serviços, além de agregações para subgrupos desses setores.

Uma primeira conclusão do levantamento é que o ambiente econômico mais adverso no primeiro período (1998-2002) deprimiu a rentabilidade das grandes corporações. O impacto maior foi entre as empresas de Serviços. As informações também apontam que a Indústria conseguiu, neste período, preservar a sua taxa de lucratividade líquida sobre o patrimônio, embora em um nível muito mais baixo *vis-à-vis* ao período subsequente. Com taxas mais baixas, o mesmo se aplica ao Comércio que obteve taxa de rentabilidade sobre o patrimônio líquido também superior no segundo período.

Um fator decisivo para o forte aumento da geração de lucros da grande corporação no período mais recente foi a elevação da margem operacional das empresas, dadas as condições muito favoráveis, em face da desvalorização do real em 2002, da valorização dos preços de *commodities* nos mercados internacionais e do crescente dinamismo do mercado interno consumidor. Também foi relevante a queda das despesas financeiras líquidas, em grande parte porque as empresas, obtendo maiores lucros, puderam reduzir seus níveis de endividamento oneroso.

Convém observar que a redução das despesas financeiras líquidas como proporção da receita líquida constatada no presente levantamento coloca-se simultaneamente como causa e consequência do aumento dos lucros empresariais. Se maiores lucros permitem que as empresas reduzam seu endividamento líquido e, por conseguinte, tenham menores custos financeiros, as mais baixas despesas financeiras contribuem para ampliar adicionalmente os lucros, ensejando novas reduções no endividamento e assim por diante. Entre 2003/2007,

comparativamente ao período anterior, as taxas de juros da economia brasileira, embora fossem mantidas em patamares muito elevados, foram menores, o que também contribuiu para a redução das despesas financeiras.

As empresas da Indústria lideraram a melhora das condições de geração de lucro. Dentro da indústria, destacaram-se, especialmente, as empresas dos setores classificados no subconjunto meio de produção que são na sua maioria intensivos em capital e exportadores de *commodities*, tais como papel e celulose, produtos químicos, siderurgia, mineração e petróleo, ou são produtores de bens de capital e material de transporte (autopeças, carrocerias, aviões etc.). Eles usufruíram tanto dos ganhos nos termos de troca da economia brasileira e do aumento dos preços das *commodities* obtidos no segundo período, como da elevação do ritmo de atividade doméstica e dos investimentos produtivos realizados na economia.

Quanto aos demais grupos de empresas industriais – bens de consumo e construção e material de construção – estes não obtiveram o mesmo desempenho. No caso das indústrias voltadas para o consumo (setores de alimentos, bebidas, vestuário, têxteis, calçados e utilidades domésticas), a taxa de rentabilidade sobre o patrimônio líquido caiu na média do período 2003-2007 frente ao período anterior. A concorrência de produtos importados pode ter sido um fator destacado para o resultado. Para as empresas de construção e material de construção, que seguiram praticamente a mesma tendência das empresas voltadas para os bens de consumo, um maior dinamismo somente teria lugar ao fim do último período.

Em Serviços, a evolução do primeiro para o segundo período foi positiva, como no caso da Indústria, todavia um pouco inferior devido às maiores despesas financeiras líquidas desse setor. No indicador de lucro líquido sobre o patrimônio líquido destacou-se o melhor desempenho das empresas de serviços sem energia elétrica, mas as empresas de energia também acusaram melhora. Progressos também ocorreram nas empresas classificadas no segmento de infraestrutura. Por características próprias – margem de comercialização mais baixa em relação a padrões de retorno da Indústria e de Serviços – o Comércio apresentou de modo geral taxas de rentabilidade inferiores, mas conservou o mesmo padrão de aumento da rentabilidade entre os dois períodos observado nos demais macrossetores.

Quanto ao endividamento, a primeira constatação da pesquisa foi no sentido de confirmar o que vários estudos já haviam sublinhado, ou seja, que tendo em vista um período como as duas últimas décadas o endividamento empresarial brasileiro apresentou uma tendência de elevação. Considerando, no entanto, o período 2003/2007 com relação aos

anos de 1998 a 2002, o estudo mostra que o endividamento oneroso líquido manteve-se para o conjunto das empresas. No Comércio, a aceleração de sua atividade representou um aumento dos indicadores de dívida, em particular, quanto aos compromissos de curto prazo. No caso de Serviços, as empresas aproveitaram as condições favoráveis para iniciar um processo de desendividamento que, no entanto, caminhou mais vagarosamente na comparação com as empresas da Indústria. Nesse caso, as companhias, favorecidas por condições internas muito positivas de geração de lucro e por um quadro econômico e financeiro interno e externo benigno, adotaram como uma estratégia básica a redução do endividamento oneroso e o aumento de seu prazo médio.

As grandes corporações, sobretudo as industriais, tiveram oportunidade de promover a redução do endividamento oneroso também porque somente mais para o fim do segundo período a realização de novos investimentos produtivos ganharia maior relevância nas decisões empresariais. No ciclo de crescimento do período 2003/2007, o atendimento da demanda se deu, principalmente pela ocupação de capacidade ociosa disponível e por investimentos complementares de adequação e maximização das unidades existentes. Programas de internacionalização e de implantações de novas plantas para ampliação de capacidade produtiva à frente da demanda chegariam às agendas das grandes empresas brasileiras, somente a partir de 2007. O desendividamento pode ser considerado como um pré-requisito para que as empresas viessem, caso se concretizasse o *boom* de investimentos, ampliar sua capacidade de mobilização de recursos por meio do mercado de capitais ou pela via da contratação de novos financiamentos internos ou externos. Como se sabe, o *boom* de investimentos que se desenhava para a indústria foi abortado pela crise financeira e econômica internacional, mas não teria sido interrompido por debilidade financeira ou de financiamento da grande empresa brasileira.

Segundo a pesquisa constatou, mudanças importantes foram processadas pelas empresas em suas operações ativas entre os períodos 1998/2002 e 2003/2007. Essas alterações envolveram ampliação das inversões de longo prazo em aumentos do imobilizado (ativos fixos) e do investimento (participações em outras empresas) no caso das grandes companhias industriais. Nas empresas de Serviços houve um grande acréscimo das aplicações financeiras como contrapartida de redução significativa do imobilizado o que sinalizou a paralisação dos investimentos deste setor no período recente. Entre as corporações de Comércio, a evolução do ativo circulante foi a mudança de maior relevância. Como convém sublinhar, a operação deste setor depende menos da formação de ativos fixos

e muito mais da variação de ativos circulantes, sobretudo em momentos de expansão do nível de atividade.

Uma análise mais detalhada dos subsetores da Indústria permitiu constatar que as empresas Petrobras e Vale foram as responsáveis pelo maior ímpeto de inversões produtivas registrado pela Indústria no segundo período. Sem considerar essas empresas, persistiu a indicação de que as grandes corporações industriais no período recente intensificaram investimentos em participações ou compras de outras empresas em um processo que coincidiu com uma maior internacionalização de vários grupos nacionais. As grandes empresas da Indústria também mantiveram em crescimento as aplicações financeiras e os ativos circulantes, refletindo que uma parcela da maior capacidade geradora de lucros e liquidez da grande corporação industrial, além de reduzir endividamento, serviu ao aumento de aplicações financeiras e ao giro de negócios que se elevava em função do maior crescimento da produção e das vendas. Reservas financeiras e capital de giro, além de “investimentos”, foram, portanto, as modalidades de aplicação em ativos que ganharam importância no último ciclo entre as grandes empresas industriais que não as gigantes Petrobras e Vale.

Portanto, o ajuste efetuado pelas empresas não só da Indústria como também do setor Serviços nos anos de maior dinamismo econômico (2003-2007), no sentido de não aumentar em demasia a exposição da sua estrutura passiva aos riscos de um processo de endividamento crescente, implicou em que, mesmo em momentos de expectativas positivas e menor grau de incerteza, as decisões empresariais não foram ousadas em termos de ampliação de inversões produtivas. É claro que outros fatores concorreram para a relativa cautela com que as empresas decidiram seus investimentos, como o nível, apesar de cadente, ainda elevado da taxa de juros básica, a excessiva apreciação do real que, no caso de empresas industriais subtraiu competitividade das exportações e ampliou a concorrência das importações no mercado doméstico.

Por isso, a opção predominante entre as empresas foi manter em patamares elevados as aplicações financeiras e reduzir o grau de endividamento, especialmente o de curto prazo, usando sua maior capacidade de aumentar margens de lucro para gerar recursos internamente. E, com isso, financiar os investimentos necessários à manutenção da participação no mercado, com parcela relativamente menor sendo obtida por meio de dívidas. Utilizaram-se ainda do mercado de capitais doméstico em expansão no segundo período da análise, como no caso destacado das empresas de construção e de material de

construção. Há sinais de que no final desse período (em 2007, sobretudo) estava se iniciando, entre as empresas industriais lideradas pela Petrobras e Vale, um ciclo mais ousado de inversões em nova capacidade de produção e na formação de posições mais agressivas em mercados externos, mediante a aquisição de empresas fora do país, processos que ganhariam força em 2008, mas seriam interrompidos pelo agravamento da crise internacional em setembro daquele ano.

Os dados para esse ano crítico mostram que as empresas, sobretudo as industriais, foram atingidas em sua geração de lucros e em seus níveis de endividamento pela crise internacional. Foram, no entanto, os fatores relacionados a operações com derivativos cambiais os causadores dos maiores prejuízos e responsáveis principais por acréscimos do endividamento. Compras das empresas mais atingidas financeiramente por grupos nacionais e a própria revalorização da moeda em 2009 após a desvalorização do real no último trimestre de 2008 já conduzem a uma situação de reequilíbrio financeiro e patrimonial das empresas. A um prazo maior, no entanto, a valorização da moeda reduz competitividade das empresas exportadoras. Não é demais sublinhar que precisamente esse fator levou as empresas a realizarem as arriscadas operações com derivativos cambiais em 2008, o que exige atenção das autoridades governamentais para não se repetir.

A concepção de que as empresas brasileiras tinham um financiamento baseado no mercado de capitais, assim como em outros países emergentes, tem sua origem em trabalhos pioneiros de Singh (1995). No Brasil, o estudo de Moreira & Puga (2000) chega a uma conclusão próxima analisando um conjunto muito grande de empresas industriais (4.312) para o período 1995/1997. Os autores apuraram uma média de autofinanciamento de 55%, 25% para o financiamento por meio de dívidas e 20% por meio de emissão de ações. Uma das conclusões do estudo foi que “os resultados sugerem um padrão de financiamento *market-based*, apesar do caráter ainda incipiente do nosso mercado de capitais e do porte relativamente reduzido das nossas firmas”. “Essa característica (...) sugere um quadro de constrangimento financeiro ao crescimento, onde os limitados recursos internos das firmas dificultam investimentos mais ambiciosos em expansão da capacidade ou em desenvolvimento tecnológico” (Moreira & Puga, 2000: p.84).

A presente pesquisa para o período 2004/2007 estimou em 51% a contribuição de lucros retidos (autofinanciamento) para as empresas industriais. A participação da fonte de dívidas alcançou um percentual muito superior aos de outras pesquisas, 41%. E a fonte ações, seja pela obtenção de recursos em ofertas primárias (recursos obtidos no mercado,

2,6%), seja pela captação privada (recursos dos sócios, 5%) totalizou 8% em números redondos.

Esses índices dão uma indicação de que ao lado da preservação do eixo central que vinha definindo o padrão de financiamento das empresas brasileiras, vale dizer, a destacada relevância dos lucros retidos, constata-se uma elevação expressiva da fonte de financiamento por aumento de dívidas. Esta conclusão é compatível com a constatação desse e de outros estudos de que foi crescente o endividamento das empresas brasileiras na perspectiva de longo prazo. Por outro lado, os resultados da presente pesquisa, a nosso ver, colocam em termos mais próprios a importância do aporte de recursos por emissão de ações (nas suas duas modalidades, mercado e aportes de sócios) no padrão atual de financiamento das empresas brasileiras. E permitem aventar as hipóteses de que a atual estrutura de financiamento das grandes empresas brasileiras está muito mais próxima a um padrão com base no crédito e que pelo menos no caso *dessas empresas* é menor o constrangimento financeiro ao crescimento do passado, muito embora se mantenham graves lacunas no financiamento bancário privado de longo prazo e no desenvolvimento do mercado de capitais.

A pesquisa coletou dados junto às Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros das empresas para as “adições ao imobilizado” correspondendo ao fluxo de novos investimentos realizados pelas empresas nos anos de 2007 e 2008. Uma primeira conclusão do levantamento é que de fato no ano de 2008 desenvolvia-se um “boom” de investimentos. Em termos nominais, os valores dos novos fluxos de investimento aumentaram 23,4% entre 2007 e 2008. As empresas da Indústria registraram aumento de 23% e de 23,7% entre as empresas industriais sem a Petrobras e a Vale. Em Serviços, a variação chegou a 29,7% com aumento de 28,6% em infraestrutura. Nas companhias de Serviços excluídas as empresas de energia o crescimento chegou a 46,4%.

Quanto aos financiamentos de longo prazo do BNDES, os quais precisamente se voltam ao apoio dos investimentos fixos, os aumentos de seus recursos para as empresas da seleção no ano de 2008 (relativamente ao ano de 2007) superaram em geral as elevações das “adições no imobilizado”, de forma que na aceleração das inversões que transcorria no ano de 2008 foi crescente a participação dessa fonte de financiamento. Em 2008 sobre 2007, na média de todas as empresas, o aumento foi de 45,8%, fazendo com que a participação da fonte de financiamento do BNDES no fluxo de investimentos chegasse a 10,8% em 2008, contra 5,3% no ano anterior. Na Indústria, sua participação no total investido cresceu de 3,8%

para 11% e na indústria sem considerar as empresas Vale e Petrobras, passou de 11% para 16,6%, denotando que a aceleração mais generalizada dos investimentos que estava em curso na economia foi amparada em seu financiamento pelo BNDES. Cabe notar ainda que em Serviços e entre as empresas de infraestrutura também aumentaram a participação do BNDES, de cerca de 8,5% do investimento total para 11% entre 2007 e 2008.

Se levarmos em conta o perfil típico de contribuição do autofinanciamento (lucros retidos) no financiamento dos investimentos em um ano “normal” como 2007 e não em 2008 – já que os lucros gerados pelas empresas declinaram sobremaneira no último trimestre desse ano como consequência da crise internacional –, teremos o seguinte quadro aproximado do padrão de financiamento de investimentos no limiar de um ciclo de inversões de grande vulto como se apresentava no Brasil antes que a crise internacional o interrompesse de forma momentânea, segundo acreditamos. Considerando o conjunto de empresas, as fontes de lucros retidos e empréstimos de longo prazo do BNDES cobrem cerca de 60% do investimento total. Um percentual maior, como 65%, seria adequado para aferir a participação dessas duas fontes nas empresas da Indústria e talvez um percentual ainda mais elevado, superando os 70%, corresponde às empresas industriais sem considerar as gigantes Petrobras e Vale.

Com entrevistas realizadas com 24 empresas se procurou avaliar os efeitos da crise internacional sobre os planos de investimento das corporações. A crise impactou de fato as empresas, reduziu seus investimentos, mas elas mantiveram planos de relevantes investimentos para um horizonte mais amplo, como os próximos três anos. Procurou-se captar também a estrutura de financiamento de projetos de investimento, traçando um paralelo entre os mecanismos de obtenção de recursos utilizados no passado recente e os instrumentos que as empresas pretendem utilizar para financiar os projetos futuros de inversão fixa.

Nos últimos anos, segundo as empresas, o financiamento dos seus investimentos fixos teve como eixo a geração própria de recursos e os financiamentos obtidos junto ao BNDES. As proporções sobre o total investido chegaram a 40% e 31%, respectivamente, totalizando mais de 70% dos investimentos. Bem inferiores foram as contribuições dos recursos obtidos no mercado bancário e de dívidas doméstico e no mercado internacional, sendo menor ainda a participação do financiamento por meio de ações.

No contexto dos investimentos projetados para os próximos três anos, a crise não alterou significativamente o seu perfil: 38% é o percentual referente à geração de caixa

próprio e 31% ao BNDES, totalizando um índice que continua próximo a 70% do total de investimento. Certamente devido ao agravamento da crise internacional, nesse padrão planejado de financiamento dos investimentos, o financiamento via mercado internacional, a fonte de captação via ações e por endividamento no mercado doméstico caem. O fato novo é a atribuição de relevância ao financiamento por meio de bancos públicos não incluindo o BNDES. Esses resultados sugerem como uma hipótese a ser considerada que, salvo em casos específicos como o financiamento das empresas de construção e material de construção, o mercado de capitais, os empréstimos bancários internos e até as fontes de financiamento externas são tomados pelas grandes empresas brasileiras como “janelas de oportunidade”. Fontes estruturadas de financiamento para projetos de investimento fixo seriam, sobretudo, o autofinanciamento e o BNDES, possivelmente acrescidas das fontes de financiamento externas por parte das empresas mais internacionalizadas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGLIETTA, Michel. *Macroeconomia financeira*, Vol. 1 e 2. São Paulo, Edições Loyola, 2004.
- ALDRIGHI, Dante M. *Estrutura de propriedade e de controle das empresas de capital aberto no Brasil*. São Paulo: FEA/USP (Seminário n.9), 13 de maio de 2004.
- ALMEIDA, Júlio S. G. *Crise econômica e reestruturação de empresas e bancos nos anos 80*. Campinas: IE/Unicamp (Tese de doutoramento), 1994
- ALMEIDA, Júlio S. G. & NOVAIS, Luis F. *A empresa líder na economia brasileira: ajuste patrimonial e tendências de mark-up (1984 – 1989)*. São Paulo: Fundap (Texto de discussão), dezembro de 1990.
- ALMEIDA, Julio S. G. *Financiamento e desempenho corrente das empresas privadas e estatais*. São Paulo: Finep/Fundap (Relatório Técnico), julho de 1987 (mimeo).
- ANDRADE, Carolina A. A. *Inovação e manufatura em setores de alta tecnologia: modelos de organização industrial e estágios da reestruturação produtiva*. Campinas: Instituto de Geociências/Unicamp (dissertação de mestrado), 2004.
- BAER, Monica & CINTRA, Marcos A. M. (2004) *Brasil: investimento estrangeiro direto e estratégias empresariais*. Santiago: Comissão Econômica para a América Latina e Caribe, setembro. Uma versão simplificada desse trabalho foi publicada no relatório – *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe – “Brasil: inversión extranjera directa y estrategias”*, Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2005, p.85-140. Disponível em – <http://www.cepal.org>).
- BAKER, Malcolm & WURGLER, Jeffrey. Market timing and capital structure, *The Journal of Finance*, v.57, n.1 (Feb., 2002), p.1-32. Available at – <http://www.jstor.org/stable/2697832>.
- BARROS, José R. M. & GOLDENSTEIN, Lídia. Avaliação do processo de reestruturação industrial brasileiro. *Revista de Economia Política*, vol.17. São Paulo, 1997.
- BASSO, L. F. C.; MENDES, E. A. & KAYO, E. K. *Estrutura de capital e janelas de oportunidade: testes no mercado brasileiro*. Apresentado no “IV Encontro Brasileiro de Finanças”, Rio de Janeiro, julho/2004. Disponível em – <http://virtualbib.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/1343/fincorp27.pdf?sequence=1>.
- BELLUZZO, Luiz G. M. & ALMEIDA, Júlio S. G. *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, 2002.
- BELLUZZO, Luiz G. M, ALMEIDA, Júlio S. G. *A grande empresa durante o Cruzado*. São Paulo: Fundap (Texto de discussão, n.11), 1987.
- BIELSCHOWSKY, Ricardo. Investimentos na indústria brasileira depois da abertura e do real: o mini-ciclo de modernizações, 1995-1997. *Série Reformas Econômicas 44*. Brasília, novembro de 1999. Disponível em – <http://www.rrojasdatabank.info/eclacs/lcl1289.pdf>.
- BIS. *79th Annual Report*, Basel, Bank for International Settlements, 29 June 2009.
- BOOTH, Laurence & AIVAZIAN, Varouj et alia. Capital Structures in developing countries. *The Journal of Finance*, vol 61, nº 1, February, 2001.

- BRADLEY, Michael; JARRELL, Gregg A. & KIM, E. Han. On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence, *The Journal of Finance*, v.39, n.3, p. 857-878, July 1984. Available at – <http://links.jstor.org/sici?sici=0022-1082%28198407%2939%3A3%3C857%3AOTEAO%3E2.0.CO%3B2-0>.
- CALABI, Andréa; REISS, Gerald *et alli*. *Geração de poupança e estrutura de capital das empresas no Brasil*. São Paulo: IPE/USP (Relatório de Pesquisa, n.6), 1981.
- CARNEIRO, Ricardo M. *Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto de século XX*. São Paulo: Editora Unesp, 2002.
- CARNEIRO, Ricardo M. *Dinâmica de crescimento da economia brasileira: uma visão de longo prazo*. Campinas: IE/Unicamp (Texto para discussão, n.130), agosto de 2007a. Disponível em – <http://www.eco.unicamp.br>.
- CARNEIRO, Ricardo M. Determinantes do investimento. Relatório I do Projeto de Pesquisa – *O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento*. Campinas: Cecon/IE/Unicamp e Rio de Janeiro: BNDES, 2007b (mimeo).
- CEPAL. *La transformación productiva 20 años después*. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2008. Disponible en: http://www.cepal.org/publicaciones/xml/7/33277/2008-117-SES.32-Latransformacion-WEB_OK.pdf.
- CHEN, Jean J. *Determinants of capital structure of Chinese-listed companies*. Shool management, University os Surrey. Jounal of Business Reserch, editora Elsevier, 2004.
- CHESNAIS, François. Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica, in: IDEM (Org.): *A Mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã Editora, 1998b.
- CINTRA, Marcos Antonio M. As instituições financeiras de fomento e o desenvolvimento econômico: as experiências dos EUA e da China, in: FERREIRA, Francisco Marcelo R. & MEIRELLES, Beatriz B. (Orgs). *Ensaios sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, p.109-149, 2009a.
- CINTRA, Marcos Antonio M. Crédito público e desenvolvimento econômico: a experiência brasileira, in: FERREIRA, Francisco Marcelo R. & MEIRELLES, Beatriz B. (Orgs). *Ensaios sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, p.57-108, 2009b.
- CINTRA, Marcos Antonio M. Caracterização dos fundos, delimitação conceitual, experiências internacionais e enfoques teóricos. Relatório I do Projeto de pesquisa – *O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento – Subprojeto IX. Crédito direcionado e desenvolvimento econômico no Brasil: o papel dos fundos públicos*. Campinas: Cecon/IE/Unicamp e Rio de Janeiro: BNDES, julho de 2007 (mimeo).
- CINTRA, Marcos A. M. & CAGNIN, Rafael F. Evolução da estrutura e da dinâmica das finanças norte-americanas. *Econômica*, v.9, n.1, Rio de Janeiro, p.89-131, dezembro/2007a.
- CINTRA, Marcos A. M. & CAGNIN, Rafael F. Euforia e pessimismo: os ciclos de ativos, de crédito e de investimento da economia americana, após 1982, *Revista Novos Estudos*, n.79. São Paulo: Cebrap, novembro de 2007b.
- CHICK, V. The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. *Economies et Sociétés* (Série Monnaie et Production, n° 3), p 111-126, Août-Septembre, 1986. (Tradução em português – CHICK, V. A evolução do sistema bancário

- e a teoria da poupança, do investimento e dos juros, *Ensaio FEE*, Ano 15, n.1, Porto Alegre, p.9-23, 1994).
- COUTINHO, Luciano G. & BORGES, Bráulio L. La consolidación de la estabilización y el desarrollo financiero del Brasil, in: COUTINHO, Luciano G.; PRATES, Daniela M. & BICHARA, Julimar S. (Orgs.) *La dinámica de la economía brasileña*. Madrid: Embaixada do Brasil na Espanha, 2008.
- COUTINHO, Luciano G. & FERRAZ, João C. (Coords.) *Estudo da competitividade da indústria brasileira*. Campinas: Editora Papirus/Editora da Unicamp, 1994.
- COUTINHO, Luciano G. & BELLUZZO, Luiz G. M. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas, *Economia e Sociedade*, n.7. Campinas: IE/Unicamp, p.129-154, 1996.
- CROCCO, Marco & SANTOS, Fabiana. Financiamento e desenvolvimento sob novas óticas, in: *Observatório da cidadania*, n.10. Rio de Janeiro: Ibase, p.48-58, 2006.
- CRUZ, Paulo R. Davidoff C. Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do após-guerra, *Economia e Sociedade*, v.3, n.3, Campinas, IE/Unicamp, p.65-81, dez./1994.
- DEOS, Simone S. *Instabilidade financeira numa economia de mercado de capitais*. Campinas: IE/Unicamp (mimeo).
- ELSAS, R. & FLORYSIK, D. Empirical capital structure research: new ideas, recent evidence, an methodological issues. Discussion Paper 2008-10, Munich school of management, University of Munich, July, 2008.
- FARHI, Maryse. *Novos instrumentos e práticas na finança internacional*. Campinas: IE/Unicamp e São Paulo: Fapesp (Pesquisa de Pós-doutoramento), 2002.
- FARHI, Maryse. Derivativos financeiros: *hedge*, especulação e arbitragem, *Economia e Sociedade*, v. 8, n.2 (13), Campinas, Instituto de Economia/Unicamp, p.172-372, jan./1999.
- FARHI, Maryse. *O futuro no presente: um estudo dos mercados de derivativos financeiros*. Campinas: IE/Unicamp (Tese de Doutorado), 1998.
- FAZZARI, Steven M.; HUBBARD, R. Glenn; PETERSEN & Bruce C. Financing constraints and corporate investment, *Brooking Papers on Economic Activity*, n.1, Washington, D.C., p.141-206, 1988.
- FILARDO, Maria L. R. *Fontes de financiamento das empresas no Brasil*. Rio de Janeiro: BNDES, 1980.
- FILHO, Ernani Teixeira T. et alia. Autofinanciamento e BNDES sustentam o atual ciclo de investimentos no Brasil. BNDES – Visão do Desenvolvimento, nº 42, agosto, 2008.
- FRACALANZA, Paulo Sérgio; RAIMUNDO, Lício da Costa & MIRANDA, Tatiana. A corporação contemporânea e o regime de acumulação liderado pela finança, XIV *Encontro Nacional de Economia Política – “A Crise Financeira Mundial e as Alternativas de Desenvolvimento da América Latina”* – da Sociedade Brasileira de Economia Política, São Paulo, na Pontifícia Universidade Católica (PUC/SP), de 9 a 12 de junho de 2009.
- FREITAS, M. Cristina P. & CINTRA, Marcos A. M. Inflação e deflação de ativos a partir do mercado imobiliário americano, *Revista de Economia Política*, vol.28, n.3 (111), São Paulo, Editora 34, 2008.
- FREITAS, M. Cristina Penido. Transformações institucionais do sistema bancário brasileiro. Relatório do Projeto de Pesquisa – *O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento*. Campinas: Cecon/IE/Unicamp e Rio de Janeiro: BNDES, 2007 (mimeo).

- FUNDAP. *Análise Patrimonial e Financeira das Grandes Empresas Brasileiras – 2002 – 2007*. Projeto de pesquisa Análise econômico-financeira das companhias abertas. São Paulo: Fundap/Nobel Planejamento S/C Ltda, junho de 2008a (mimeo).
- FUNDAP. *O desempenho econômico-financeiro das companhias abertas no primeiro trimestre de 2008*. Nota Técnica do Grupo de Conjuntura da Fundap/Nobel Planejamento S/C Ltda, junho de 2008b. Disponível em: http://www.fundap.sp.gov.br/debatesfundap/pdf/conjuntura/desempenho_companhias_abertas_1%20trimestre_2008.pdf.
- FUNDAP. *Análise patrimonial e financeira das grandes empresas brasileiras nos primeiros nove meses de 2008*. Projeto de pesquisa Análise econômico-financeira das companhias abertas. São Paulo: Fundap/Nobel Planejamento S/C Ltda, novembro de 2008c (mimeo).
- GLEN, Jack & SINGH, A. Comparing capital structures and rates of return in developed and emerging markets. *Emerging Markets Review*. E. Elsevier, 2004.
- GUTTMANN, Robert & PLIHON, Dominique. *Consumer debt at the center of finance-led capitalism*. Paris, janeiro de 2008 (mimeo).
- HALL, Robert E. & JORGENSON, Dale W. Tax policy and investment behavior, *American Economic Review*, v.57, p.391-414, June 1967.
- HARRIS, M. & RAVIV, A. The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, v. 46, n.1, March 1991.
- IEDI. *Endividamento e resultado das empresas industriais no primeiro semestre de 2005*. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, 2005. Disponível em - <http://www.iedi.org.br>.
- JACOB, Claudio A. *Endividamento e rentabilidade das grandes empresas industriais brasileiras e estrangeiras no primeiro semestre de 2006*. São Paulo: Iedi. Disponível em - http://www.iedi.org.br/admin_ori/pdf/20060922_empind.pdf. Acesso em: 25 de novembro de 2008.
- JACOB, Claudio A. *Crédito bancário no Brasil: uma interpretação heterodoxa*. Campinas: IE/Unicamp (Tese de doutoramento), 2003.
- JONG, A. et al. Capital structure around the world: the roles of firm - and country-specific determinants. October, 2006. http://www.fma.org/SLC/Papers/CapStruAroundtheWorld_FMA2006.pdf.
- JUNIOR, W. Rodrigues & MELO, G. Monteiro. Padrão de financiamento das empresas no Brasil. Texto de discussão do IPEA, nº 653, julho de 1999.
- KALECKI, M. (1954) *Theory of economic dynamics*. An essay on cyclical and long-run changes in capitalist economy. London: George Allen & Unwin (Tradução brasileira *Teoria da dinâmica econômica*. São Paulo: Abril Cultural, Coleção “Os Pensadores”, 1978).
- KEYNES, J.M. (1963) *Essays in persuasion*. Part II. Inflation and Deflation. N.Y.: W. Norton & Co. Inc., p.77-178. (Tradução brasileira *Inflação e deflação*. São Paulo: Abril Cultural, Coleção “Os Pensadores”, 1978).
- KEYNES, J.M. (1930) A Further elucidation of the distinction between savings and investment, in “A Treatise on money”. *The Collected writings of John Maynard Keynes*, Vol. V, Cap. 12. Londres: Macmillan/Cambridge University Press, 1973, p.154-65. (Tradução brasileira “A distinção entre poupança e investimento”, in: SZMRECSÁNYI, T. (Org.) J. M. Keynes. São Paulo: Ed. Ática, 1984, p.127-137).

- KEYNES, J.M. (1936) *The General theory of employment, interest and money*. Londres: Macmillan (Tradução brasileira *A Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, Coleção “Os Economistas”, 1985).
- KEYNES, J.M. (1937a) Alternative theories of the rate of interest, *Economic Journal*, vol.47, June. (Tradução brasileira – Teorias alternativas da taxa de juros, *Literatura Econômica*, vol.9, n.2, IPEA-RJ, 1987).
- KEYNES, J.M. (1937b) The “Ex-ante” theory of the rate of interest, *Economic Journal*, vol. 47, December. (Tradução brasileira – A teoria *ex ante* da taxa de juros, *Literatura Econômica*, vol.9, n.2, IPEA-RJ, 1987).
- KEYNES, J.M. (1937c) The General theory of employment, *The Quarterly Journal of Economics*, vol.51, n.2, February, p.209-223 (Tradução brasileira – A Teoria geral do emprego, in: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.) *Keynes*. São Paulo: Editora Ática, p.167-179).
- KEYNES, J.M. (1930) A Treatise on money. *The Collected writings of John Maynard Keynes*, Volumes V e VI. London: Macmillan/Cambridge University Press, 1973.
- KREGEL, Jan. The natural instability of financial markets, *Working Paper*, n.523, The Levy Economics Institute of Bard College, December 2007.
- KREGEL, Jan & BURLAMAQUI, Leonardo. Finance, competition, instability and development. *Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics*, n.4. Tallinn, Tallinn University of Technology, 2006.
- KUPFER, David. A indústria brasileira após 10 anos de liberalização econômica. *Seminário Brasil em desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 2003. Disponível em: http://www.ie.ufrj.br/gic/pdfs/a_industria_brasileira_apos_10_anos_de_liberalizacao_comercial.pdf.
- LAPLANE, Mariano F. & SARTI, Fernando. Investimento Direto Estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. *Economia e Sociedade*, v.6, n.1 (8). Campinas, p.1-261, jun./1997.
- LAPLANE, Mariano F. & SARTI, Fernando. O Investimento Direto Estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 90. *Economia e Sociedade*, v.11, n.1 (18). Campinas: IE/Unicamp, p.1-192, jun./2002.
- LAPLANE, Mariano F. & SARTI, Fernando. Prometeu acorrentado: o Brasil na indústria mundial no início do século XXI, in: CARNEIRO, Ricardo (Org.) *A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula*. São Paulo: Editora Unesp/Fapesp, 2006, p.299-319.
- LAPLANE, Mariano F.; COUTINHO, Luciano G. & HIRATUKA, Célio (Orgs.) *Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil*. São Paulo: Editora Unesp e Campinas: IE/Unicamp, 2003.
- LAZONICK, W. *The quest for shareholder value: stock repurchases in the US Economy*. University of Massachusetts Lowell and Stockholm School of Economics, 2008.
- LAZONICK, William. The US stock market and the governance of innovative enterprise, *Industrial and Corporate Change*, v.16, n.6, p.983-1035, November 21, 2007.
- LEAL, Ricardo P. C. *Estrutura de capitais comparada - Brasil e mercados emergentes*. Revista de Administração de Empresas, v. 48, n.4, p. 67-78, 2008

- LEAL, Ricardo P. C. & PRATES, Cláudia P. T. Algumas considerações sobre os determinantes da estrutura de capital nas empresas brasileiras. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, P. 201-2018, junho de 2005
- LEANDRO, Júlio C. *Determinantes da estrutura de capital no Brasil para empresas de capital aberto e fechado*. São Paulo. Tese de mestrado, FGV, 2006.
- LEVINE, Ross. *Bank-based or Market-based financial systems. Which is better ?*. Carlson School of management. University of Minnesota. Outubro de 2001
- MAYER, C. New issues in corporate finance, *European Economic Review*, n.32, p.1167-1189, 1988.
- MAYER, C. Financial systems, corporate finance and economic development, in: HUBBARD, R. Glen (ed.) *Asymmetric information, corporate finance and investment*. Chicago, University of Chicago Press, 1990.
- MIGUEL, Paulo P. *Globalização na década de 2000: de ônus a bônus para o mundo em desenvolvimento*. São Paulo (mimeo).
- MILTON, Tood. *Why have debt ratios increased for firms in emerging markets*. Brigham Young University, July, 2006.
- MINISTÉRIO de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). *Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP)*, Brasília, DF. Disponível em: <http://www.desenvolvimento.gov.br/pdp/index.php/sitio/inicial>.
- MINSKY, Hyman P. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- MINSKY, Hyman P. *Can 'it' happen again? Essays on instability and finance*. New York: M. E. Sharpe, 1982.
- MINSKY, Hyman P. *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press, 1975.
- MODIGLIANI, F. & MILLER, M. H. The cost of capital, corporate finance and the theory of investment. *American Economic Review*, v.48, p.201-297, 1958.
- MODIGLIANI, F. & MILLER, M. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *American Economic Review*, v.53 (3), p.433-443, 1963.
- MOREIRA, M. M. & PUGA, F. P. *Como a indústria financia o seu crescimento: uma análise do Brasil pós-plano Real*. Rio de Janeiro: BNDES (Texto para discussão, n. 84), outubro de 2000.
- MYERS, S. The Capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, v.39, n.3, July 1984.
- NAKAMURA, Wilson. *Estrutura de capital das empresas no Brasil: evidências empíricas*. São Paulo: FEA/USP (Dissertação de mestrado), 1992.
- NOVAIS, Luis F. *A trajetória da grande empresa privada e pública: 1978 a 1987*. São Paulo: Fundap (Texto de discussão, n.27), 1989.
- NOVAIS, Luis F. *Do "vôo da galinha" ao crescimento sustentado: possibilidades e incertezas*. São Paulo: Fundap (Texto do grupo de conjuntura), Maio, 2008.
- OLIVEIRA, Giuliano C. *Estrutura patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil (1970-2008): teoria, evidências e peculiaridades*. Campinas: IE/Unicamp (tese de doutoramento), 2009.
- ORTEGA, J.A. & ALMEIDA, Júlio S. G. *Financiamento e desempenho financeiro das empresas industriais no Brasil*. Rio de Janeiro: Ipea/Inpe (Série de estudos de política industrial e comércio exterior, n.12), 1988.

- PLIHON, Dominique. *La Monnaie e ses mecanismes*, Coleção Repère n.295, Paris, Ed. La Decouverte, 2004
- PUGA, N. & NASCIMENTO, M. Como as empresas financiam investimentos em meio à crise financeira internacional. BNDES – Visão do Desenvolvimento, nº 58, dezembro, 2008.
- RODRIGUES Junior, Waldery & MELO, Giovani M. *Padrão de financiamento das empresas privadas no Brasil*. D.F. Rio de Janeiro: Ipea (Texto para Discussão, n.653), junho de 1999.
- SANT'ANNA, André A. Mercado de capitais: evolução recente e financiamento das empresas brasileiras no período 2004-2007, in: FERREIRA, Francisco Marcelo R. & MEIRELLES, Beatriz B. (Orgs.) *Ensaio sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, p.173-198, 2009.
- SANT'ANNA, André A. Decisões de financiamento via mercado de capitais no período 2004-2006, *Revista do BNDES*, v.15, n.30. Rio de Janeiro: BNDES, p.161-179, dezembro/2008.
- SILVA, Adroaldo M. *A intermediação financeira no Brasil: origens, estrutura e problemas*. São Paulo: USP/Fipe, 1981 (mimeo).
- SILVA, M. L. A inserção internacional das grandes empresas nacionais, in: LAPLANE, M.; COUTINHO, L. G. & HIRATUKA, C. (Orgs.) *Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil*. São Paulo: Editora Unesp e Campinas: IE/Unicamp, 2003.
- SINGH, Ajit. The stock-market and economic development: should developing countries encourage stock-markets? *Unctad Review*, Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 1993.
- SINGH, Ajit. Corporate financial patterns in industrializing economies. International Finance Corporation. World Bank, Washinton, abril, 1995.
- STIGLITZ, Joseph E. Why financial structure matters, *The Journal of Economic Perspectives*, v.2, n.4, p.121-126, Autumn, 1988. Available at - <http://links.jstor.org/sici?sici=0895-3309%28198823%292%3A4%3C121%3AWFSM%3E2.0.CO%3B2-A>.
- STIGLITZ, Joseph E. & WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information, *American Economic Review*, v.71 (3), June 1981, p.393-410. Available at - <http://www.jstor.org/stable/1802787>.
- STIGLITZ, Joseph E. Corporate financial policy and the cost of capital, *Journal of Public Economics*, v.2, February 1973, p.1-34.
- STURGEON, Timothy J. Modular production networks: a new American model of industrial organization, *Industrial and Corporate Change*, v.11, n.3, p.451-496, June 2002.
- TAVARES, Maria C. O sistema financeiro brasileiro e o ciclo de expansão recente, in: BELLUZZO, L.G.M. & COUTINHO, R. (Orgs.) *Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise*, Vol. 2. São Paulo: Ed. Brasiliense, p.107-138, 1983.
- TAVARES, Maria C. Notas sobre o problema do financiamento numa economia em desenvolvimento: o caso do Brasil. In: *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*. Rio de Janeiro: Zahar, p.125-52, 1972.
- TORRES Filho, Ernani T. BNDES: o papel dos bancos públicos no desenvolvimento, in: *Financiamento do Desenvolvimento Brasileiro*, 3ª. Mesa-Redonda do Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, 28 de abril de 2006, p.1-8. Disponível em - <http://www.celfortado.org.br>.

- TORRES Filho, Ernani T. Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES in: FERREIRA, Francisco Marcelo R. & MEIRELLES, Beatriz B. (Orgs). *Ensaio sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, p.11-56, 2009.
- UNCTAD. *World investment report 2008*. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2008a. Available at – <http://www.unctad.org>.
- UNCTAD. *Trade and development report 2008*. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2008b. Available at – <http://www.unctad.org>.
- ZYSMAN, J. *Government, markets and growth*. Ithaca, Cornell University Press, 1983.
- ZONENSCHAIN, C. N. Estrutura de capital das empresas no Brasil. *Revista do BNDES*, v.11, n.22. Rio de Janeiro: BNDES, 1998.
- WORLD Bank (The). *Global development finance: the globalization of corporate finance in developing countries*, Washington, D.C., 2007.

ANEXO I - DADOS ADICIONAIS

Tabela 1 - Rentabilidade Sobre o Ativo Total - 1998 a 2007 (em %)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	2,8	1,2	5,0	4,0	0,5	5,6	6,6	7,4	6,8	7,5
Indústria	3,0	2,5	8,9	7,8	4,9	9,3	10,4	10,8	9,4	9,4
Indústria de Consumo	5,7	1,9	4,9	6,0	7,9	6,0	5,7	5,9	6,8	8,2
Indústria de Meios-de-Produção	2,6	2,6	9,7	8,2	4,4	9,9	11,1	11,5	9,8	9,7
Indústria de Construção e Material de Construção	2,5	4,0	3,5	3,7	5,5	1,5	1,8	2,1	3,2	4,9
Indústria sem Petróleo e Mineração	2,3	1,6	5,6	4,1	2,7	6,1	8,2	7,1	6,2	7,1
Serviços	2,6	0,3	2,2	1,3	-3,3	1,8	2,4	3,3	3,3	4,6
Serviços sem Energia	3,6	0,8	3,6	0,1	-2,3	2,2	3,1	3,8	3,8	5,0
Energia	2,1	0,1	1,5	1,9	-3,8	1,5	2,1	3,0	3,0	4,4
Utilities	2,6	0,4	2,3	1,3	-3,2	1,7	2,3	3,3	3,3	4,7
Infra-Estrutura	2,6	0,4	2,3	1,3	-3,2	1,7	2,3	3,3	3,2	4,7
Comércio	6,4	1,3	4,2	3,6	3,1	3,7	5,0	4,7	4,3	4,6
Bens Comercializáveis	3,1	2,4	9,1	7,9	4,7	9,6	10,6	10,9	9,5	9,5
Bens Não-Comercializáveis	2,7	0,5	2,3	1,4	-2,7	1,8	2,5	3,4	3,3	4,6
Exportadoras	2,7	3,2	8,2	6,5	2,5	7,9	10,3	10,4	8,0	10,0
Não-Exportadoras	2,8	2,3	11,7	10,4	6,4	11,9	12,3	13,0	11,8	9,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 2 - Rentabilidade Sobre o Patrimônio Líquido - 1998 a 2007 (em %)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	5,1	2,5	10,6	9,3	1,4	14,6	16,8	18,0	16,5	17,3
Indústria	6,5	6,9	23,2	21,1	15,3	27,7	28,8	28,3	24,7	23,1
Indústria de Consumo	13,5	5,6	12,1	15,4	21,5	18,6	23,0	19,8	23,6	29,8
Indústria de Meios-de-Produção	5,4	7,0	25,5	22,5	14,2	29,4	29,8	29,6	25,4	23,1
Indústria de Construção e Material de Construção	6,3	9,3	8,6	9,2	13,9	3,9	4,9	5,1	6,4	11,5
Indústria sem Petróleo e Mineração	5,4	4,2	14,8	12,0	9,5	19,9	27,0	21,8	18,4	21,3
Serviços	4,3	0,5	4,1	2,6	-7,9	4,1	5,7	7,3	7,0	9,5
Serviços sem Energia	5,8	1,3	6,7	0,1	-5,7	5,8	8,3	9,4	8,7	11,4
Energia	3,7	0,1	2,7	3,8	-9,0	3,3	4,5	6,3	6,1	8,5
Utilities	4,3	0,7	4,2	2,7	-7,5	4,1	5,4	7,1	6,9	9,6
Infra-Estrutura	4,3	0,6	4,1	2,7	-7,5	4,0	5,4	7,2	6,8	9,5
Comércio	14,3	2,9	9,4	8,2	8,3	9,6	13,7	13,2	12,3	13,5
Bens Comercializáveis	6,5	6,6	23,6	21,5	15,0	28,3	29,2	28,6	25,2	23,3
Bens Não-Comercializáveis	4,5	0,8	4,4	3,0	-6,5	4,2	5,9	7,5	7,1	9,8
Exportadoras	5,6	7,5	20,8	18,2	8,9	24,9	30,8	30,3	25,7	28,1
Não-Exportadoras	5,7	7,4	32,3	28,3	18,9	33,3	29,6	30,2	25,3	18,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 3 - Rentabilidade Sobre a Receita Líquida - 1998 a 2007 (em %)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	8,2	3,3	11,2	8,5	1,2	10,5	11,1	12,1	11,9	12,3
Indústria	6,2	5,0	14,1	12,1	7,8	13,7	13,8	14,4	14,2	13,5
Indústria de Consumo	7,6	3,1	6,6	7,7	10,7	7,4	6,4	6,2	7,5	8,3
Indústria de Meios-de-Produção	5,8	5,2	15,7	13,0	7,2	14,8	15,0	15,8	15,2	14,2
Indústria de Construção e Material de Construção	6,8	11,9	10,1	11,1	14,7	4,1	4,8	5,2	8,8	13,7
Indústria sem Petróleo e Mineração	4,2	2,9	9,2	6,7	4,4	8,8	10,4	9,2	8,5	9,3
Serviços	11,4	1,2	7,9	3,9	-11,0	5,1	6,3	8,1	8,0	10,7
Serviços sem Energia	10,4	2,3	9,2	0,1	-5,4	4,5	5,6	6,5	6,4	8,2
Energia	12,1	0,3	6,6	6,9	-16,5	5,8	7,2	9,8	9,8	14,0
Utilities	11,6	1,6	8,2	4,1	-10,9	5,2	6,3	8,3	8,1	11,2
Infra-Estrutura	11,5	1,5	8,1	4,0	-10,8	5,2	6,3	8,3	8,0	11,2
Comércio	4,7	1,1	3,7	3,2	3,0	3,2	4,2	4,0	3,8	3,9
Bens Comercializáveis	6,2	4,7	14,2	12,1	7,4	13,9	13,9	14,5	14,3	13,4
Bens Não-Comercializáveis	10,3	1,7	7,3	4,0	-8,1	4,6	5,9	7,4	7,2	9,8
Exportadoras	7,0	7,2	15,9	12,9	4,9	13,4	14,8	15,8	15,6	17,6
Não-Exportadoras	5,9	4,6	17,0	14,5	9,2	16,6	16,0	17,0	15,5	11,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 4 - Lucro da Atividade Sobre a Receita Líquida - 1998 a 2007 (em %)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	9,5	10,7	17,7	17,1	14,8	21,0	21,7	21,0	20,3	19,2
Indústria	5,5	12,4	19,5	18,7	17,5	22,6	24,4	24,0	22,9	20,4
Indústria de Consumo	6,6	7,6	9,2	14,2	15,9	12,6	14,1	13,4	15,2	15,1
Indústria de Meios-de-Produção	5,1	13,5	21,7	19,7	17,9	24,3	26,1	25,8	24,2	21,2
Indústria de Construção e Material de Construção	9,1	11,0	11,1	11,7	12,4	10,1	9,9	11,0	11,1	15,8
Indústria sem Petróleo e Mineração	8,0	13,0	12,8	16,2	16,8	16,0	19,5	16,1	14,8	13,7
Serviços	15,6	9,4	17,0	16,7	11,6	20,3	18,5	16,7	16,8	18,4
Serviços sem Energia	15,3	8,6	15,0	8,9	11,4	14,6	15,4	13,8	12,0	14,2
Energia	15,9	10,1	18,9	23,1	11,8	26,2	21,8	19,6	22,5	23,7
Utilities	15,9	9,7	17,2	17,0	12,2	21,0	18,8	17,0	17,0	19,0
Infra-Estrutura	15,8	9,6	17,2	17,0	12,2	20,9	18,9	17,0	17,0	19,1
Comércio	5,6	12,5	19,7	18,8	17,6	22,8	24,5	24,1	23,1	20,5
Bens Comercializáveis	5,6	12,5	19,7	18,8	17,6	22,8	24,5	24,1	23,1	20,5
Bens Não-Comercializáveis	13,4	8,6	15,1	15,1	10,8	17,9	16,7	15,1	15,2	16,5
Exportadoras	9,0	17,2	18,5	22,0	20,2	20,5	26,0	24,4	24,2	23,8
Não-Exportadoras	1,6	10,7	25,2	19,6	16,6	28,3	27,5	28,2	25,0	19,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 5 - Despesa Financeira Líquida Sobre a Receita Líquida - 1998 a 2007 (em %)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	3,1	9,4	5,1	6,9	11,4	5,7	5,2	3,7	3,0	1,1
Indústria	1,4	8,2	3,4	4,5	7,7	2,8	3,9	2,6	1,9	0,1
Indústria de Consumo	1,1	4,3	3,5	5,2	5,1	2,1	4,2	3,4	4,1	3,3
Indústria de Meios-de-Produção	1,5	9,3	3,4	4,5	8,4	3,0	3,8	2,5	1,6	-0,3
Indústria de Construção e Material de Construção	2,1	-2,5	0,9	0,3	-3,2	3,3	5,8	3,7	-0,4	-0,8
Indústria sem Petróleo e Mineração	4,0	10,8	5,5	7,3	11,7	4,1	3,9	2,7	2,3	0,0
Serviços	5,8	12,3	8,7	11,1	19,5	12,2	8,7	6,3	5,9	3,5
Serviços sem Energia	2,8	10,2	5,1	9,3	18,8	8,5	7,4	5,8	4,4	2,9
Energia	8,1	14,1	11,9	12,7	20,1	16,1	10,1	6,7	7,7	4,3
Utilities	5,9	12,3	8,6	11,1	19,4	12,8	9,0	6,4	6,1	3,7
Infra-Estrutura	5,9	12,2	8,5	11,1	19,4	12,7	8,9	6,4	5,9	3,5
Comércio	-0,3	1,9	1,1	1,4	2,8	1,8	2,7	2,2	1,4	1,7
Bens Comercializáveis	1,5	8,6	3,5	4,7	8,1	2,7	3,8	2,6	1,9	0,1
Bens Não-Comercializáveis	4,8	10,2	7,3	9,6	16,3	10,7	7,9	5,6	5,1	3,1
Exportadoras	4,1	12,8	6,4	9,3	16,6	4,0	4,7	2,3	2,3	-1,4
Não-Exportadoras	-0,8	6,2	1,3	1,2	2,7	2,3	3,2	2,6	1,1	0,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 6 - Indicadores de Rentabilidade - 2007 e 2008 (em %)

SETORES	Rentabilidade sobre o Ativo Total		Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido		Rentabilidade sobre a Receita Líquida		Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida		Despesa Financeira Líquida sobre a Receita Líquida	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Total	7,6	6,2	17,3	15,5	12,4	10,5	19,3	20,2	1,1	5,7
Indústria	9,5	7,4	23,2	19,1	13,6	11,4	20,6	21,6	0,1	6,2
Indústria de Consumo	8,6	2,9	31,0	13,9	8,7	3,1	15,6	14,9	3,3	10,2
Indústria de Meios-de-Produção	9,7	8,0	23,0	19,6	14,3	12,6	21,4	22,6	-0,3	5,7
Indústria de Construção e Material de Construção	5,4	2,8	12,2	11,9	14,9	7,7	16,9	13,5	-1,1	1,7
Indústria sem Petróleo e Mineração	7,2	2,5	21,3	9,6	9,5	3,5	13,9	16,7	-0,1	11,0
Serviços	4,6	4,2	9,5	9,4	10,8	9,7	18,4	19,2	3,5	5,0
Serviços sem Energia	5,0	2,9	11,4	8,1	8,2	5,2	14,3	14,2	2,9	6,9
Energia	4,4	5,1	8,5	10,2	14,0	15,2	23,7	25,3	4,3	2,6
Utilities	4,7	4,7	9,5	10,2	11,2	11,0	19,0	19,7	3,5	3,5
Infra-Estrutura	4,7	4,6	9,6	10,1	11,2	10,9	19,2	19,9	3,7	3,9
Comércio	4,6	4,3	13,5	13,1	3,9	3,4	6,9	7,0	1,7	1,8
Bens Comercializáveis	9,6	7,6	23,4	19,1	13,6	11,4	20,6	21,7	0,1	6,3
Bens Não-Comercializáveis	4,7	4,1	9,8	9,7	9,8	8,6	16,6	17,0	3,1	4,4
Exportadoras	9,9	4,7	28,0	13,4	17,1	9,1	23,0	24,3	-1,3	13,5
Não-Exportadoras	9,1	10,3	18,6	22,4	11,6	13,3	19,6	20,3	0,5	1,3

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 7 -Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio - 1998 a 2007

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	0,8	1,0	1,1	1,3	1,7	1,6	1,6	1,4	1,4	1,3
Indústria	1,1	1,7	1,6	1,7	2,1	2,0	1,8	1,6	1,6	1,5
Indústria de Consumo	1,4	2,0	1,5	1,5	1,7	2,1	3,0	2,3	2,5	2,6
Indústria de Meios-de-Produção	1,1	1,7	1,6	1,7	2,2	2,0	1,7	1,6	1,6	1,4
Indústria de Construção e Material de Construção	1,6	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,4	1,0	1,3
Indústria sem Petróleo e Mineração	1,4	1,7	1,6	1,9	2,5	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0
Serviços	0,7	0,7	0,8	1,1	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1
Serviços sem Energia	0,6	0,7	0,9	1,2	1,4	1,6	1,7	1,5	1,3	1,3
Energia	0,7	0,8	0,8	1,0	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9
Utilities	0,7	0,7	0,8	1,1	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1	1,0
Infra-Estrutura	0,7	0,7	0,8	1,1	1,4	1,3	1,3	1,2	1,1	1,0
Comércio	1,2	1,3	1,2	1,3	1,7	1,6	1,8	1,8	1,9	2,0
Bens Comercializáveis	1,1	1,7	1,6	1,7	2,2	2,0	1,8	1,6	1,6	1,4
Bens Não-Comercializáveis	0,7	0,7	0,9	1,1	1,4	1,4	1,4	1,2	1,1	1,1
Exportadoras	1,1	1,3	1,5	1,8	2,5	2,2	2,0	1,9	2,2	1,8
Não-Exportadoras	1,0	2,2	1,8	1,7	2,0	1,8	1,4	1,3	1,1	1,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 8 -Relação entre Endividamento Oneroso Líquido e Capital Próprio - 1998 a 2007

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	0,3	0,4	0,4	0,5	0,8	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
Indústria	0,5	0,7	0,5	0,6	0,9	0,7	0,5	0,4	0,5	0,4
Indústria de Consumo	0,3	0,9	0,6	0,7	0,6	0,9	1,0	0,8	0,9	0,8
Indústria de Meios-de-Produção	0,5	0,7	0,5	0,6	0,9	0,7	0,5	0,4	0,5	0,4
Indústria de Construção e Material de Construção	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,3
Indústria sem Petróleo e Mineração	0,6	0,8	0,6	0,9	1,1	1,0	0,8	0,6	0,6	0,6
Serviços	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3
Serviços sem Energia	0,2	0,2	0,3	0,6	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3
Energia	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3
Utilities	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3
Infra-Estrutura	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3
Comércio	0,2	0,1	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,2	0,4	0,6
Bens Comercializáveis	0,5	0,7	0,5	0,6	0,9	0,7	0,5	0,4	0,5	0,4
Bens Não-Comercializáveis	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3
Exportadoras	0,5	0,6	0,6	0,9	1,3	1,0	0,7	0,7	0,9	0,7
Não-Exportadoras	0,5	0,8	0,4	0,3	0,7	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 9 -Relação entre Endividamento de Curto Prazo e Endividamento Total - 1998 a 2007

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Indústria	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Indústria de Consumo	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
Indústria de Meios-de-Produção	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Indústria de Construção e Material de Construção	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2
Indústria sem Petróleo e Mineração	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Serviços	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Serviços sem Energia	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
Energia	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Utilities	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Infra-Estrutura	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Comércio	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,6	0,4	0,3	0,5	0,5
Bens Comercializáveis	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Bens Não-Comercializáveis	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Exportadoras	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
Não-Exportadoras	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 10 - Indicadores de Endividamento - 2007 e 2008

SETORES	Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio		Relação entre Endividamento Oneroso Líquido e Capital Próprio		Relação entre Endividamento de CP e Endividamento Total	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Total	1,3	1,5	0,4	0,5	0,2	0,2
Indústria	1,4	1,6	0,4	0,5	0,2	0,2
Indústria de Consumo	2,6	3,8	0,8	1,3	0,3	0,4
Indústria de Meios-de-Produção	1,4	1,4	0,4	0,5	0,2	0,2
Indústria de Construção e Material de Construção	1,3	3,2	0,3	0,8	0,2	0,2
Indústria sem Petróleo e Mineração	1,9	2,8	0,5	1,1	0,3	0,3
Serviços	1,1	1,3	0,3	0,4	0,2	0,2
Serviços sem Energia	1,3	1,8	0,3	0,5	0,2	0,2
Energia	0,9	1,0	0,3	0,3	0,1	0,1
Utilities	1,0	1,2	0,3	0,4	0,2	0,2
Infra-Estrutura	1,0	1,2	0,3	0,4	0,2	0,2
Comércio	2,0	2,1	0,6	0,6	0,5	0,4
Bens Comercializáveis	1,4	1,5	0,4	0,5	0,2	0,2
Bens Não-Comercializáveis	1,1	1,4	0,3	0,4	0,2	0,2
Exportadoras	1,9	2,8	0,7	0,7	0,2	0,2
Não-Exportadoras	1,8	1,9	0,2	0,4	0,3	0,2

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 11 - Composição do Ativo: Aplicação Financeira de 1998 a 2007 (em %)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	4,8	5,3	7,5	7,0	6,5	8,6	8,5	9,1	10,0	9,0
Indústria	8,8	9,0	12,1	12,5	10,3	12,1	10,7	11,1	11,4	8,4
Indústria de Consumo	16,2	5,3	7,0	6,0	12,7	8,0	10,6	12,3	12,4	14,6
Indústria de Meios-de-Produção	7,6	9,5	12,8	13,4	9,8	12,6	10,7	11,0	11,3	7,8
Indústria de Construção e Material de Construção	6,7	13,4	13,6	15,1	17,2	11,9	12,3	11,5	14,2	9,0
Indústria sem Petróleo e Mineração	11,4	7,8	9,5	7,1	8,8	8,7	9,6	11,2	11,6	13,5
Serviços	2,0	2,2	4,0	2,6	2,9	4,8	5,9	6,2	7,7	9,6
Serviços sem Energia	3,8	3,6	6,2	3,5	5,2	9,2	11,3	10,3	11,8	13,2
Energia	1,3	1,5	2,7	2,1	1,6	2,4	2,9	4,0	5,1	7,3
Utilities	2,0	2,2	4,0	2,6	2,9	4,8	5,7	5,7	6,8	8,9
Infra-Estrutura	2,0	2,2	4,0	2,6	2,9	4,8	5,9	6,0	7,1	9,1
Comércio	17,8	19,9	11,6	16,5	13,8	15,1	11,1	15,2	14,3	12,1
Bens Comercializáveis	8,9	9,0	12,1	12,5	10,3	12,1	10,7	11,1	11,4	8,4
Bens Não-Comercializáveis	2,5	3,0	4,4	3,3	3,6	5,4	6,3	6,8	8,2	9,8
Exportadoras	11,0	9,5	11,0	7,9	8,7	8,2	8,8	9,3	9,6	8,2
Não-Exportadoras	4,3	10,0	15,6	19,3	11,3	16,3	12,5	12,7	13,5	7,8

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 12 - Composição do Ativo: Ativo Circulante (Exceto Aplicação Financeira) de 1998 a 2007 (em %)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	13,4	15,6	17,5	17,8	20,3	19,9	21,8	21,8	21,2	20,3
Indústria	20,6	23,5	25,4	26,2	29,1	26,4	28,6	26,7	24,5	22,5
Indústria de Consumo	32,7	37,4	33,0	37,5	34,0	40,1	33,7	32,4	34,6	33,6
Indústria de Meios-de-Produção	17,9	20,4	23,8	24,1	28,0	24,2	27,6	25,6	23,0	20,9
Indústria de Construção e Material de Construção	35,5	36,0	37,2	38,7	42,2	49,3	46,1	44,4	48,1	43,9
Indústria sem Petróleo e Mineração	24,3	28,7	30,9	30,1	31,8	33,0	35,3	33,9	34,3	30,0
Serviços	8,6	9,4	11,0	11,1	12,1	12,7	13,7	14,9	15,3	15,6
Serviços sem Energia	9,7	12,1	15,2	13,4	14,3	16,5	17,8	19,7	18,4	19,4
Energia	8,1	8,1	8,7	9,9	11,0	10,6	11,5	12,3	13,3	13,1
Utilities	8,5	9,4	10,9	11,0	12,1	12,7	13,6	14,8	15,4	15,5
Infra-Estrutura	8,5	9,4	10,9	11,0	12,1	12,6	13,6	14,8	15,1	15,2
Comércio	33,9	31,9	33,6	30,2	32,0	30,8	32,0	34,6	36,4	37,2
Bens Comercializáveis	20,0	22,9	25,2	26,1	29,0	26,1	28,3	26,4	24,1	22,0
Bens Não-Comercializáveis	9,8	10,8	12,3	12,3	13,4	14,1	15,2	16,6	17,3	17,9
Exportadoras	17,2	23,0	26,6	24,8	28,6	27,3	30,8	29,7	24,8	21,1
Não-Exportadoras	16,4	17,0	19,7	22,4	26,9	20,9	23,5	21,5	20,3	20,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 13 - Composição do Ativo: Imobilizado de 1998 a 2007 (em %)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	66,0	60,8	58,8	56,8	53,9	53,5	52,6	52,7	51,2	52,0
Indústria	48,6	45,7	42,8	42,5	41,2	45,0	45,9	48,5	49,2	52,0
Indústria de Consumo	37,7	36,9	36,1	33,3	28,2	30,3	31,0	30,1	30,7	31,4
Indústria de Meios-de-Produção	51,4	48,2	44,6	44,6	43,7	47,5	48,4	51,3	51,9	55,0
Indústria de Construção e Material de Construção	19,6	16,9	18,0	16,4	15,8	14,3	13,6	12,4	13,2	9,9
Indústria sem Petróleo e Mineração	49,2	46,6	44,4	44,4	39,8	40,9	39,3	37,9	37,9	38,0
Serviços	76,9	72,6	71,6	68,2	65,8	63,0	60,8	59,3	55,4	53,4
Serviços sem Energia	83,1	71,7	69,5	71,0	66,4	60,8	57,2	55,8	48,4	45,5
Energia	74,5	73,1	72,7	66,7	65,5	64,3	62,8	61,2	59,9	58,6
Utilities	77,0	72,7	71,7	68,4	65,9	63,2	61,1	59,8	56,6	54,5
Infra-Estrutura	77,0	72,6	71,6	68,3	65,8	63,1	61,0	59,6	55,9	54,0
Comércio	38,9	33,6	34,3	35,1	35,1	37,5	37,3	33,1	32,8	33,1
Bens Comercializáveis	49,6	46,6	43,7	43,3	42,0	45,6	46,5	49,1	49,9	52,9
Bens Não-Comercializáveis	74,8	70,1	69,0	65,9	63,3	61,0	58,8	56,9	53,1	50,7
Exportadoras	55,9	52,3	48,7	48,3	43,5	47,1	46,2	47,1	51,5	54,2
Não-Exportadoras	48,3	45,0	41,2	41,5	44,2	48,7	51,4	55,3	52,6	56,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 14 - Composição do Ativo: Investimentos de 1998 a 2007 (em %)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	3,9	3,6	3,3	2,8	2,8	3,0	2,6	2,7	2,9	3,6
Indústria	4,4	4,0	3,2	3,5	3,6	3,5	2,6	2,4	2,6	3,5
Indústria de Consumo	1,6	3,7	3,1	2,6	2,1	4,7	7,7	4,4	6,3	1,3
Indústria de Meios-de-Produção	4,9	4,1	3,2	3,7	3,9	3,4	2,0	2,1	2,3	3,7
Indústria de Construção e Material de Construção	4,6	4,2	3,8	3,0	1,9	1,8	2,6	2,2	2,5	3,9
Indústria sem Petróleo e Mineração	5,1	4,8	3,0	2,9	4,3	3,8	2,7	2,6	3,5	4,6
Serviços	3,8	3,4	3,4	2,3	2,2	2,6	2,6	3,1	3,5	3,9
Serviços sem Energia	0,9	1,3	1,4	1,6	1,8	2,9	2,7	2,8	4,0	5,1
Energia	4,9	4,5	4,4	2,6	2,4	2,4	2,6	3,3	3,2	3,2
Utilities	3,8	3,4	3,4	2,3	2,2	2,6	2,6	3,1	3,0	3,5
Infra-Estrutura	3,8	3,4	3,4	2,3	2,2	2,6	2,7	3,1	3,5	4,0
Comércio	0,2	2,5	4,0	1,0	1,7	1,6	1,6	2,5	0,3	0,4
Bens Comercializáveis	4,4	4,1	3,2	3,5	3,7	3,5	2,6	2,4	2,7	3,5
Bens Não-Comercializáveis	3,7	3,4	3,4	2,2	2,1	2,5	2,6	3,1	3,3	3,7
Exportadoras	7,1	6,1	5,0	5,4	7,0	5,6	2,7	2,7	2,0	4,1
Não-Exportadoras	2,3	1,8	1,4	1,8	0,6	1,4	1,4	1,7	2,6	3,4

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 15 - Composição do Ativo: Outros de 1998 a 2007 (em %)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	11,9	14,6	12,9	15,6	16,5	14,9	14,5	13,6	14,7	15,1
Indústria	17,6	17,8	16,5	15,3	15,7	13,0	12,1	11,4	12,2	13,5
Indústria de Consumo	11,7	16,7	20,8	20,6	22,9	16,9	16,9	20,8	16,0	19,2
Indústria de Meios-de-Produção	18,2	17,7	15,6	14,2	14,6	12,4	11,3	10,0	11,6	12,5
Indústria de Construção e Material de Construção	33,6	29,5	27,4	26,8	23,0	22,7	25,3	29,5	22,0	33,3
Indústria sem Petróleo e Mineração	9,9	12,2	12,3	15,5	15,3	13,5	13,1	14,4	12,6	13,9
Serviços	8,7	12,3	10,1	15,8	17,0	16,8	16,9	16,4	18,2	17,5
Serviços sem Energia	2,6	11,3	7,6	10,6	12,4	10,5	11,0	11,4	17,5	16,8
Energia	11,1	12,8	11,4	18,7	19,5	20,3	20,2	19,2	18,6	17,9
Utilities	8,7	12,3	10,1	15,7	16,9	16,8	17,0	16,5	18,3	17,7
Infra-Estrutura	8,7	12,3	10,1	15,9	17,0	16,8	16,9	16,5	18,3	17,6
Comércio	9,3	12,2	16,5	17,2	17,4	15,0	18,1	14,6	16,1	17,2
Bens Comercializáveis	17,0	17,4	15,8	14,6	15,0	12,8	11,8	11,1	12,0	13,1
Bens Não-Comercializáveis	9,2	12,7	10,9	16,3	17,6	16,9	17,2	16,6	18,2	18,0
Exportadoras	8,8	9,2	8,7	13,6	12,1	11,7	11,4	11,2	12,0	12,4
Não-Exportadoras	28,7	26,2	22,0	15,0	17,0	12,7	11,2	8,8	11,0	12,4

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 16 - Composição do Ativo - 2007 e 2008

SETORES	Aplicação Financeira		Ativo Circulante (Exceto Aplicação Financeira)		Imobilizado		Investimento		Outros	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Total	9,0	10,4	20,3	21,4	50,8	48,1	3,6	2,9	16,4	17,2
Indústria	8,5	10,2	22,5	24,2	52,0	50,1	3,5	2,9	13,5	12,7
Indústria de Consumo	14,9	16,7	33,9	34,3	30,7	29,7	1,3	0,4	19,2	18,9
Indústria de Meios-de-Produção	7,8	9,6	20,9	22,6	55,0	53,2	3,8	3,2	12,6	11,4
Indústria de Construção e Material de Construção	9,3	9,4	42,8	50,0	9,9	7,3	3,9	2,9	34,1	30,3
Indústria sem Petróleo e Mineração	13,7	12,3	30,0	33,7	37,7	33,8	4,6	4,6	14,0	15,6
Serviços	9,6	10,6	15,6	15,3	53,4	50,9	3,9	3,0	17,5	20,2
Serviços sem Energia	13,2	13,4	19,4	18,5	45,5	42,6	5,1	3,1	16,8	22,4
Energia	7,3	8,6	13,1	12,9	58,6	57,0	3,2	2,9	17,9	18,6
Utilities	8,9	10,2	15,5	15,6	54,5	51,0	3,5	3,2	17,7	20,0
Infra-Estrutura	9,1	10,5	15,2	15,3	54,1	50,8	4,0	3,1	17,6	20,4
Comércio	12,1	13,7	37,2	37,6	33,1	31,9	0,4	0,4	17,2	16,4
Bens Comercializáveis	8,5	10,2	22,0	23,5	52,9	51,1	3,5	2,9	13,1	12,2
Bens Não-Comercializáveis	9,8	10,8	17,8	18,0	50,8	48,1	3,7	2,8	18,0	20,4
Exportadoras	8,7	12,8	21,2	25,3	53,8	46,7	4,0	4,0	12,3	11,2
Não-Exportadoras	7,8	6,8	20,0	19,0	56,5	59,8	3,4	2,0	12,4	12,4

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 17 - Rentabilidade Sobre o Ativo Total - 1998 a 2007 (em %)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	4,1	3,7	1,7	4,1	4,8	5,0	5,2	5,1	6,6	4,4
Comércio Diversos	1,3	-4,7	-12,6	-3,2	0,7	-1,0	2,1	-6,4	13,2	5,7
Comércio Varejista	6,5	1,2	4,3	3,6	3,1	3,7	5,0	4,7	4,2	4,6
Alimentos, Bebidas e Fumo	7,9	2,1	5,6	7,9	9,3	8,8	7,6	7,4	10,2	11,3
Brinquedos e Lazer	6,1	5,5	5,1	5,7	8,5	2,3	-4,8	-8,6	3,1	-3,7
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	0,9	-3,2	2,7	-0,5	-2,4	1,8	2,3	1,7	-2,9	-1,8
Construção e Material de Construção	2,5	4,0	3,5	3,7	5,5	1,5	1,8	2,1	3,2	4,9
Editora	7,6	4,3	5,2	5,4	6,1	5,7	6,5	13,8	11,2	13,4
Embalagens	-2,1	-3,2	2,8	-2,5	2,7	9,1	7,5	5,9	4,2	2,9
Indústria Diversos	8,0	7,4	9,6	6,8	12,3	9,9	9,3	1,5	6,9	5,5
Madeira	0,5	-1,5	2,8	-1,2	1,5	0,6	3,2	1,4	7,5	10,6
Máquinas e Equipamentos	1,1	-2,3	1,3	1,2	2,4	3,7	5,3	4,3	5,9	8,9
Material Aeronáutico	6,4	11,9	12,7	14,2	10,5	4,6	8,9	4,2	3,8	4,2
Material de Transporte	-7,3	-4,7	0,1	1,8	-2,0	4,4	6,0	5,1	5,5	7,0
Mineração	6,1	6,3	8,9	11,6	6,1	12,2	14,9	19,5	10,9	15,1
Papel e Celulose	-1,2	1,5	8,6	4,9	0,6	12,8	10,8	8,1	7,5	7,3
Petróleo	3,5	3,1	14,9	13,2	8,3	13,0	12,1	12,8	12,3	9,3
Produtos de Limpeza	1,8	15,8	5,8	10,7	26,0	-53,4	-65,8	1,4	-53,1	21,6
Química	1,0	3,5	6,9	3,7	-1,8	5,1	8,5	5,4	3,0	3,6
Siderurgia e Metalurgia	2,7	0,9	5,4	2,0	0,3	5,1	10,0	10,1	7,3	8,4
Utilidades Domésticas	-1,2	12,3	4,2	3,3	4,3	-5,3	3,2	-2,0	1,5	-0,1
Energia	2,1	0,1	1,5	1,9	-3,8	1,5	2,1	3,0	3,0	4,4
Logística	-7,7	-6,2	-4,1	0,0	0,2	-1,6	4,0	4,1	-0,6	2,4
Saneamento	3,5	-1,2	3,5	1,9	-2,7	5,3	3,5	4,8	4,2	5,1
Telefonia e comunicação	3,7	1,7	3,9	-0,3	-1,8	1,6	2,7	3,5	3,8	5,4
Transporte Aéreo	1,7	-6,6	0,0	-2,0	-17,1	6,2	15,6	5,7	10,8	2,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 18 - Rentabilidade Sobre o Patrimônio Líquido - 1998 a 2007 (em %)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	6,5	6,2	2,9	6,9	7,9	8,9	9,6	10,4	14,7	7,2
Comércio Diversos	2,7	-9,7	-30,4	-8,5	1,9	-2,5	5,7	-23,0	29,1	13,5
Comércio Varejista	14,8	2,9	9,7	8,3	8,3	9,6	13,8	13,4	12,2	13,9
Alimentos, Bebidas e Fumo	21,1	7,6	15,0	22,2	28,4	28,4	34,2	25,9	35,9	42,5
Brinquedos e Lazer	13,6	12,8	11,7	13,3	16,9	4,5	-11,3	-23,2	8,1	-12,1
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	1,8	-6,9	5,9	-1,2	-5,7	4,2	5,4	4,3	-8,0	-5,5
Construção e Material de Construção	6,3	9,3	8,6	9,2	13,9	3,9	4,9	5,1	6,4	11,5
Editora	17,1	10,5	15,6	14,8	15,7	15,7	17,5	30,1	20,1	24,8
Embalagens	-4,5	-8,2	6,6	-7,6	9,0	23,3	18,2	15,5	12,0	8,0
Indústria Diversos	12,9	11,9	15,1	11,0	21,5	17,8	16,5	2,8	12,8	10,0
Madeira	0,9	-2,7	5,0	-2,2	3,3	1,3	7,3	3,3	14,1	19,3
Máquinas e Equipamentos	3,4	-5,7	3,2	3,2	7,2	11,2	16,2	12,9	17,2	24,7
Material Aeronáutico	31,6	59,1	41,9	44,8	35,4	15,7	28,4	15,0	12,3	12,5
Material de Transporte	-18,5	-15,4	0,4	7,7	-9,9	20,8	33,4	41,0	29,5	35,9
Mineração	10,6	11,9	20,2	25,9	16,0	30,2	35,6	43,4	34,4	35,1
Papel e Celulose	-2,4	3,1	17,3	12,6	1,7	32,0	23,8	18,3	16,5	16,8
Petróleo	6,4	10,1	39,8	34,1	23,5	35,9	28,6	29,9	26,5	18,9
Produtos de Limpeza	3,4	25,0	9,9	16,0	37,7	122,8	31,2	-1,2	29,0	-19,0
Química	2,0	7,6	14,0	8,7	-7,5	18,2	23,5	14,7	8,2	9,9
Siderurgia e Metalurgia	7,0	2,8	18,5	7,5	1,6	20,2	40,1	35,4	24,9	28,4
Utilidades Domésticas	-3,5	43,0	10,1	8,2	10,5	-16,5	11,0	-6,8	5,5	-0,2
Energia	3,7	0,1	2,7	3,8	-9,0	3,3	4,5	6,3	6,1	8,5
Logística	-23,1	-23,5	-16,3	0,2	0,8	-7,0	13,9	14,4	-2,0	7,9
Saneamento	6,3	-2,3	6,5	3,9	-6,1	11,2	7,1	9,6	8,1	9,6
Telefonia e comunicação	5,8	2,7	7,0	-0,6	-4,2	4,1	7,5	8,9	8,7	12,1
Transporte Aéreo	6,5	-34,5	0,1	-12,2	-296,2	414,5	178,8	24,7	38,4	8,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 19 - Rentabilidade Sobre a Receita Líquida - 1998 a 2007 (em %)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	1,6	1,5	0,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	2,5	2,1
Comércio Diversos	0,7	-3,0	-7,1	-1,7	0,4	-0,5	0,9	-2,7	8,3	4,2
Comércio Varejista	5,0	1,1	3,9	3,3	3,1	3,2	4,3	4,1	3,9	4,0
Alimentos, Bebidas e Fumo	9,6	3,6	7,2	9,7	12,0	10,5	8,3	7,4	11,0	10,9
Brinquedos e Lazer	11,7	11,7	11,0	11,8	12,0	4,6	-11,0	-20,1	8,2	-9,5
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	1,4	-4,7	3,4	-0,7	-3,0	2,2	2,7	2,2	-3,4	-2,1
Construção e Material de Construção	6,8	11,9	10,1	11,1	14,7	4,1	4,8	5,2	8,8	13,7
Editora	6,5	3,5	3,9	3,4	3,9	3,7	4,2	8,4	8,4	9,6
Embalagens	-2,6	-4,0	2,9	-2,7	3,1	8,1	6,5	5,4	4,5	3,2
Indústria Diversos	8,9	7,6	9,4	6,6	12,1	9,8	9,7	1,5	7,4	5,7
Madeira	1,0	-2,7	5,5	-2,3	3,0	1,0	4,9	2,1	12,3	16,9
Máquinas e Equipamentos	1,7	-2,8	1,5	1,3	2,6	4,0	5,4	4,5	6,6	9,8
Material Aeronáutico	8,4	12,2	12,7	16,0	15,2	8,9	12,3	7,8	7,5	6,6
Material de Transporte	-7,2	-4,9	0,1	1,6	-1,6	3,4	4,2	3,3	3,9	5,6
Mineração	20,0	17,9	22,4	28,9	13,9	23,2	23,5	30,7	29,7	30,9
Papel e Celulose	-4,1	3,6	18,8	14,9	1,5	28,4	23,5	20,1	19,8	22,4
Petróleo	7,7	6,0	19,8	17,0	11,6	18,4	16,4	17,2	16,3	12,6
Produtos de Limpeza	5,9	51,1	22,1	43,7	128,7	-83,2	-50,9	1,1	-34,0	14,4
Química	1,7	5,1	8,1	4,3	-2,6	5,4	8,0	5,4	3,1	3,1
Siderurgia e Metalurgia	6,3	2,4	12,8	4,2	0,6	8,4	13,6	13,6	10,5	12,3
Utilidades Domésticas	-2,0	23,5	7,6	5,9	7,2	-10,9	5,6	-3,8	3,3	-0,1
Energia	12,1	0,3	6,6	6,9	-16,5	5,8	7,2	9,8	9,8	14,0
Logística	-16,3	-12,5	-9,6	0,1	0,5	-3,5	9,1	10,0	-3,0	10,0
Saneamento	16,2	-5,5	15,2	8,4	-11,0	20,6	12,9	17,0	13,9	16,6
Telefonia e comunicação	9,9	4,7	9,4	-0,6	-4,0	3,0	4,6	5,6	5,9	8,0
Transporte Aéreo	1,8	-10,0	0,0	-2,1	-18,2	4,8	7,5	3,3	7,6	1,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 20 - Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida - 1998 a 2007 (em %)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	2,4	2,3	1,8	2,4	2,7	3,6	3,5	1,6	3,2	2,5
Comércio Diversos	0,2	1,8	-2,4	0,6	3,1	0,4	4,3	2,4	8,3	5,4
Comércio Varejista	2,8	3,6	5,0	4,7	5,7	5,3	7,4	7,4	6,9	7,1
Alimentos, Bebidas e Fumo	8,5	7,8	9,3	16,7	18,5	14,4	16,2	15,0	19,0	18,8
Brinquedos e Lazer	10,9	0,8	9,1	4,3	0,4	-5,4	-4,3	-15,8	11,5	1,5
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	4,0	8,8	9,7	8,1	9,6	9,0	8,6	7,5	2,0	1,3
Construção e Material de Construção	9,1	11,0	11,1	11,7	12,4	10,1	9,9	11,0	11,1	15,8
Editora	5,9	5,8	6,6	7,5	7,3	4,6	6,2	11,6	9,0	12,0
Embalagens	2,1	3,2	5,6	1,8	10,1	9,9	13,1	12,3	9,0	5,5
Indústria Diversos	9,4	12,8	10,6	9,2	14,7	15,4	14,6	7,5	12,0	10,8
Madeira	7,4	12,1	15,0	10,1	13,3	9,8	12,5	13,3	15,1	20,4
Máquinas e Equipamentos	5,2	7,7	6,0	6,0	11,6	7,6	8,3	8,1	9,8	11,6
Material Aeronáutico	12,4	18,6	18,2	26,8	23,7	15,9	11,3	3,7	3,1	2,0
Material de Transporte	0,9	6,5	7,4	11,4	10,2	10,5	11,6	8,9	9,6	9,9
Mineração	5,4	20,9	30,6	30,4	31,7	29,1	40,0	44,5	43,9	41,6
Papel e Celulose	5,4	25,9	29,2	26,4	27,1	32,4	29,9	20,1	18,9	16,0
Petróleo	-1,0	9,3	27,3	20,1	15,6	30,3	27,8	29,0	26,5	21,5
Produtos de Limpeza	-22,6	0,4	4,1	7,3	1,6	-18,9	-4,1	9,1	8,9	11,0
Química	13,3	20,8	15,0	14,9	18,7	12,6	16,0	9,9	7,6	6,3
Siderurgia e Metalurgia	11,0	13,3	11,6	18,8	14,8	19,3	28,9	25,8	20,6	19,8
Utilidades Domésticas	-2,3	-0,8	8,2	3,6	8,8	5,7	4,7	5,5	5,4	4,6
Energia	15,9	10,1	18,9	23,1	11,8	26,2	21,8	19,6	22,5	23,7
Logística	-0,7	3,8	10,5	15,7	17,9	17,3	24,8	25,2	15,8	27,1
Saneamento	36,3	40,3	37,1	35,4	35,7	35,5	30,0	33,1	31,3	33,5
Telefonia e comunicação	11,9	4,0	12,3	6,0	9,9	13,5	14,4	12,2	10,1	13,2
Transporte Aéreo	1,6	-1,7	13,0	4,5	-7,4	-1,2	6,2	7,0	11,6	2,7

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 21 - Despesa Financeira Líquida sobre a Receita Líquida - 1998 a 2007 (em %)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	0,6	0,5	0,9	0,5	0,9	1,4	1,4	-0,7	0,0	-0,4
Comércio Diversos	1,1	4,5	3,5	2,4	3,0	2,1	2,2	2,4	2,9	1,2
Comércio Varejista	-0,4	2,0	1,1	1,5	2,9	1,8	2,8	2,3	1,4	1,8
Alimentos, Bebidas e Fumo	1,1	3,9	3,3	5,3	6,5	0,2	3,6	3,1	3,5	3,2
Brinquedos e Lazer	-6,1	-1,9	-2,9	-2,9	-8,6	-2,1	3,0	-0,6	-1,2	7,4
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	2,8	12,4	6,4	7,8	10,8	5,3	5,2	4,3	6,0	4,0
Construção e Material de Construção	2,1	-2,5	0,9	0,3	-3,2	3,3	5,8	3,7	-0,4	-0,8
Editora	1,7	6,0	3,9	4,8	4,9	2,3	2,4	0,9	0,0	-0,5
Embalagens	4,0	9,6	5,1	7,2	5,1	3,1	1,7	1,1	0,3	-2,2
Indústria Diversos	-1,5	1,4	-0,6	-0,1	-1,2	2,2	1,4	2,8	0,1	1,6
Madeira	5,8	19,9	7,3	10,6	9,4	9,2	7,5	5,2	5,8	0,5
Máquinas e Equipamentos	0,7	9,1	3,6	3,6	4,0	2,0	1,8	1,5	1,5	0,8
Material Aeronáutico	1,7	7,0	2,1	4,3	7,1	5,4	1,4	-1,2	-3,2	-3,0
Material de Transporte	6,5	14,2	6,9	7,4	8,8	4,7	3,8	3,5	2,6	1,5
Mineração	-0,9	15,1	7,9	16,4	23,7	1,3	7,3	3,8	3,9	-0,4
Papel e Celulose	12,1	23,5	7,2	5,8	27,8	2,4	2,5	-0,4	-1,8	-11,4
Petróleo	-4,7	1,3	-0,6	-1,8	-1,7	1,4	2,9	2,4	0,8	0,5
Produtos de Limpeza	-8,6	-68,0	-20,7	-35,1	-111,1	72,3	23,9	3,7	16,4	5,0
Química	6,9	12,6	2,8	6,9	18,8	3,8	5,2	3,3	3,8	0,8
Siderurgia e Metalurgia	5,6	15,2	10,8	13,8	14,9	6,8	4,3	3,1	2,3	-0,8
Utilidades Domésticas	-1,4	6,2	1,2	1,6	0,6	3,9	8,1	8,1	4,0	1,2
Energia	8,1	14,1	11,9	12,7	20,1	16,1	10,1	6,7	7,7	4,3
Logística	18,8	24,9	17,2	17,5	20,2	20,5	15,0	12,0	18,6	14,2
Saneamento	21,5	43,0	20,4	28,4	51,5	7,4	10,4	9,0	9,6	9,8
Telefonia e comunicação	-0,8	4,1	2,4	6,7	14,9	9,5	7,4	5,7	3,8	2,2
Transporte Aéreo	-1,3	13,1	12,4	12,5	20,1	-7,3	1,8	1,6	0,4	0,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 22 - Indicadores de Rentabilidade - 2007 e 2008 (em %)

SETORES	Rentabilidade sobre o Ativo Total		Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido		Rentabilidade sobre a Receita Líquida		Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida		Despesa Financeira Líquida sobre a Receita Líquida	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Comércio de Medicamentos	4,4	7,0	7,2	12,5	2,1	2,8	2,5	2,4	-0,4	-1,3
Comércio Diversos	5,7	7,4	13,5	16,5	4,2	4,6	5,4	8,3	1,2	1,8
Comércio Varejista	4,6	4,2	13,9	13,1	4,0	3,4	7,1	7,3	1,8	2,0
Alimentos, Bebidas e Fumo	11,9	3,6	44,0	20,0	11,5	3,8	19,5	17,1	3,2	11,2
Brinquedos e Lazer	-3,7	-4,0	-12,1	-15,8	-9,5	-12,0	1,5	-1,4	7,4	4,8
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	-1,8	-0,2	-5,5	-0,4	-2,1	-0,2	1,3	6,8	4,0	7,1
Construção e Material de Construção	5,4	2,8	12,2	11,9	14,9	7,7	16,9	13,5	-1,1	1,7
Editora	13,4	10,6	24,8	21,4	9,6	6,6	12,0	8,9	-0,5	1,1
Embalagens	2,9	1,1	8,0	2,7	3,2	1,3	5,5	6,5	-2,2	3,0
Indústria Diversos	5,5	-1,2	10,0	-3,2	5,7	-3,6	10,8	5,2	1,6	8,8
Madeira	10,6	8,3	19,3	16,5	16,9	14,3	20,4	20,9	0,5	4,4
Máquinas e Equipamentos	8,9	9,2	24,8	27,0	9,8	9,8	11,6	12,6	0,8	0,7
Material Aeronáutico	4,2	2,0	12,5	7,2	6,6	3,6	2,0	9,5	-3,0	2,0
Material de Transporte	8,4	8,2	23,2	24,8	6,6	6,7	10,0	11,0	0,4	2,4
Mineração	15,1	11,5	35,1	22,1	30,9	30,2	41,6	37,0	-0,4	5,4
Papel e Celulose	7,3	-13,7	16,8	-57,3	22,4	-44,8	16,0	14,1	-11,4	74,2
Petróleo	9,3	11,3	18,9	23,8	12,6	15,3	21,6	22,7	0,5	0,3
Produtos de Limpeza	21,6	1,9	-19,0	-1,8	14,4	1,2	11,0	6,3	5,0	8,0
Química	3,4	-3,6	9,3	-15,4	2,9	-3,2	6,2	5,3	0,9	9,4
Siderurgia e Metalurgia	8,4	9,3	28,3	32,6	12,3	14,3	19,8	29,2	-0,8	7,5
Utilidades Domésticas	1,4	1,9	4,1	5,7	2,4	3,7	7,6	9,4	1,6	4,6
Energia	4,4	5,1	8,5	10,2	14,0	15,2	23,7	25,3	4,3	2,6
Logística	2,4	1,9	7,9	7,6	10,0	8,0	27,1	32,4	14,2	22,5
Saneamento	5,1	4,4	9,6	8,7	16,6	14,5	33,5	30,8	9,8	10,6
Telefonia e comunicação	5,4	3,9	12,1	10,6	8,0	6,4	13,2	12,9	2,1	3,8
Transporte Aéreo	2,0	-10,3	8,6	-216,5	1,6	-12,8	2,7	6,8	0,1	25,2

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 23 - Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio - 1998 a 2007

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	0,7
Comércio Diversos	1,1	1,1	1,4	1,6	1,8	1,6	1,7	2,6	1,2	1,4
Comércio Varejista	1,3	1,3	1,3	1,3	1,7	1,6	1,8	1,8	1,9	2,0
Alimentos, Bebidas e Fumo	1,7	2,6	1,7	1,8	2,1	2,2	3,5	2,5	2,5	2,8
Brinquedos e Lazer	1,2	1,3	1,3	1,3	1,0	1,0	1,4	1,7	1,6	2,3
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	1,0	1,2	1,2	1,2	1,4	1,4	1,4	1,5	1,8	2,0
Construção e Material de Construção	1,6	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,4	1,0	1,3
Editora	1,2	1,5	2,0	1,8	1,6	1,7	1,7	1,2	0,8	0,9
Embalagens	1,2	1,6	1,4	2,0	2,3	1,6	1,4	1,6	1,9	1,7
Indústria Diversos	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8
Madeira	0,8	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,3	1,4	0,9	0,8
Máquinas e Equipamentos	2,0	1,5	1,5	1,6	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8
Material Aeronáutico	3,9	4,0	2,3	2,1	2,4	2,4	2,2	2,6	2,2	2,0
Material de Transporte	1,5	2,3	2,7	3,3	3,9	3,8	4,5	7,0	4,4	4,1
Mineração	0,7	0,9	1,3	1,2	1,6	1,5	1,4	1,2	2,1	1,3
Papel e Celulose	1,0	1,1	1,0	1,6	2,1	1,5	1,2	1,3	1,2	1,3
Petróleo	0,8	2,2	1,7	1,6	1,8	1,8	1,4	1,3	1,2	1,0
Produtos de Limpeza	0,8	0,6	0,7	0,5	0,5	-3,3	-1,5	-1,9	-1,5	-1,9
Química	1,0	1,2	1,0	1,4	3,2	2,6	1,8	1,7	1,8	1,8
Siderurgia e Metalurgia	1,6	2,1	2,4	2,8	3,7	3,0	3,0	2,5	2,4	2,4
Utilidades Domésticas	1,9	2,5	1,4	1,5	1,5	2,1	2,4	2,4	2,6	1,6
Energia	0,7	0,8	0,8	1,0	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9
Logística	2,0	2,8	3,0	3,5	2,8	3,4	2,5	2,5	2,2	2,3
Saneamento	0,8	0,9	0,9	1,1	1,3	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9
Telefonia e comunicação	0,5	0,6	0,8	1,2	1,4	1,6	1,8	1,5	1,3	1,3
Transporte Aéreo	2,7	4,2	4,6	5,1	16,3	65,5	10,5	3,4	2,6	3,4

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 24 - Relação entre Endividamento Oneroso Líquido e Capital Próprio - 1998 a 2007

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,5
Comércio Diversos	0,0	0,0	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,8	0,2	0,6
Comércio Varejista	0,2	0,1	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,2	0,4	0,6
Alimentos, Bebidas e Fumo	0,4	1,2	0,7	0,9	0,8	1,0	1,2	0,9	1,0	0,9
Brinquedos e Lazer	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Construção e Material de Construção	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,3
Editora	0,3	0,7	0,7	0,4	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,4	-0,3
Embalagens	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	0,3	0,3	0,6	0,6	0,4
Indústria Diversos	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,2
Madeira	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,1	0,0
Máquinas e Equipamentos	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1
Material Aeronáutico	1,2	1,1	-0,8	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Material de Transporte	0,6	1,3	1,4	1,6	1,9	1,7	1,7	2,4	1,8	1,7
Mineração	0,3	0,3	0,5	0,6	0,8	0,8	0,4	0,4	1,0	0,6
Papel e Celulose	0,7	0,5	0,5	1,0	1,4	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
Petróleo	0,5	0,8	0,2	0,1	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Produtos de Limpeza	0,4	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	-0,1
Química	0,5	0,4	0,3	0,5	1,6	1,3	0,5	0,4	0,6	0,6
Siderurgia e Metalurgia	0,7	1,1	1,3	1,6	2,2	1,5	1,1	0,9	0,9	0,6
Utilidades Domésticas	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2
Energia	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3
Logística	0,6	1,0	1,2	1,6	1,3	1,3	0,4	0,3	0,7	0,7
Saneamento	0,6	0,7	0,7	0,7	1,0	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5
Telefonia e comunicação	0,0	0,1	0,2	0,5	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2
Transporte Aéreo	1,4	2,7	3,0	2,7	9,3	24,7	1,0	-0,6	-0,9	-0,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 25 - Relação entre Endividamento de Curto Prazo e Endividamento Total - 1998 a 2007

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	0,3	0,4	0,4	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	0,6	0,5
Comércio Diversos	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7
Comércio Varejista	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,6	0,4	0,3	0,5	0,5
Alimentos, Bebidas e Fumo	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3
Brinquedos e Lazer	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0	0,7	0,9
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7	0,3	0,5
Construção e Material de Construção	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2
Editora	0,1	0,4	0,5	0,3	0,5	0,6	0,9	0,4	0,1	0,3
Embalagens	0,4	0,5	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Indústria Diversos	0,5	0,5	0,6	0,7	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
Madeira	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4
Máquinas e Equipamentos	0,7	0,6	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
Material Aeronáutico	0,8	0,8	0,7	0,7	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,5
Material de Transporte	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7
Mineração	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1
Papel e Celulose	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1
Petróleo	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Produtos de Limpeza	1,0	0,5	0,5	1,0	0,7	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5
Química	0,4	0,3	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3
Siderurgia e Metalurgia	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
Utilidades Domésticas	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,4	0,5
Energia	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Logística	1,0	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2
Saneamento	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Telefonia e comunicação	0,3	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Transporte Aéreo	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3	0,6

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 26 - Indicadores de Endividamento - 2007 e 2008 (em %)

SEGMENTOS	Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio		Relação entre Endividamento Oneroso Líquido e Capital Próprio		Relação entre Endividamento de CP e Endividamento Total	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
	Comércio de Medicamentos	0,7	0,8	-0,5	-0,2	0,5
Comércio Diversos	1,4	1,2	0,6	0,6	0,7	0,6
Comércio Varejista	2,0	2,1	0,6	0,6	0,5	0,4
Alimentos, Bebidas e Fumo	2,7	4,5	0,9	1,7	0,3	0,4
Brinquedos e Lazer	2,3	2,9	0,2	-1,2	0,9	0,6
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	2,0	1,8	0,4	0,6	0,5	0,5
Construção e Material de Construção	1,3	3,2	0,3	0,8	0,2	0,2
Editora	0,9	1,0	-0,3	0,1	0,3	0,7
Embalagens	1,7	1,5	0,4	0,5	0,5	0,3
Indústria Diversos	0,8	1,8	-0,2	0,9	0,7	0,2
Madeira	0,8	1,0	0,0	0,3	0,4	0,4
Máquinas e Equipamentos	1,8	1,9	0,1	0,4	0,6	0,6
Material Aeronáutico	2,0	2,6	-0,2	-0,1	0,5	0,3
Material de Transporte	1,8	2,0	0,6	0,9	0,5	0,6
Mineração	1,3	0,9	0,6	0,2	0,1	0,1
Papel e Celulose	1,3	3,2	0,6	2,2	0,1	0,2
Petróleo	1,0	1,1	0,2	0,3	0,2	0,2
Produtos de Limpeza	-1,9	-1,9	-0,1	-0,1	0,5	0,7
Química	1,8	3,3	0,6	1,4	0,3	0,2
Siderurgia e Metalurgia	2,4	2,5	0,6	1,0	0,2	0,2
Utilidades Domésticas	2,0	2,1	0,3	0,4	0,5	0,7
Energia	0,9	1,0	0,3	0,3	0,1	0,1
Logística	2,3	3,0	0,7	0,7	0,2	0,1
Saneamento	0,9	1,0	0,5	0,5	0,1	0,2
Telefonia e comunicação	1,3	1,7	0,2	0,5	0,3	0,3
Transporte Aéreo	3,4	20,1	-0,6	-1,6	0,6	0,2

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 27 - Composição do Ativo: Aplicação Financeira de 1998 a 2007 (em %)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	11,0	6,2	5,5	4,6	6,4	8,0	6,0	7,3	9,8	35,5
Comércio Diversos	5,8	6,8	5,5	6,4	9,9	4,0	4,9	2,3	2,9	9,9
Comércio Varejista	18,1	20,4	11,7	16,8	14,0	15,2	11,2	15,4	14,5	11,5
Alimentos, Bebidas e Fumo	19,3	4,3	6,1	5,0	15,4	8,3	12,4	13,1	13,6	16,2
Brinquedos e Lazer	1,8	1,1	0,5	0,6	0,5	0,9	3,4	0,9	0,5	0,4
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	13,8	9,7	11,0	10,2	8,4	8,1	5,6	11,7	9,5	10,3
Construção e Material de Construção	6,7	13,4	13,6	15,1	17,2	11,9	12,3	11,5	14,2	9,0
Editora	3,9	2,8	4,3	3,7	2,1	3,2	16,1	7,0	26,2	22,8
Embalagens	5,1	2,5	3,1	2,7	1,4	2,3	1,4	1,1	1,5	3,1
Indústria Diversos	19,1	20,8	19,5	16,4	12,9	14,3	10,3	12,2	17,5	21,8
Madeira	12,5	8,8	17,7	12,2	11,5	5,7	6,2	8,8	17,5	18,4
Máquinas e Equipamentos	15,0	11,4	10,3	10,3	11,6	10,9	10,0	17,0	18,0	20,1
Material Aeronáutico	15,3	15,8	45,6	22,5	20,6	28,5	24,4	26,3	23,1	28,3
Material de Transporte	7,7	2,7	4,9	7,5	3,7	2,6	5,0	7,4	8,1	9,4
Mineração	10,3	14,5	11,1	10,6	12,8	5,6	9,0	5,0	7,9	1,6
Papel e Celulose	8,8	14,1	14,3	8,3	8,7	13,5	10,5	12,7	15,2	11,9
Petróleo	2,5	9,6	17,0	22,8	12,3	18,3	12,9	12,8	13,2	5,7
Produtos de Limpeza	0,3	0,7	1,2	0,4	0,1	0,2	0,2	3,0	8,3	1,1
Química	8,3	13,7	13,0	8,6	7,4	7,0	12,8	14,6	12,1	12,7
Siderurgia e Metalurgia	9,5	3,8	3,4	2,5	3,0	3,7	4,7	4,9	6,0	11,6
Utilidades Domésticas	6,2	7,9	9,8	10,8	7,5	5,5	3,0	2,1	3,3	7,9
Energia	1,3	1,5	2,7	2,1	1,6	2,4	2,9	4,0	5,1	7,3
Logística	2,2	8,3	8,7	5,3	3,8	11,2	24,9	27,3	20,1	18,5
Saneamento	0,4	1,1	1,4	2,5	2,5	2,1	0,7	1,8	1,6	2,2
Telefonia e comunicação	4,9	4,3	7,5	3,7	5,9	10,8	13,1	10,8	11,4	13,5
Transporte Aéreo	9,8	1,5	1,5	0,4	1,3	6,2	13,5	30,1	47,5	39,8

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 28 - Composição do Ativo: Ativo Circulante (Exceto Aplicação Financeira) de 1998 a 2007 (em %)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	51,6	58,8	60,5	64,6	65,0	67,0	71,7	72,0	71,7	49,2
Comércio Diversos	62,7	60,5	65,0	65,3	65,8	55,4	62,8	71,3	62,8	56,4
Comércio Varejista	33,0	30,9	32,9	29,3	31,3	30,0	31,1	33,8	35,6	36,8
Alimentos, Bebidas e Fumo	31,1	37,3	32,5	39,0	34,6	40,8	31,2	30,3	32,3	31,2
Brinquedos e Lazer	63,1	71,6	75,2	77,1	75,3	72,7	68,3	67,3	69,9	71,7
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	34,1	33,2	36,2	37,1	38,6	39,1	42,5	39,5	42,0	40,6
Construção e Material de Construção	35,5	36,0	37,2	38,7	42,2	49,3	46,1	44,4	48,1	43,9
Editora	55,9	55,6	54,9	57,0	62,8	66,2	58,8	71,0	61,3	61,7
Embalagens	29,2	36,4	35,9	37,4	53,0	42,2	46,6	43,4	43,8	45,9
Indústria Diversos	36,6	38,9	42,7	44,2	45,6	44,9	45,2	45,0	42,8	40,5
Madeira	19,2	21,1	20,6	22,4	20,1	23,4	26,2	26,0	23,5	21,9
Máquinas e Equipamentos	38,9	39,8	49,0	40,7	41,6	43,0	50,0	45,0	43,4	42,4
Material Aeronáutico	43,2	57,6	33,9	54,8	54,9	44,3	48,4	39,9	40,8	39,1
Material de Transporte	32,0	38,2	41,4	44,6	51,6	50,8	53,8	51,6	51,3	49,5
Mineração	13,7	14,2	14,6	16,8	19,7	17,4	18,4	18,4	14,1	14,3
Papel e Celulose	16,0	15,0	17,7	16,0	19,2	17,8	19,1	18,9	17,5	14,7
Petróleo	15,1	16,6	19,5	22,5	27,4	19,8	22,1	20,1	18,7	17,5
Produtos de Limpeza	36,0	54,3	15,0	8,2	6,1	18,6	21,3	26,1	32,8	43,2
Química	13,3	21,7	25,1	23,3	25,5	27,2	26,7	25,0	25,5	27,7
Siderurgia e Metalurgia	17,2	22,7	31,1	25,1	29,8	30,7	38,5	39,0	39,2	28,6
Utilidades Domésticas	25,3	18,7	19,9	19,6	22,0	19,5	23,2	23,1	26,5	23,5
Energia	8,1	8,1	8,7	9,9	11,0	10,6	11,5	12,3	13,3	13,1
Logística	6,0	12,2	11,0	7,4	9,8	9,6	8,8	9,1	4,9	5,9
Saneamento	7,9	8,5	8,4	6,0	6,7	5,4	6,7	8,1	8,4	8,9
Telefonia e comunicação	10,1	13,1	16,8	14,8	16,0	18,9	20,0	22,2	21,3	21,9
Transporte Aéreo	19,9	13,3	19,4	23,6	15,4	21,6	38,1	35,8	27,3	37,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 29 - Composição do Ativo: Imobilizado de 1998 a 2007 (em %)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	29,1	26,5	25,1	23,7	22,9	20,2	20,4	18,5	13,3	12,3
Comércio Diversos	20,2	18,6	15,9	13,0	12,9	31,9	24,5	18,8	24,3	24,2
Comércio Varejista	39,4	33,8	34,6	35,4	35,4	37,9	37,6	33,4	33,3	33,7
Alimentos, Bebidas e Fumo	38,7	36,8	36,8	33,0	27,4	27,5	28,8	28,1	28,9	30,7
Brinquedos e Lazer	14,9	11,6	11,0	9,9	10,9	11,6	11,6	12,4	11,5	11,0
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	43,6	45,7	43,6	42,8	40,5	41,4	40,5	38,7	37,8	34,6
Construção e Material de Construção	19,6	16,9	18,0	16,4	15,8	14,3	13,6	12,4	13,2	9,9
Editora	24,8	26,9	25,8	24,1	21,2	19,8	15,7	14,1	7,5	8,5
Embalagens	60,5	53,1	53,1	44,8	39,6	43,2	42,8	49,0	39,5	37,9
Indústria Diversos	39,7	35,1	31,2	33,5	36,0	35,7	40,3	39,1	36,3	33,8
Madeira	56,3	57,7	52,4	56,7	58,2	60,7	58,5	60,9	56,3	57,3
Máquinas e Equipamentos	31,0	29,0	26,8	25,7	26,1	24,7	23,5	21,1	19,5	16,6
Material Aeronáutico	14,7	10,7	10,2	9,3	8,3	9,2	7,7	7,0	8,4	8,6
Material de Transporte	41,1	36,3	34,5	31,4	30,1	33,0	30,4	30,8	31,2	29,1
Mineração	60,8	54,8	52,8	48,4	46,8	57,1	57,0	63,0	63,1	69,2
Papel e Celulose	64,0	59,1	55,7	56,4	53,3	52,3	57,5	55,2	56,0	62,3
Petróleo	42,0	40,8	36,6	36,8	41,9	47,5	52,1	57,4	54,7	60,5
Produtos de Limpeza	11,5	9,1	6,9	6,1	3,9	14,6	22,1	30,0	40,8	39,4
Química	60,4	49,9	50,6	47,9	38,3	41,9	40,6	41,1	43,0	39,1
Siderurgia e Metalurgia	59,9	58,9	54,6	59,0	53,6	53,8	47,8	45,8	44,3	42,7
Utilidades Domésticas	33,2	29,5	27,6	26,4	25,3	41,8	32,8	32,9	32,5	33,0
Energia	74,5	73,1	72,7	66,7	65,5	64,3	62,8	61,2	59,9	58,6
Logística	77,4	51,0	54,4	43,6	48,3	51,1	43,7	43,7	34,5	38,9
Saneamento	90,5	88,4	88,1	85,8	84,5	85,4	84,6	82,1	79,0	76,7
Telefonia e comunicação	81,1	67,3	65,3	68,5	62,9	56,0	52,4	51,5	44,9	41,7
Transporte Aéreo	55,6	74,3	71,7	65,8	66,5	56,1	32,6	23,2	15,3	12,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 30 - Composição do Ativo: Investimentos de 1998 a 2007 (em %)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	0,5	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Comércio Diversos	3,3	5,0	7,4	7,5	7,3	6,5	6,3	6,1	4,4	3,7
Comércio Varejista	0,2	2,6	4,1	1,0	1,7	1,6	1,6	2,5	0,3	0,4
Alimentos, Bebidas e Fumo	1,2	4,6	3,9	3,4	2,8	6,1	10,1	5,5	7,9	0,6
Brinquedos e Lazer	1,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,0	0,0
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	0,7	1,3	1,1	0,5	0,2	0,1	0,2	0,3	1,6	3,2
Construção e Material de Construção	4,6	4,2	3,8	3,0	1,9	1,8	2,6	2,2	2,5	3,9
Editora	4,5	0,5	0,4	0,4	0,5	1,3	0,2	0,2	0,1	0,1
Embalagens	2,0	1,4	1,0	1,2	1,0	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
Indústria Diversos	0,8	0,9	1,5	0,7	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2
Madeira	4,7	2,8	1,3	1,0	0,7	0,7	0,6	0,1	0,0	0,0
Máquinas e Equipamentos	8,4	9,5	4,2	7,3	4,8	4,1	2,2	1,6	0,7	0,9
Material Aeronáutico	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0
Material de Transporte	3,2	2,3	1,8	1,4	1,1	1,0	0,8	1,4	0,9	1,2
Mineração	7,7	7,5	9,6	11,8	8,8	8,9	6,5	5,3	1,5	1,4
Papel e Celulose	2,6	2,5	5,4	6,9	4,4	6,8	2,7	4,8	5,3	3,6
Petróleo	1,6	1,3	1,3	1,8	0,7	1,5	1,4	1,2	2,3	3,4
Produtos de Limpeza	6,5	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4
Química	8,4	7,0	2,4	2,0	16,4	8,5	0,5	0,4	0,3	3,3
Siderurgia e Metalurgia	7,8	6,0	2,4	1,4	2,2	1,6	1,2	2,4	3,8	9,1
Utilidades Domésticas	8,7	7,0	7,2	5,9	6,7	6,0	5,8	6,1	4,0	3,7
Energia	4,9	4,5	4,4	2,6	2,4	2,4	2,6	3,3	3,2	3,2
Logística	1,4	6,9	5,7	4,5	3,7	10,9	7,5	6,0	22,9	21,9
Saneamento	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Telefonia e comunicação	1,1	1,5	1,7	1,9	2,2	3,4	3,2	3,4	3,1	4,7
Transporte Aéreo	2,5	1,0	0,8	0,7	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 31 - Composição do Ativo: Outros de 1998 a 2007 (em %)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Comércio de Medicamentos	7,7	8,1	8,8	6,9	5,6	4,8	1,7	2,2	5,1	3,0
Comércio Diversos	8,0	9,1	6,2	7,7	4,0	2,1	1,5	1,4	5,6	5,8
Comércio Varejista	9,3	12,3	16,7	17,5	17,6	15,3	18,5	14,9	16,3	17,6
Alimentos, Bebidas e Fumo	9,6	17,0	20,7	19,6	19,9	17,3	17,4	23,0	17,3	21,2
Brinquedos e Lazer	18,5	15,1	12,6	11,7	12,6	14,2	16,0	18,8	18,2	16,8
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	7,8	10,0	8,1	9,3	12,3	11,2	11,3	9,9	9,2	11,4
Construção e Material de Construção	33,6	29,5	27,4	26,8	23,0	22,7	25,3	29,5	22,0	33,3
Editora	11,0	14,2	14,6	14,6	13,5	9,6	9,3	7,7	4,9	7,0
Embalagens	3,2	6,6	6,8	13,9	5,0	11,8	8,9	6,1	15,0	12,9
Indústria Diversos	3,8	4,3	5,1	5,2	4,8	4,5	3,9	3,4	3,1	3,7
Madeira	7,2	9,5	7,9	7,8	9,5	9,5	8,5	4,3	2,6	2,3
Máquinas e Equipamentos	6,8	10,3	9,6	15,9	15,9	17,3	14,3	15,3	18,4	20,1
Material Aeronáutico	26,6	15,7	10,1	13,3	16,0	17,9	19,1	26,8	27,7	24,0
Material de Transporte	15,9	20,6	17,4	15,0	13,4	12,7	9,9	8,8	8,4	10,8
Mineração	7,5	9,1	11,9	12,4	11,9	10,9	9,0	8,3	13,3	13,5
Papel e Celulose	8,6	9,4	7,0	12,4	14,4	9,8	10,1	8,5	6,0	7,5
Petróleo	38,8	31,8	25,7	16,1	17,9	12,9	11,5	8,5	11,0	13,0
Produtos de Limpeza	45,7	35,3	76,8	85,3	89,9	66,6	56,4	41,0	17,7	15,9
Química	9,5	7,6	8,9	18,2	12,4	15,5	19,3	18,9	19,1	17,1
Siderurgia e Metalurgia	5,6	8,7	8,5	12,0	11,3	10,2	7,8	7,9	6,8	8,0
Utilidades Domésticas	26,6	36,9	35,5	37,3	38,5	27,2	35,2	35,8	33,7	32,0
Energia	11,1	12,8	11,4	18,7	19,5	20,3	20,2	19,2	18,6	17,9
Logística	12,9	21,6	20,1	39,1	34,4	17,2	15,1	13,9	17,5	14,8
Saneamento	1,1	1,9	2,0	5,7	6,3	7,0	7,9	8,1	11,0	12,2
Telefonia e comunicação	2,8	13,8	8,8	11,1	13,1	10,9	11,4	12,1	19,2	18,2
Transporte Aéreo	12,3	10,0	6,6	9,6	16,4	15,9	15,6	10,9	9,9	11,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 32 - Composição do Ativo - 2007 e 2008

SEGMENTOS	Aplicação Financeira		Ativo Circulante (Exceto Aplicação Financeira)		Imobilizado		Investimento		Outros	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Comércio de Medicamentos	35,5	16,7	49,2	63,1	12,3	14,7	0,0	0,0	3,0	5,5
Comércio Diversos	9,9	3,8	56,4	55,4	24,2	31,6	3,7	4,0	5,8	5,2
Comércio Varejista	11,5	13,6	36,8	36,8	33,7	32,4	0,4	0,4	17,6	16,8
Alimentos, Bebidas e Fumo	16,8	18,8	31,4	32,5	29,7	29,0	0,7	0,1	21,5	19,7
Brinquedos e Lazer	0,4	42,0	71,7	33,4	11,0	3,4	0,0	0,0	16,8	21,2
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	10,3	9,6	40,6	41,3	34,6	33,5	3,2	1,5	11,4	14,1
Construção e Material de Construção	9,3	9,4	42,8	50,0	9,9	7,3	3,9	2,9	34,1	30,3
Editora	22,8	5,5	61,7	66,3	8,5	9,9	0,1	0,1	7,0	18,2
Embalagens	3,1	1,5	45,9	38,7	37,9	37,0	0,2	0,1	12,9	22,6
Indústria Diversos	21,8	8,5	40,5	24,4	33,8	22,0	0,2	0,0	3,7	45,1
Madeira	18,4	13,5	21,9	21,3	57,3	60,4	0,0	0,0	2,3	4,8
Máquinas e Equipamentos	20,1	14,6	42,2	48,8	16,6	17,6	0,9	0,5	20,2	18,5
Material Aeronáutico	28,3	23,8	39,1	42,1	8,6	10,7	0,0	0,0	24,0	23,4
Material de Transporte	9,8	8,2	50,8	50,5	27,9	28,0	1,0	0,5	10,5	12,8
Mineração	1,6	13,4	14,3	16,8	69,2	59,5	1,4	1,3	13,5	9,0
Papel e Celulose	11,9	10,3	14,7	17,0	62,3	60,7	3,6	0,1	7,5	12,0
Petróleo	5,7	5,4	17,4	16,3	60,5	65,3	3,4	1,7	13,0	11,2
Produtos de Limpeza	1,1	0,7	43,2	38,8	39,4	42,1	0,4	0,0	15,9	18,5
Química	13,2	14,6	28,0	25,5	37,5	41,6	3,5	0,6	17,9	17,7
Siderurgia e Metalurgia	11,6	8,7	28,6	36,6	42,7	33,1	9,1	12,0	8,0	9,5
Utilidades Domésticas	7,8	5,1	24,8	23,5	36,0	35,9	4,1	5,1	27,2	30,4
Energia	7,3	8,6	13,1	12,9	58,6	57,0	3,2	2,9	17,9	18,6
Logística	18,5	20,0	5,9	5,6	38,9	42,2	21,9	0,1	14,8	32,1
Saneamento	2,2	2,9	8,9	7,6	76,7	74,5	0,0	0,0	12,2	15,1
Telefonia e comunicação	13,5	14,6	21,9	22,1	41,7	35,5	4,7	4,2	18,2	23,6
Transporte Aéreo	39,8	14,5	37,0	14,8	12,1	57,2	0,0	0,0	11,1	13,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 33 - Ativo Total - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	800.520	835.301	882.457	921.691	957.076	949.562	942.270	980.060	1.126.756	1.180.663	879.409	1.035.862
Indústria	289.384	339.777	363.711	380.175	431.571	469.210	482.983	532.668	652.232	707.625	360.923	568.943
Indústria de Consumo	41.356	52.094	49.061	50.862	53.646	51.516	52.676	53.799	59.506	59.998	49.404	55.499
Indústria de Meios-de-Produção	239.306	278.475	305.414	320.087	368.430	408.466	420.927	468.642	579.460	630.678	302.343	501.635
Indústria de Construção e Material de Construção	7.605	8.101	8.061	8.004	8.113	7.714	7.664	8.519	11.458	15.174	7.977	10.106
Indústria sem Petróleo e Mineração	176.116	200.228	207.305	217.581	245.707	243.871	252.815	261.849	282.973	321.744	209.387	272.651
Serviços	496.988	477.944	497.412	519.298	501.497	457.642	435.125	421.667	445.466	441.733	498.628	440.327
Serviços sem Energia	140.828	158.581	173.884	183.814	173.147	162.246	155.238	148.867	172.460	174.859	166.051	162.734
Energia	356.160	319.362	323.527	335.484	328.350	295.396	279.887	272.800	273.007	266.874	332.577	277.593
Utilities	494.317	472.193	489.926	511.863	493.384	450.741	428.406	413.358	427.480	422.218	492.337	428.441
Infra-Estrutura	495.252	474.398	492.580	514.835	496.480	454.024	432.481	417.889	439.749	434.804	494.709	435.789
Comércio	14.148	17.580	21.335	22.218	24.007	22.710	24.163	25.726	29.058	31.305	19.858	26.592
Bens Comercializáveis	279.523	329.450	353.166	369.771	420.165	460.761	474.901	523.591	640.316	691.997	350.415	558.313
Bens Não-Comercializáveis	520.997	505.851	529.291	551.920	536.911	488.801	467.369	456.469	486.440	488.667	528.994	477.549
Exportadoras	107.780	123.803	137.906	148.666	178.242	181.073	189.621	206.255	292.646	322.159	139.279	238.351
Não-Exportadoras	112.829	139.963	153.123	157.400	175.697	213.673	215.701	249.060	274.129	296.495	147.802	249.812

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 34 - Ativo Total - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	4,3	5,6	4,4	3,8	-0,8	-0,8	4,0	15,0	4,8	4,6	5,6
Indústria	17,4	7,0	4,5	13,5	8,7	2,9	10,3	22,4	8,5	10,5	10,8
Indústria de Consumo	26,0	-5,8	3,7	5,5	-4,0	2,3	2,1	10,6	0,8	6,7	3,9
Indústria de Meios-de-Produção	16,4	9,7	4,8	15,1	10,9	3,1	11,3	23,6	8,8	11,4	11,5
Indústria de Construção e Material de Construção	6,5	-0,5	-0,7	1,4	-4,9	-0,7	11,2	34,5	32,4	1,6	18,4
Indústria sem Petróleo e Mineração	13,7	3,5	5,0	12,9	-0,7	3,7	3,6	8,1	13,7	8,7	7,2
Serviços	-3,8	4,1	4,4	-3,4	-8,7	-4,9	-3,1	5,6	-0,8	0,2	-0,9
Serviços sem Energia	12,6	9,7	5,7	-5,8	-6,3	-4,3	-4,1	15,8	1,4	5,3	1,9
Energia	-10,3	1,3	3,7	-2,1	-10,0	-5,3	-2,5	0,1	-2,2	-2,0	-2,5
Utilities	-4,5	3,8	4,5	-3,6	-8,6	-5,0	-3,5	3,4	-1,2	0,0	-1,6
Infra-Estrutura	-4,2	3,8	4,5	-3,6	-8,6	-4,7	-3,4	5,2	-1,1	0,1	-1,1
Comércio	24,3	21,4	4,1	8,1	-5,4	6,4	6,5	13,0	7,7	14,1	8,4
Bens Comercializáveis	17,9	7,2	4,7	13,6	9,7	3,1	10,3	22,3	8,1	10,7	10,7
Bens Não-Comercializáveis	-2,9	4,6	4,3	-2,7	-9,0	-4,4	-2,3	6,6	0,5	0,8	0,0
Exportadoras	14,9	11,4	7,8	19,9	1,6	4,7	8,8	41,9	10,1	13,4	15,5
Não-Exportadoras	24,0	9,4	2,8	11,6	21,6	0,9	15,5	10,1	8,2	11,7	8,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 35 - Ativo Circulante - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	145.030	175.036	220.354	228.530	256.345	271.244	285.956	303.295	351.468	345.878	205.059	311.568
Indústria	85.059	110.360	136.302	147.117	170.061	180.570	190.025	201.335	234.606	219.091	129.780	205.126
Indústria de Consumo	20.220	22.232	19.624	22.086	25.063	24.750	23.343	24.056	27.985	28.891	21.845	25.805
Indústria de Meios-de-Produção	61.010	83.467	111.855	119.983	139.376	150.205	161.255	171.540	198.390	181.070	103.138	172.492
Indústria de Construção e Material de Construção	3.207	4.000	4.094	4.307	4.814	4.718	4.476	4.763	7.141	8.026	4.084	5.825
Indústria sem Petróleo e Mineração	62.976	72.978	83.728	81.047	99.799	101.858	113.486	118.134	130.044	140.021	80.106	120.708
Serviços	52.661	55.576	74.413	71.043	75.280	80.265	85.524	89.136	102.111	111.333	65.795	93.674
Serviços sem Energia	18.981	24.864	37.333	30.928	33.710	41.770	45.151	44.619	52.038	57.057	29.163	48.127
Energia	33.680	30.712	37.080	40.115	41.571	38.495	40.374	44.517	50.074	54.276	36.631	45.547
Utilities	52.069	54.600	72.879	69.595	74.023	78.577	82.783	84.995	94.768	102.940	64.633	88.813
Infra-Estrutura	52.146	55.053	73.404	69.975	74.442	79.260	84.158	86.646	97.838	106.006	65.004	90.782
Comércio	7.310	9.100	9.640	10.370	11.004	10.409	10.406	12.824	14.750	15.454	9.485	12.769
Bens Comercializáveis	81.033	105.136	131.806	142.605	165.041	175.714	185.459	196.410	227.277	210.864	125.124	199.145
Bens Não-Comercializáveis	63.997	69.900	88.548	85.927	91.304	95.530	100.497	106.884	124.190	135.014	79.935	112.423
Exportadoras	30.409	40.200	51.890	48.631	66.467	64.413	75.132	80.422	100.902	94.344	47.519	83.043
Não-Exportadoras	22.889	37.642	53.700	65.578	67.021	79.715	77.677	85.133	92.165	81.581	49.366	83.254

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 36 - Ativo Circulante - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	20,7	25,9	3,7	12,2	5,8	5,4	6,1	15,9	-1,6	15,3	6,3
Indústria	29,7	23,5	7,9	15,6	6,2	5,2	6,0	16,5	-6,6	18,9	5,0
Indústria de Consumo	9,9	-11,7	12,5	13,5	-1,3	-5,7	3,1	16,3	3,2	5,5	3,9
Indústria de Meios-de-Produção	36,8	34,0	7,3	16,2	7,8	7,4	6,4	15,7	-8,7	22,9	4,8
Indústria de Construção e Material de Construção	24,7	2,3	5,2	11,8	-2,0	-5,1	6,4	49,9	12,4	10,7	14,2
Indústria sem Petróleo e Mineração	15,9	14,7	-3,2	23,1	2,1	11,4	4,1	10,1	7,7	12,2	8,3
Serviços	5,5	33,9	-4,5	6,0	6,6	6,6	4,2	14,6	9,0	9,3	8,5
Serviços sem Energia	31,0	50,1	-17,2	9,0	23,9	8,1	-1,2	16,6	9,6	15,4	8,1
Energia	-8,8	20,7	8,2	3,6	-7,4	4,9	10,3	12,5	8,4	5,4	9,0
Utilities	4,9	33,5	4,5	6,4	6,2	5,4	2,7	11,5	8,6	9,2	7,0
Infra-Estrutura	5,6	33,3	-4,7	6,4	6,5	6,2	3,0	12,9	8,3	9,3	7,5
Comércio	24,5	5,9	7,6	6,1	-5,4	0,0	23,2	15,0	4,8	10,8	10,4
Bens Comercializáveis	29,7	25,4	8,2	15,7	6,5	5,5	5,9	15,7	-7,2	19,5	4,7
Bens Não-Comercializáveis	9,2	26,7	-3,0	6,3	4,6	5,2	6,4	16,2	8,7	9,3	9,0
Exportadoras	32,2	29,1	-6,3	36,7	-3,1	16,6	7,0	25,5	-6,5	21,6	10,0
Não-Exportadoras	64,5	42,7	22,1	2,2	18,9	-2,6	9,6	8,3	-11,5	30,8	0,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 37 - Aplicações Financeiras - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	38.082	44.577	66.072	64.386	62.270	82.111	80.287	89.262	112.827	106.024	55.078	94.102
Indústria	25.528	30.628	43.892	47.402	44.574	56.545	51.884	59.227	74.549	59.704	38.405	60.382
Indústria de Consumo	6.700	2.764	3.427	3.029	6.836	4.109	5.608	6.629	7.402	8.736	4.551	6.497
Indústria de Meios-de-Produção	18.106	26.553	39.138	42.965	36.168	51.302	45.159	51.409	65.201	49.217	32.586	52.457
Indústria de Construção e Material de Construção	509	1.082	1.099	1.208	1.392	917	942	981	1.629	1.364	1.058	1.167
Indústria sem Petróleo e Mineração	20.098	15.531	19.748	15.453	21.562	21.324	24.270	29.384	32.885	43.590	18.478	30.291
Serviços	10.038	10.454	19.714	13.322	14.381	22.142	25.725	26.119	34.114	42.517	13.582	30.124
Serviços sem Energia	5.345	5.696	10.828	6.344	8.989	14.984	17.569	15.277	20.293	23.070	7.440	18.239
Energia	4.693	4.758	8.886	6.978	5.392	7.158	8.156	10.843	13.820	19.447	6.142	11.885
Utilities	9.847	10.218	19.412	13.147	14.200	21.550	24.351	23.745	28.932	37.431	13.365	27.202
Infra-Estrutura	9.868	10.402	19.643	13.305	14.316	21.919	25.367	24.984	31.400	39.757	13.507	28.685
Comércio	2.516	3.494	2.467	3.662	3.315	3.424	2.677	3.916	4.164	3.803	3.091	3.597
Bens Comercializáveis	25.013	29.532	42.763	46.186	43.179	55.627	50.941	58.230	72.882	58.335	37.335	59.203
Bens Não-Comercializáveis	13.069	15.045	23.309	18.200	19.091	26.484	29.345	31.033	39.945	47.690	17.743	34.899
Exportadoras	11.874	11.745	15.199	11.772	15.553	14.899	16.771	19.155	28.217	26.391	13.229	21.082
Não-Exportadoras	4.474	13.987	23.573	30.375	19.703	35.090	27.090	31.765	36.661	22.501	18.423	30.621

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 38 - Aplicações Financeiras - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	17,1	48,2	-2,6	-3,3	31,9	-2,2	11,2	26,4	-6,0	13,1	6,6
Indústria	20,0	43,3	8,0	-6,0	26,9	-8,2	14,2	25,9	-19,9	15,0	1,4
Indústria de Consumo	-58,7	24,0	-11,6	125,7	-39,9	36,5	18,2	11,7	18,0	0,5	20,7
Indústria de Meios-de-Produção	46,7	47,4	9,8	-15,8	41,8	-12,0	13,8	26,8	-24,5	18,9	-1,0
Indústria de Construção e Material de Construção	112,5	1,6	9,9	15,2	-34,1	2,7	4,2	66,1	-16,3	28,6	10,5
Indústria sem Petróleo e Mineração	-22,7	27,2	-21,7	39,5	-1,1	13,8	21,1	11,9	32,6	1,8	19,6
Serviços	4,1	88,6	-32,4	8,0	54,0	16,2	1,5	30,6	24,6	9,4	17,7
Serviços sem Energia	6,6	90,1	-41,4	41,7	66,7	17,3	-13,0	32,8	13,7	13,9	11,4
Energia	1,4	86,8	-21,5	-22,7	32,7	13,9	32,9	27,5	40,7	3,5	28,4
Utilities	3,8	90,0	-32,3	8,0	51,8	13,0	-2,5	21,8	29,4	9,6	14,8
Infra-Estrutura	5,4	88,8	-32,3	7,6	53,1	15,7	-1,5	25,7	26,6	9,7	16,1
Comércio	38,9	-29,4	48,5	-9,5	3,3	-21,8	46,3	6,3	-8,7	7,1	2,7
Bens Comercializáveis	18,1	44,8	8,0	-6,5	28,8	-8,4	14,3	25,2	-20,0	14,6	1,2
Bens Não-Comercializáveis	15,1	54,9	-21,9	4,9	38,7	10,8	5,8	28,7	19,4	9,9	15,8
Exportadoras	-1,1	29,4	-22,5	32,1	-4,2	12,6	14,1	47,5	-6,5	7,0	15,4
Não-Exportadoras	212,6	68,5	28,9	-35,1	78,1	-22,8	17,3	15,4	-38,6	44,9	-10,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 39 - Permanente - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	577.354	564.775	564.406	568.971	558.114	550.069	534.342	559.858	650.783	707.272	566.724	600.465
Indústria	161.931	174.839	173.632	184.460	201.329	235.342	243.878	283.212	363.240	427.143	179.238	310.563
Indústria de Consumo	17.073	22.395	20.259	19.116	16.946	18.750	21.059	22.629	23.058	23.255	19.158	21.750
Indústria de Meios-de-Produção	142.511	150.233	151.127	163.278	182.385	214.760	220.830	258.630	337.690	401.150	157.907	286.612
Indústria de Construção e Material de Construção	1.894	1.813	1.858	1.644	1.488	1.279	1.285	1.275	1.821	2.122	1.740	1.556
Indústria sem Petróleo e Mineração	99.659	107.645	102.681	111.102	113.964	115.699	114.314	116.578	124.102	148.956	107.010	123.930
Serviços	409.080	382.363	380.362	374.027	345.910	304.148	279.001	265.586	275.900	267.267	378.348	278.380
Serviços sem Energia	118.805	124.106	125.849	136.344	121.144	105.836	95.413	89.273	101.623	98.824	125.250	98.194
Energia	290.275	258.257	254.512	237.683	224.766	198.312	183.587	176.313	174.277	168.443	253.099	180.186
Utilities	407.291	378.293	375.133	369.540	340.883	299.997	275.985	262.393	267.163	258.142	374.228	272.736
Infra-Estrutura	408.042	379.665	376.838	371.030	342.539	302.100	278.127	264.702	275.023	266.416	375.623	277.274
Comércio	6.343	7.573	10.413	10.483	10.875	10.579	11.463	11.060	11.644	12.863	9.137	11.522
Bens Comercializáveis	159.619	172.810	171.600	182.669	199.713	233.955	242.501	281.768	361.228	424.855	177.282	308.857
Bens Não-Comercializáveis	417.735	391.965	392.807	386.302	358.402	316.114	291.841	278.091	289.555	282.438	389.442	291.608
Exportadoras	70.516	75.244	77.161	87.033	95.316	101.051	99.927	108.701	172.321	208.818	81.054	138.159
Não-Exportadoras	61.659	66.582	66.947	69.192	80.289	108.075	115.052	144.090	159.904	187.740	68.934	142.972

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 40 - Permanente - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	-2,2	-0,1	0,8	-1,9	-1,4	-2,9	4,8	16,2	8,7	-0,8	6,5
Indústria	8,0	-0,7	6,2	9,1	16,9	3,6	16,1	28,3	17,6	5,6	16,1
Indústria de Consumo	31,2	-9,5	-5,6	-11,4	10,6	12,3	7,5	1,9	0,9	-0,2	5,5
Indústria de Meios-de-Produção	5,4	0,6	8,0	11,7	17,8	2,8	17,1	30,6	18,8	6,4	16,9
Indústria de Construção e Material de Construção	-4,3	2,5	-11,5	-9,5	-14,0	0,4	-0,8	4,2	16,6	-5,8	13,5
Indústria sem Petróleo e Mineração	8,0	-4,6	8,2	2,6	1,5	-1,2	2,0	6,5	20,0	3,4	6,5
Serviços	-6,5	-0,5	-1,7	-7,5	-12,1	-8,3	-4,8	3,9	-3,1	-4,1	-3,2
Serviços sem Energia	4,5	1,4	8,3	-11,1	-12,6	-9,8	-6,4	13,8	-2,8	0,5	-1,7
Energia	-11,0	-1,4	-6,6	-5,4	-11,8	-7,4	-4,0	-1,2	-3,3	-6,2	-4,0
Utilities	-7,1	-0,8	-1,5	-7,8	-12,0	-8,0	-4,9	1,8	-3,4	-4,4	-3,7
Infra-Estrutura	-7,0	-0,7	-1,5	-7,7	-11,8	-7,9	-4,8	3,9	-3,1	-4,3	-3,1
Comércio	19,4	37,5	0,7	3,7	-2,7	8,4	-3,5	5,3	10,5	14,4	5,0
Bens Comercializáveis	8,3	-0,7	6,5	9,3	17,1	3,7	16,2	28,2	17,6	5,8	16,1
Bens Não-Comercializáveis	-6,2	0,2	-1,7	-7,2	-11,8	-7,7	-4,7	4,1	-2,5	-3,8	-2,8
Exportadoras	6,7	2,5	12,8	9,5	6,0	-1,1	8,8	58,5	21,2	7,8	19,9
Não-Exportadoras	8,0	0,5	3,4	16,0	34,6	6,5	25,2	11,0	17,4	6,8	14,8

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 41 - Imobilizado - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	528.432	508.247	519.287	523.614	516.308	508.286	495.316	516.743	577.317	614.086	519.178	542.350
Indústria	140.521	155.158	155.830	161.458	177.894	211.268	221.851	258.143	320.902	367.919	158.172	276.016
Indústria de Consumo	15.611	19.232	17.733	16.951	15.131	15.634	16.336	16.213	18.251	18.823	16.932	17.052
Indústria de Meios-de-Produção	122.972	134.171	136.280	142.786	160.982	193.992	203.778	240.204	300.487	346.994	139.438	257.091
Indústria de Construção e Material de Construção	1.494	1.366	1.451	1.312	1.283	1.102	1.045	1.058	1.507	1.502	1.381	1.243
Indústria sem Petróleo e Mineração	86.709	93.242	91.959	96.667	97.754	99.676	99.320	99.243	107.386	122.263	93.266	105.577
Serviços	382.411	347.190	356.134	354.359	329.993	288.498	264.460	250.094	246.871	235.817	354.018	257.148
Serviços sem Energia	117.018	113.701	120.862	130.470	114.901	98.704	88.758	83.097	83.397	79.562	119.390	86.704
Energia	265.393	233.490	235.273	223.890	215.092	189.794	175.702	166.997	163.474	156.255	234.628	170.445
Utilities	380.723	343.433	351.226	350.130	325.160	284.791	261.818	247.239	241.757	230.090	350.134	253.139
Infra-Estrutura	381.446	344.557	352.668	351.424	326.656	286.467	263.598	249.217	245.995	234.980	351.350	256.052
Comércio	5.500	5.898	7.323	7.797	8.421	8.519	9.005	8.506	9.545	10.350	6.988	9.185
Bens Comercializáveis	138.768	153.589	154.207	159.999	176.483	210.059	220.714	256.918	319.207	366.238	156.609	274.627
Bens Não-Comercializáveis	389.664	354.658	365.080	363.615	339.825	298.227	274.602	259.826	258.110	247.849	362.568	267.223
Exportadoras	60.251	64.698	67.216	71.766	77.606	85.278	87.690	97.050	150.841	174.739	68.307	119.120
Não-Exportadoras	54.402	62.764	62.953	65.027	77.373	103.702	110.622	137.558	144.354	167.576	64.504	132.762

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 42 - Imobilizado - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	-3,8	2,2	0,8	-1,4	-1,6	-2,6	4,3	11,7	6,4	-0,6	4,8
Indústria	10,4	0,4	3,6	10,2	18,8	5,0	16,4	24,3	14,7	6,1	14,9
Indústria de Consumo	23,2	-7,8	-4,4	-10,7	3,3	4,5	-0,8	12,6	3,1	-0,8	4,7
Indústria de Meios-de-Produção	9,1	1,6	4,8	12,7	20,5	5,0	17,9	25,1	15,5	7,0	15,6
Indústria de Construção e Material de Construção	-8,5	6,2	-9,6	-2,2	-14,1	-5,2	1,3	42,4	-0,3	-3,7	8,1
Indústria sem Petróleo e Mineração	7,5	-1,4	5,1	1,1	2,0	-0,4	-0,1	8,2	13,9	3,0	5,2
Serviços	-9,2	2,6	-0,5	-6,9	-12,6	-8,3	-5,4	-1,3	-4,5	-3,6	-4,9
Serviços sem Energia	-2,8	6,3	7,9	-11,9	-14,1	-10,1	-6,4	0,4	-4,6	-0,5	-5,2
Energia	-12,0	0,8	-4,8	-3,9	-11,8	-7,4	-5,0	-2,1	-4,4	-5,1	-4,7
Utilities	-9,8	2,3	-0,3	-7,1	-12,4	-8,1	-5,6	-2,2	-4,8	-3,9	-5,2
Infra-Estrutura	-9,7	2,4	-0,4	-7,0	-12,3	-8,0	-5,5	-1,3	-4,5	-3,8	-4,8
Comércio	7,2	24,1	6,5	8,0	1,2	5,7	-5,5	12,2	8,4	11,2	5,0
Bens Comercializáveis	10,7	0,4	3,8	10,3	19,0	5,1	16,4	24,2	14,7	6,2	14,9
Bens Não-Comercializáveis	-9,0	2,9	-0,4	-6,5	-12,2	-7,9	-5,4	-0,7	-4,0	-3,4	-4,5
Exportadoras	7,4	3,9	6,8	8,1	9,9	2,8	10,7	55,4	15,8	6,5	19,6
Não-Exportadoras	15,4	0,3	3,3	19,0	34,0	6,7	24,3	4,9	16,1	9,2	12,7

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 43 - Investimentos - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	31.557	30.447	29.086	25.410	26.860	28.550	24.569	26.330	32.817	42.415	28.672	30.936
Indústria	12.835	13.733	11.565	13.367	15.667	16.270	12.709	12.560	17.260	24.931	13.434	16.746
Indústria de Consumo	671	1.951	1.506	1.336	1.142	2.421	4.079	2.354	3.759	758	1.321	2.674
Indústria de Meios-de-Produção	11.809	11.431	9.731	11.778	14.362	13.700	8.421	10.014	13.211	23.581	11.822	13.785
Indústria de Construção e Material de Construção	346	342	310	244	153	141	202	186	285	588	279	280
Indústria sem Petróleo e Mineração	8.937	9.637	6.153	6.231	10.597	9.347	6.794	6.747	9.947	14.668	8.311	9.500
Serviços	18.695	16.268	16.668	11.823	10.786	11.916	11.482	13.126	15.462	17.360	14.848	13.869
Serviços sem Energia	1.208	2.040	2.420	2.961	3.069	4.738	4.231	4.165	6.819	8.886	2.340	5.768
Energia	17.487	14.228	14.248	8.861	7.717	7.178	7.251	8.961	8.643	8.473	12.508	8.101
Utilities	18.639	16.082	16.476	11.658	10.652	11.551	11.173	12.852	12.654	14.597	14.702	12.565
Infra-Estrutura	18.653	16.234	16.628	11.793	10.768	11.909	11.479	13.126	15.462	17.360	14.815	13.867
Comércio	27	446	853	221	407	364	378	643	95	124	391	321
Bens Comercializáveis	12.342	13.378	11.253	13.123	15.514	16.129	12.507	12.374	16.973	24.341	13.122	16.465
Bens Não-Comercializáveis	19.215	17.069	17.834	12.288	11.346	12.421	12.062	13.955	15.844	18.074	15.550	14.471
Exportadoras	7.656	7.567	6.830	8.043	12.562	10.185	5.096	5.598	5.732	13.052	8.532	7.956
Não-Exportadoras	2.554	2.448	2.216	2.809	1.147	2.987	3.038	4.245	7.304	10.262	2.235	5.567

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 44 - Investimentos - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	-3,5	-4,5	-12,6	5,7	6,3	-13,9	7,2	24,6	29,2	-3,9	10,4
Indústria	7,0	-15,8	15,6	17,2	3,8	-21,9	-1,2	37,4	44,4	5,1	11,3
Indústria de Consumo	190,9	-22,8	-11,3	-14,6	112,1	68,5	-42,3	59,7	-79,8	14,2	-25,2
Indústria de Meios-de-Produção	-3,2	-14,9	21,0	21,9	-4,6	-38,5	18,9	31,9	78,5	5,0	14,5
Indústria de Construção e Material de Construção	-1,4	-9,3	-21,3	-37,1	-8,2	43,2	-8,0	53,4	106,5	-18,4	42,9
Indústria sem Petróleo e Mineração	7,8	-36,2	1,3	70,1	-11,8	-27,3	-0,7	47,4	47,5	4,4	11,9
Serviços	-13,0	2,5	-29,1	-8,8	10,5	-3,6	14,3	17,8	12,3	-12,8	9,9
Serviços sem Energia	68,8	18,6	22,4	3,6	54,4	-10,7	-1,6	63,7	30,3	26,2	17,0
Energia	-18,6	0,1	-37,8	-12,9	-7,0	1,0	23,6	-3,6	-2,0	-18,5	4,2
Utilities	-13,7	2,5	-29,2	-8,6	8,4	-3,3	15,0	-1,5	15,4	-13,1	6,0
Infra-Estrutura	-13,0	2,4	-29,1	-8,7	10,6	-3,6	14,3	17,8	12,3	-12,8	9,9
Comércio	1579,0	91,4	-74,1	84,1	-10,5	3,8	70,3	-85,3	30,9	97,8	-23,6
Bens Comercializáveis	8,4	-15,9	16,6	18,2	4,0	-22,5	-1,1	37,2	43,4	5,9	10,8
Bens Não-Comercializáveis	-11,2	4,5	-31,1	-7,7	9,5	-2,9	15,7	13,5	14,1	-12,3	9,8
Exportadoras	-1,2	-9,7	17,8	56,2	-18,9	-50,0	9,9	2,8	126,9	13,2	6,4
Não-Exportadoras	-4,2	-9,5	26,8	-59,2	160,6	1,7	39,7	72,1	40,5	-18,1	36,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 45 - Patrimônio Líquido - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	438.083	410.752	420.514	399.653	358.508	360.849	368.806	403.352	468.361	513.689	405.502	423.011
Indústria	135.959	125.119	140.327	140.711	138.039	158.430	174.420	202.678	246.772	288.720	136.031	214.204
Indústria de Consumo	17.303	17.362	19.693	19.951	19.751	16.737	13.015	16.064	17.037	16.523	18.812	15.875
Indústria de Meios-de-Produção	114.991	103.590	116.581	116.806	114.295	137.893	157.635	182.213	222.990	264.705	113.252	193.087
Indústria de Construção e Material de Construção	2.976	3.473	3.311	3.202	3.199	2.958	2.804	3.495	5.771	6.505	3.232	4.307
Indústria sem Petróleo e Mineração	73.391	73.807	79.071	75.418	71.014	74.748	77.180	85.249	95.563	107.715	74.540	88.091
Serviços	295.810	277.913	270.674	249.225	211.442	193.698	185.619	191.491	211.440	214.540	261.013	199.340
Serviços sem Energia	87.242	95.438	92.632	82.488	71.607	62.074	57.686	60.291	75.264	76.515	85.881	66.366
Energia	208.568	182.475	178.042	166.737	139.835	131.624	127.933	131.200	136.176	137.935	175.131	132.974
Utilities	295.031	276.644	269.146	247.824	210.340	192.891	184.232	189.326	205.971	209.050	259.797	196.294
Infra-Estrutura	295.344	277.230	269.817	248.489	211.152	193.643	185.389	190.623	209.837	212.871	260.406	198.473
Comércio	6.314	7.720	9.513	9.717	9.027	8.722	8.766	9.182	10.148	10.518	8.458	9.467
Bens Comercializáveis	131.744	130.241	135.567	135.907	132.570	155.791	172.486	199.816	241.840	282.733	131.206	210.535
Bens Não-Comercializáveis	306.339	290.511	284.947	263.746	225.938	205.058	196.310	203.535	226.521	230.956	274.296	212.476
Exportadoras	52.407	52.994	54.400	52.991	50.270	57.386	63.675	70.679	91.149	114.686	52.612	79.515
Não-Exportadoras	55.200	43.664	55.041	57.491	58.694	75.794	89.425	107.375	127.356	145.419	54.018	109.074

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 46 - Patrimônio Líquido - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	-6,2	2,4	-5,0	-10,3	0,7	2,2	9,4	16,1	9,7	-4,9	9,2
Indústria	-8,0	12,2	0,3	-1,9	14,8	10,1	16,2	21,8	17,0	0,4	16,2
Indústria de Consumo	0,3	13,4	1,3	-1,0	-15,3	-22,2	23,4	6,1	-3,0	3,4	-0,3
Indústria de Meios-de-Produção	-9,9	12,5	0,2	-2,2	20,6	14,3	15,6	22,4	18,7	-0,2	17,7
Indústria de Construção e Material de Construção	16,7	-4,7	-3,3	-0,1	-7,5	-5,2	24,6	65,1	12,7	1,8	21,8
Indústria sem Petróleo e Mineração	0,6	7,1	-4,6	-5,8	5,3	3,3	10,5	12,1	12,7	-0,8	9,6
Serviços	-6,1	-2,6	-7,9	-15,2	-8,4	-4,2	3,2	10,4	1,4	-8,1	2,6
Serviços sem Energia	9,4	-2,9	-11,0	-13,2	-13,3	-7,1	4,5	24,8	1,7	-4,8	5,4
Energia	-12,5	-2,4	-6,3	-16,1	-5,9	-2,8	2,6	3,8	1,3	-9,5	1,2
Utilities	-6,2	-2,7	-7,9	-15,1	-8,3	-4,5	2,8	8,8	1,5	-8,1	2,0
Infra-Estrutura	-6,1	-2,7	-7,9	-15,0	-8,3	-4,3	2,8	10,1	1,4	-8,0	2,4
Comércio	22,3	23,2	2,1	-7,1	-3,4	0,5	4,7	10,5	3,6	9,3	4,8
Bens Comercializáveis	-8,7	12,7	0,3	-2,5	17,5	10,7	15,8	21,0	16,9	0,2	16,1
Bens Não-Comercializáveis	-5,2	-1,9	-7,4	-14,3	-9,2	-4,3	3,7	11,3	2,0	-7,3	3,0
Exportadoras	1,1	2,7	-2,6	-5,1	14,2	11,0	11,0	29,0	25,8	-1,0	18,9
Não-Exportadoras	-20,9	26,1	4,5	2,1	29,1	18,0	20,1	18,6	14,2	1,5	17,7

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 47 - Endividamento de Curto Prazo - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	67.587	84.388	83.508	82.219	100.034	99.844	76.376	62.347	67.906	62.782	83.547	73.851
Indústria	45.744	58.716	49.661	49.163	58.511	54.345	40.986	40.728	43.867	41.428	52.359	44.271
Indústria de Consumo	7.203	10.689	8.773	8.456	8.790	8.656	9.057	7.161	6.841	7.302	8.782	7.803
Indústria de Meios-de-Produção	37.929	47.185	39.930	39.793	48.908	44.793	31.024	32.675	36.174	33.351	42.749	35.604
Indústria de Construção e Material de Construção	558	802	915	801	736	759	743	735	696	658	763	718
Indústria sem Petróleo e Mineração	28.390	34.209	31.918	36.489	43.766	38.198	30.544	24.751	25.880	28.815	34.954	29.638
Serviços	20.802	24.248	31.291	30.158	38.240	41.201	32.705	19.771	20.319	16.464	28.948	26.092
Serviços sem Energia	4.054	8.207	10.165	12.841	19.674	19.707	16.418	10.322	11.408	10.503	10.988	13.671
Energia	16.748	16.042	21.126	17.317	18.566	21.495	16.288	9.449	8.912	5.961	17.960	12.421
Utilities	20.465	23.820	30.766	29.450	37.292	40.492	32.220	19.238	19.318	14.535	28.359	25.160
Infra-Estrutura	20.677	24.089	31.051	29.895	37.757	40.876	32.466	19.536	19.930	15.419	28.694	25.646
Comércio	1.041	1.424	2.556	2.898	3.284	4.297	2.686	1.848	3.720	4.890	2.240	3.488
Bens Comercializáveis	44.669	57.712	48.441	48.045	57.687	53.526	40.169	39.888	43.136	40.746	51.311	43.493
Bens Não-Comercializáveis	22.918	26.676	35.067	34.173	42.347	46.318	36.207	22.459	24.770	22.035	32.236	30.358
Exportadoras	16.475	21.351	19.293	24.097	31.740	27.285	18.722	16.164	17.835	18.763	22.591	19.754
Não-Exportadoras	18.280	24.153	18.674	13.901	15.607	15.576	9.866	14.753	16.300	14.102	18.123	14.119

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 48 - Endividamento de Curto Prazo - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	24,9	-1,0	-1,5	21,7	-0,2	-23,5	-18,4	8,9	-7,5	10,3	-11,0
Indústria	28,4	-15,4	-1,0	19,0	-7,1	-24,6	-0,6	7,7	-5,6	6,3	-6,6
Indústria de Consumo	48,4	-17,9	-3,6	3,9	-1,5	4,6	-20,9	-4,5	6,7	5,1	-4,2
Indústria de Meios-de-Produção	24,4	-15,4	-0,3	22,9	-8,4	-30,7	5,3	10,7	-7,8	6,6	-7,1
Indústria de Construção e Material de Construção	43,7	14,1	-12,5	-8,1	3,1	-2,1	-1,1	-5,4	-5,4	7,2	-3,5
Indústria sem Petróleo e Mineração	20,5	-6,7	14,3	19,9	-12,7	-20,0	-19,0	4,6	11,3	11,4	-6,8
Serviços	16,6	29,0	-3,6	26,8	7,7	-20,6	-39,5	2,8	-19,0	16,4	-20,5
Serviços sem Energia	102,4	23,9	26,3	53,2	0,2	-16,7	-37,1	10,5	-7,9	48,4	-14,6
Energia	-4,2	31,7	-18,0	7,2	15,8	-24,2	-42,0	-5,7	-33,1	2,6	-27,4
Utilities	16,4	29,2	-4,3	26,6	8,6	-20,4	-40,3	0,4	-24,8	16,2	-22,6
Infra-Estrutura	16,5	28,9	-3,7	26,3	8,3	-20,6	-39,8	2,0	-22,6	16,2	-21,6
Comércio	56,8	79,5	13,4	13,3	30,9	-37,5	-31,2	101,3	31,4	35,3	3,3
Bens Comercializáveis	29,2	-16,1	-0,8	20,1	-7,2	-25,0	-0,7	8,1	-5,5	6,6	-6,6
Bens Não-Comercializáveis	16,4	31,5	-2,5	23,9	9,4	-21,8	-38,0	10,3	-11,0	16,6	-16,9
Exportadoras	29,6	-9,6	24,9	31,7	-14,0	-31,4	-13,7	10,3	5,2	17,8	-8,9
Não-Exportadoras	32,1	-22,7	-25,6	12,3	-0,2	-36,7	49,5	10,5	-13,5	-3,9	-2,5

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 49 - Endividamento de Longo Prazo - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	109.841	134.587	158.287	193.440	238.280	218.862	203.094	202.785	247.814	229.307	166.887	220.372
Indústria	48.754	59.291	64.093	78.687	106.795	110.944	101.134	109.452	152.564	140.587	71.524	122.936
Indústria de Consumo	5.142	6.863	6.497	8.948	10.227	9.887	9.145	11.790	15.079	14.100	7.535	12.000
Indústria de Meios-de-Produção	41.442	50.661	55.963	68.127	95.004	99.899	90.962	96.237	136.302	123.584	62.240	109.397
Indústria de Construção e Material de Construção	2.110	1.730	1.606	1.573	1.463	1.047	917	1.305	1.098	2.846	1.696	1.443
Indústria sem Petróleo e Mineração	32.224	37.332	38.564	46.017	57.135	54.403	51.973	59.796	66.766	74.657	42.254	61.519
Serviços	58.646	72.765	91.726	111.316	127.130	105.524	98.062	89.114	91.007	84.016	92.317	93.544
Serviços sem Energia	14.796	20.205	31.040	43.336	43.178	35.850	32.296	29.645	34.542	33.069	30.511	33.080
Energia	43.850	52.560	60.686	67.980	83.952	69.674	65.765	59.469	56.465	50.947	61.806	60.464
Utilities	57.935	70.508	88.630	108.761	124.155	103.338	96.477	87.367	85.525	78.986	89.998	90.339
Infra-Estrutura	57.944	71.001	89.363	109.546	124.859	104.282	97.713	88.725	90.087	83.198	90.543	92.801
Comércio	2.441	2.531	2.469	3.437	4.355	2.394	3.898	4.220	4.243	4.705	3.046	3.892
Bens Comercializáveis	46.642	57.351	62.186	77.104	105.292	109.859	100.172	108.118	151.440	137.715	69.715	121.461
Bens Não-Comercializáveis	63.199	77.236	96.101	116.335	132.989	109.003	102.922	94.667	96.374	91.593	97.172	98.911
Exportadoras	22.899	24.833	29.320	35.809	49.297	46.991	44.787	50.041	94.443	83.822	32.431	64.017
Não-Exportadoras	16.811	24.324	26.144	31.661	45.110	52.403	44.932	45.525	41.731	39.037	28.810	44.726

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 50 - Endividamento de Longo Prazo - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	22,5	17,6	22,2	23,2	-8,1	-7,2	-0,2	22,2	-7,5	21,4	1,2
Indústria	21,6	8,1	22,8	35,7	3,9	-8,8	8,2	39,4	-7,9	21,7	6,1
Indústria de Consumo	33,5	-5,3	37,7	14,3	-3,3	-7,5	28,9	27,9	-6,5	18,8	9,3
Indústria de Meios-de-Produção	22,2	10,5	21,7	39,5	5,2	-8,9	5,8	41,6	-9,3	23,0	5,5
Indústria de Construção e Material de Construção	-18,0	-7,2	-2,1	-7,0	-28,4	-12,4	42,3	-15,9	159,1	-8,7	28,4
Indústria sem Petróleo e Mineração	15,9	3,3	19,3	24,2	-4,8	-4,5	15,1	11,7	11,8	15,4	8,2
Serviços	24,1	26,1	21,4	14,2	-17,0	-7,1	-9,1	2,1	-7,7	21,3	-5,5
Serviços sem Energia	36,6	53,6	39,6	-0,4	-17,0	-9,9	-8,2	16,5	-4,3	30,7	-2,0
Energia	19,9	15,5	12,0	23,5	-17,0	-5,6	-9,6	-5,1	-9,8	17,6	-7,5
Utilities	21,7	25,7	22,7	14,2	-16,8	-6,6	-9,4	-2,1	-7,6	21,0	-6,5
Infra-Estrutura	22,5	25,9	22,6	14,0	-16,5	-6,3	-9,2	1,5	-7,6	21,2	-5,5
Comércio	3,7	-2,5	39,2	26,7	-45,0	62,8	8,3	0,6	10,9	15,6	18,4
Bens Comercializáveis	23,0	8,4	24,0	36,6	4,3	-8,8	7,9	40,1	-9,1	22,6	5,8
Bens Não-Comercializáveis	22,2	24,4	21,1	14,3	-18,0	-5,6	-8,0	1,8	-5,0	20,4	-4,3
Exportadoras	8,4	18,1	22,1	37,7	-1,7	-4,7	11,7	88,7	-11,2	21,1	15,6
Não-Exportadoras	44,7	7,5	21,1	42,5	16,2	-14,3	1,3	-8,3	-6,5	28,0	-7,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 51 - Endividamento Total - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	177.429	218.975	241.795	275.659	338.315	318.705	279.470	265.132	315.720	292.089	250.434	294.223
Indústria	94.498	118.007	113.754	127.849	165.306	165.289	142.120	150.180	196.431	182.015	123.883	167.207
Indústria de Consumo	12.345	17.551	15.271	17.405	19.017	18.543	18.202	18.952	21.920	21.402	16.318	19.804
Indústria de Meios-de-Produção	79.371	97.846	95.892	107.920	143.912	144.692	121.986	128.913	172.476	156.934	104.988	145.000
Indústria de Construção e Material de Construção	2.668	2.533	2.522	2.374	2.199	1.806	1.661	2.040	1.794	3.504	2.459	2.161
Indústria sem Petróleo e Mineração	60.613	71.540	70.482	82.506	100.901	92.602	82.517	84.547	92.647	103.472	77.209	91.157
Serviços	79.448	97.013	123.016	141.475	165.370	146.725	130.767	108.885	111.326	100.480	121.264	119.637
Serviços sem Energia	18.850	28.412	41.205	56.177	62.852	55.557	48.714	39.967	45.949	43.572	41.499	46.752
Energia	60.598	68.601	81.812	85.298	102.518	91.168	82.053	68.918	65.377	56.908	79.765	72.885
Utilities	78.400	94.328	119.396	138.211	161.446	143.829	128.697	106.606	104.843	93.521	118.356	115.499
Infra-Estrutura	78.621	95.090	120.414	139.441	162.617	145.158	130.179	108.261	110.017	98.617	119.236	118.447
Comércio	3.483	3.955	5.024	6.334	7.638	6.692	6.583	6.067	7.963	9.594	5.287	7.380
Bens Comercializáveis	91.311	115.062	110.627	125.150	162.979	163.385	140.341	148.007	194.577	178.461	121.026	164.954
Bens Não-Comercializáveis	86.117	103.912	131.168	150.509	175.336	155.320	139.129	117.126	121.144	113.628	129.409	129.269
Exportadoras	39.372	46.184	48.613	59.906	81.037	74.276	63.508	66.205	112.278	102.586	53.022	83.771
Não-Exportadoras	35.091	48.476	44.817	45.562	60.717	67.979	54.798	60.277	58.030	53.140	46.933	58.845

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 52 - Endividamento Total - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	23,4	10,4	14,0	22,7	-8,8	-12,3	-5,1	19,1	-7,5	17,5	-2,2
Indústria	24,9	-3,6	12,4	29,3	0,0	-14,0	5,7	30,8	-7,3	15,0	2,4
Indústria de Consumo	42,2	-13,0	14,0	9,3	-2,5	-1,8	4,1	15,7	-2,4	11,4	3,6
Indústria de Meios-de-Produção	23,3	-2,0	12,5	33,4	0,5	-15,7	5,7	33,8	-9,0	16,0	2,1
Indústria de Construção e Material de Construção	-5,1	-0,4	-5,8	-7,4	-17,9	-8,1	22,9	-12,1	95,3	-4,7	18,0
Indústria sem Petróleo e Mineração	18,0	-1,5	17,1	22,3	-8,2	-10,9	2,5	9,6	11,7	13,6	2,8
Serviços	22,1	26,8	15,0	16,9	-11,3	-10,9	-16,7	2,2	-9,7	20,1	-9,0
Serviços sem Energia	50,7	45,0	36,3	11,9	-11,6	-12,3	-18,0	15,0	-5,2	35,1	-5,9
Energia	13,2	19,3	4,3	20,2	-11,1	-10,0	-16,0	-5,1	-13,0	14,0	-11,1
Utilities	20,3	26,6	15,8	16,8	-10,9	-10,5	-17,2	1,7	-10,8	19,8	-10,2
Infra-Estrutura	20,9	26,6	15,8	16,6	-10,7	-10,3	-16,8	1,6	-10,4	19,9	-9,2
Comércio	13,6	27,0	26,1	20,6	-12,4	-1,6	-7,8	31,2	20,5	21,7	9,4
Bens Comercializáveis	26,0	-3,9	13,1	30,2	0,2	-14,1	5,5	31,5	-8,3	15,6	2,2
Bens Não-Comercializáveis	20,7	26,2	14,7	16,5	-11,4	-10,4	-15,8	3,4	-6,2	19,5	-7,5
Exportadoras	17,3	5,3	23,2	35,3	-8,3	-14,5	4,2	69,6	-8,6	19,8	8,4
Não-Exportadoras	38,1	-7,5	1,7	33,3	12,0	-19,4	10,0	-3,7	-8,4	14,7	-6,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 53 - Receita Líquida - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	266.543	320.278	397.711	443.280	470.303	502.757	565.484	599.244	643.306	721.513	379.623	606.461
Indústria	138.749	176.150	231.167	248.456	285.042	320.395	368.817	397.933	426.968	495.804	215.913	401.983
Indústria de Consumo	30.013	31.144	36.482	40.118	41.795	42.379	47.378	51.124	53.318	59.278	35.910	50.695
Indústria de Meios-de-Produção	105.044	141.160	190.642	204.370	238.582	273.713	316.872	341.655	367.877	429.367	175.960	345.897
Indústria de Construção e Material de Construção	2.713	2.752	2.838	2.692	3.188	2.774	2.895	3.480	4.116	5.425	2.837	3.738
Indústria sem Petróleo e Mineração	93.388	107.849	127.809	137.186	159.113	169.454	202.149	202.613	203.787	246.917	125.069	204.984
Serviços	109.123	123.621	141.950	169.949	158.891	155.868	167.618	170.909	183.968	189.653	140.707	173.603
Serviços sem Energia	47.612	55.788	67.904	76.332	78.200	79.834	86.282	87.340	100.555	106.289	65.167	92.060
Energia	61.510	67.833	74.045	93.618	80.691	76.034	81.337	83.570	83.414	83.364	75.539	81.544
Utilities	107.048	120.113	137.259	164.144	152.499	149.707	160.307	162.598	173.360	178.038	136.213	164.802
Infra-Estrutura	107.482	121.233	138.412	165.565	153.925	151.199	162.106	164.464	175.924	181.039	137.323	166.946
Comércio	18.672	20.507	24.595	24.875	26.370	26.495	29.048	30.401	32.370	36.057	23.004	30.874
Bens Comercializáveis	135.352	172.700	227.680	245.169	281.155	317.149	365.376	393.712	422.143	489.697	212.411	397.615
Bens Não-Comercializáveis	131.191	147.577	170.031	198.111	189.148	185.609	200.107	205.531	221.162	231.816	167.212	208.845
Exportadoras	42.345	55.779	71.176	74.783	90.787	106.657	132.176	135.719	149.601	183.267	66.974	141.484
Não-Exportadoras	53.546	71.897	105.915	113.940	122.635	153.046	166.178	191.365	204.158	233.227	93.587	190.959

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 54 - Receita Líquida - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	20,2	24,2	11,5	6,1	6,9	12,5	6,0	7,4	12,2	15,3	9,5
Indústria	27,0	31,2	7,5	14,7	12,4	15,1	7,9	7,3	16,1	19,7	11,5
Indústria de Consumo	3,8	17,1	10,0	4,2	1,4	11,8	7,9	4,3	11,2	8,6	8,8
Indústria de Meios-de-Produção	34,4	35,1	7,2	16,7	14,7	15,8	7,8	7,7	16,7	22,8	11,9
Indústria de Construção e Material de Construção	1,4	3,1	-5,1	18,4	-13,0	4,4	20,2	18,3	31,8	4,1	18,3
Indústria sem Petróleo e Mineração	15,5	18,5	7,3	16,0	6,5	19,3	0,2	0,6	21,2	14,2	9,9
Serviços	13,3	14,8	19,7	-6,5	-1,9	7,5	2,0	7,6	3,1	9,8	5,0
Serviços sem Energia	17,2	21,7	12,4	2,4	2,1	8,1	1,2	15,1	5,7	13,2	7,4
Energia	10,3	9,2	26,4	-13,8	-5,8	7,0	2,7	-0,2	-0,1	7,0	2,3
Utilities	12,2	14,3	19,6	-7,1	-1,8	7,1	1,4	6,6	2,7	9,3	4,4
Infra-Estrutura	12,8	14,2	19,6	-7,0	-1,8	7,2	1,5	7,0	2,9	9,4	4,6
Comércio	9,8	19,9	1,1	6,0	0,5	9,6	4,7	6,5	11,4	9,0	8,0
Bens Comercializáveis	27,6	31,8	7,7	14,7	12,8	15,2	7,8	7,2	16,0	20,1	11,5
Bens Não-Comercializáveis	12,5	15,2	16,5	-4,5	-1,9	7,8	2,7	7,6	4,8	9,6	5,7
Exportadoras	31,7	27,6	5,1	21,4	17,5	23,9	2,7	10,2	22,5	21,0	14,5
Não-Exportadoras	34,3	47,3	7,6	7,6	24,8	8,6	15,2	9,3	11,5	23,0	11,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 55 - Lucro Líquido - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	21.901	10.523	44.715	37.541	5.456	52.810	62.614	72.523	76.334	88.491	24.027	70.554
Indústria	8.618	8.767	32.668	30.131	22.215	43.950	50.766	57.415	60.453	66.691	20.480	55.855
Indústria de Consumo	2.291	981	2.396	3.104	4.462	3.121	3.023	3.183	3.979	4.909	2.647	3.643
Indústria de Meios-de-Produção	6.057	7.376	29.872	26.645	17.104	40.565	47.443	54.027	55.987	60.941	17.411	51.793
Indústria de Construção e Material de Construção	183	326	288	298	469	115	138	179	363	743	313	308
Indústria sem Petróleo e Mineração	3.895	3.154	11.742	9.143	7.063	14.937	21.085	18.561	17.379	22.844	6.999	18.961
Serviços	12.402	1.525	11.146	6.605	-17.546	8.025	10.633	13.893	14.646	20.378	2.826	13.515
Serviços sem Energia	4.944	1.300	6.252	107	-4.261	3.622	4.814	5.688	6.463	8.683	1.669	5.854
Energia	7.457	225	4.893	6.498	-13.285	4.403	5.819	8.204	8.183	11.696	1.158	7.661
Utilities	12.443	1.904	11.255	6.695	-16.650	7.852	10.054	13.491	14.113	19.941	3.129	13.900
Infra-Estrutura	12.372	1.765	11.145	6.696	-16.643	7.799	10.217	13.679	14.037	20.242	3.067	13.195
Comércio	881	231	901	805	787	835	1.215	1.215	1.235	1.422	721	1.184
Bens Comercializáveis	8.394	8.084	32.237	29.573	20.846	44.228	50.906	57.228	60.330	65.849	19.827	55.708
Bens Não-Comercializáveis	13.506	2.439	12.478	7.968	-15.390	8.582	11.708	15.295	16.004	22.642	4.200	14.846
Exportadoras	2.955	3.997	11.328	9.644	4.459	14.294	19.585	21.386	23.409	32.207	6.476	22.176
Não-Exportadoras	3.132	3.312	18.111	16.604	11.257	25.576	26.669	32.632	32.419	27.018	10.483	28.863

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 56 - Lucro Líquido - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	-52,0	324,9	-16,0	-85,5	867,9	18,6	15,8	5,3	15,9	-29,4	13,8
Indústria	1,7	272,6	-7,8	-26,3	97,8	15,5	13,1	5,3	10,3	26,7	11,0
Indústria de Consumo	-57,2	144,3	29,6	43,7	-30,1	-3,1	5,3	25,0	23,4	18,1	12,0
Indústria de Meios-de-Produção	21,8	305,0	-10,8	-35,8	137,2	17,0	13,9	3,6	8,8	29,6	10,7
Indústria de Construção e Material de Construção	78,1	-11,9	3,5	57,5	-75,5	20,4	29,7	102,7	104,6	26,5	59,5
Indústria sem Petróleo e Mineração	-19,0	272,2	-22,1	-22,8	111,5	41,2	-12,0	-6,4	31,4	16,0	11,2
Serviços	-87,7	630,7	-40,7	-365,6	-145,7	32,5	30,7	5,4	39,1	na	26,2
Serviços sem Energia	-73,7	380,9	-98,3	-407,5	-185,0	32,9	18,2	13,6	34,3	na	24,4
Energia	-97,0	2072,9	32,8	-304,5	-133,1	32,2	41,0	-0,3	42,9	na	27,7
Utilities	-84,7	491,0	-40,5	-348,7	-147,2	28,0	34,2	4,6	41,3	na	26,2
Infra-Estrutura	-85,7	531,6	-39,9	-348,5	-146,9	31,0	33,9	2,6	44,2	na	26,9
Comércio	-73,8	290,7	-10,7	-2,2	6,1	45,5	0,0	1,6	15,1	-2,8	14,2
Bens Comercializáveis	-3,7	298,8	-8,3	-29,5	112,2	15,1	12,4	5,4	9,1	25,5	10,5
Bens Não-Comercializáveis	-81,9	411,6	-36,1	-293,1	-155,8	36,4	30,6	4,6	41,5	na	27,4
Exportadoras	35,3	183,4	-14,9	-53,8	220,6	37,0	9,2	9,5	37,6	10,8	22,5
Não-Exportadoras	5,7	446,8	-8,3	-32,2	127,2	4,3	22,4	-0,7	-16,7	37,7	14

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 57 - Despesa Financeira - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	23.634	58.236	39.354	57.116	109.323	49.130	48.851	46.470	46.282	37.083	57.533	45.563
Indústria	12.234	33.742	20.139	26.616	55.012	9.867	17.713	17.633	19.617	18.327	29.549	16.632
Indústria de Consumo	2.705	5.873	3.755	4.699	9.120	2.525	3.294	3.441	3.096	2.641	5.230	2.999
Indústria de Meios-de-Produção	9.224	27.383	15.946	21.420	45.319	6.825	13.973	13.705	15.957	15.107	23.858	13.114
Indústria de Construção e Material de Construção	254	397	409	454	491	469	396	423	512	539	401	468
Indústria sem Petróleo e Mineração	10.784	25.168	14.553	18.953	40.229	10.189	12.035	11.279	12.666	10.361	21.937	11.306
Serviços	10.529	22.609	17.929	28.992	51.818	37.602	29.394	27.019	24.964	16.984	26.376	27.193
Serviços sem Energia	3.569	8.678	5.964	11.196	21.274	13.437	10.875	10.050	9.272	7.197	10.136	10.166
Energia	6.960	13.931	11.965	17.796	30.544	24.165	18.518	16.969	15.692	9.787	16.239	17.026
Utilities	10.403	21.844	17.216	28.100	50.026	36.941	28.888	26.346	23.792	15.735	25.518	26.340
Infra-Estrutura	10.492	22.266	17.453	28.397	50.444	37.323	29.254	26.793	24.655	16.503	25.810	26.906
Comércio	871	1.885	1.287	1.507	2.493	1.661	1.745	1.817	1.701	1.772	1.609	1.739
Bens Comercializáveis	11.865	33.109	19.531	25.876	54.310	8.812	17.179	17.080	18.984	17.686	28.938	15.948
Bens Não-Comercializáveis	11.769	25.127	19.823	31.239	55.013	40.319	31.672	29.390	27.298	19.397	28.594	29.615
Exportadoras	3.618	16.643	9.060	12.569	31.508	272	5.857	5.438	9.281	9.307	15.080	3.922
Não-Exportadoras	2.742	8.558	5.925	7.459	10.662	6.252	7.073	7.215	5.758	4.959	7.069	6.251

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 58 - Despesa Financeira - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	146,4	-32,4	45,1	91,4	-55,1	-0,6	-4,9	-0,4	-19,9	46,7	-6,8
Indústria	175,8	-40,3	32,2	106,7	-82,1	79,5	-0,4	11,2	-6,6	45,6	16,7
Indústria de Consumo	117,2	-36,1	25,2	94,1	-72,3	30,4	4,5	-10,0	-14,7	35,5	1,1
Indústria de Meios-de-Produção	196,9	-41,8	34,3	111,6	-84,9	104,7	-1,9	16,4	-5,3	48,9	22,0
Indústria de Construção e Material de Construção	56,7	3,0	11,0	8,2	-4,5	-15,6	6,9	21,1	5,2	18,0	3,5
Indústria sem Petróleo e Mineração	133,4	-42,2	30,2	112,3	-74,7	18,1	-6,3	12,3	-18,2	39,0	0,4
Serviços	114,7	-20,7	61,7	78,7	-27,4	-21,8	-8,1	-7,6	-32,0	48,9	-18,0
Serviços sem Energia	143,1	-31,3	87,7	90,0	-36,8	-19,1	-7,6	-7,7	-22,4	56,2	-14,5
Energia	100,2	-14,1	48,7	71,6	-20,9	-23,4	-8,4	-7,5	-37,6	44,7	-20,2
Utilities	110,0	-21,2	63,2	78,0	-26,2	-21,8	-8,8	-9,7	-33,9	48,1	-19,2
Infra-Estrutura	112,2	-21,6	62,7	77,6	-26,0	-21,6	-8,4	-8,0	-33,1	48,1	-18,5
Comércio	116,4	-31,8	17,2	65,4	-33,4	5,0	-4,1	-6,4	4,2	30,1	1,6
Bens Comercializáveis	179,0	-41,0	32,5	109,9	-83,8	95,0	-0,6	11,1	-6,8	46,3	19,0
Bens Não-Comercializáveis	113,5	-21,1	57,6	76,1	-26,7	-21,4	-7,2	-7,1	-28,9	47,0	-16,7
Exportadoras	196,2	-45,6	38,7	150,7	-100,9	-225,8	-7,1	70,7	0,3	53,9	na
Não-Exportadoras	212,2	-30,8	25,9	42,9	-41,4	13,1	2,0	-20,2	-13,9	40,4	-5,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 59 - Receita Financeira - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	15.358	28.233	18.932	26.597	55.662	20.524	19.186	24.582	26.874	29.218	28.956	24.077
Indústria	10.265	19.354	12.279	15.401	33.005	750	3.470	7.095	11.448	17.715	18.061	8.096
Indústria de Consumo	2.382	4.536	2.462	2.631	6.973	1.629	1.313	1.725	913	671	3.797	1.250
Indústria de Meios-de-Produção	7.620	14.278	9.398	12.278	25.337	-1.271	1.902	5.057	9.955	16.447	13.782	6.418
Indústria de Construção e Material de Construção	197	467	382	447	594	378	228	295	529	584	418	403
Indústria sem Petróleo e Mineração	7.081	13.467	7.468	8.877	21.647	3.192	4.106	5.880	7.878	10.288	11.708	6.269
Serviços	4.171	7.387	5.628	10.044	20.894	18.581	14.756	16.326	14.169	10.337	9.625	14.834
Serviços sem Energia	2.220	3.007	2.483	4.097	6.596	6.632	4.476	4.964	4.885	4.113	3.681	5.014
Energia	1.951	4.381	3.144	5.946	14.298	11.949	10.280	11.362	9.284	6.225	5.944	9.820
Utilities	4.105	7.215	5.551	9.947	20.390	17.885	14.621	15.981	13.505	9.521	9.442	14.303
Infra-Estrutura	4.112	7.358	5.590	9.995	20.520	17.961	14.718	16.205	13.890	9.862	9.515	14.527
Comércio	922	1.492	1.025	1.152	1.763	1.194	959	1.161	1.258	1.166	1.271	1.147
Bens Comercializáveis	9.894	18.177	11.564	14.459	31.423	128	3.235	6.698	10.914	17.062	17.103	7.607
Bens Não-Comercializáveis	5.464	10.056	7.368	12.138	24.239	20.396	15.951	17.885	15.960	12.156	11.853	16.470
Exportadoras	3.882	9.497	4.498	5.635	16.440	-4.570	-308	2.258	5.878	11.889	7.990	3.029
Não-Exportadoras	3.200	4.209	4.579	6.168	7.345	2.822	1.755	2.362	3.579	3.776	5.100	2.859

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 60 - Receita Financeira - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	83,8	-32,9	40,5	109,3	-63,1	-6,5	28,1	9,3	8,7	38,0	9,2
Indústria	88,5	-36,6	25,4	114,3	-97,7	362,9	104,5	61,3	54,7	33,9	120,5
Indústria de Consumo	90,5	-45,7	6,9	165,0	-76,6	-19,4	31,3	-47,1	-26,5	30,8	-19,9
Indústria de Meios-de-Produção	87,4	-34,2	30,6	106,4	-105,0	-249,7	166,0	96,8	65,2	35,0	na
Indústria de Construção e Material de Construção	137,3	-18,2	16,9	33,0	-36,4	-39,7	29,3	79,4	10,5	31,8	11,5
Indústria sem Petróleo e Mineração	90,2	-44,5	18,9	143,9	-85,3	28,6	43,2	34,0	30,6	32,2	34,0
Serviços	77,1	-23,8	78,5	108,0	-11,1	-20,6	10,6	-13,2	-27,0	49,6	-13,6
Serviços sem Energia	35,4	-17,4	65,0	61,0	0,5	-32,5	10,9	-1,6	-15,8	31,3	-11,3
Energia	124,6	-28,2	89,1	140,5	-16,4	-14,0	10,5	-18,3	-33,0	64,5	-15,0
Utilities	75,8	-23,1	79,2	105,0	-12,3	-18,3	9,3	-15,5	-29,5	49,3	-14,6
Infra-Estrutura	78,9	-24,0	78,8	105,3	-12,5	-18,1	10,1	-14,3	-29,0	49,5	-13,9
Comércio	61,8	-31,3	12,4	53,0	-32,3	-19,7	21,1	8,3	-7,3	17,6	-0,6
Bens Comercializáveis	83,7	-36,4	25,0	117,3	-99,6	2436,4	107,0	62,9	56,3	33,5	240,1
Bens Não-Comercializáveis	84,0	-26,7	64,7	99,7	-15,9	-21,8	12,1	-10,8	-23,8	45,1	-12,1
Exportadoras	144,6	-52,6	25,2	191,8	-127,8	-93,3	-832,6	160,3	102,3	43,5	na
Não-Exportadoras	31,5	8,8	34,7	19,1	-61,6	-37,8	34,5	51,6	5,5	23,1	7,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 61 - Despesa Financeira Líquida - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	8275,5	30003,2	20422,4	30519,1	53661,8	28606,6	29665,7	21887,3	19408,1	7864,9	28,576	21,487
Indústria	1968,4	14387,9	7859,5	11215,5	22007,6	9117,0	14242,6	10538,1	8169,5	612,9	11,488	8,536
Indústria de Consumo	323,0	1337,0	1292,6	2067,8	2146,3	895,8	1980,2	1715,6	2182,5	1970,2	1,433	1,749
Indústria de Meios-de-Produção	1603,5	13105,8	6547,4	9141,4	19981,9	8095,8	12071,7	8648,0	6001,6	-1339,3	10,076	6,696
Indústria de Construção e Material de Construção	56,6	-70,1	26,6	7,2	-103,2	91,1	167,7	128,2	-16,6	-45,3	-17	65
Indústria sem Petróleo e Mineração	3702,5	11701,0	7085,0	10076,6	18582,1	6997,8	7929,1	5399,8	4788,5	73,4	10,229	5,038
Serviços	6358,3	15222,0	12301,6	18948,0	30924,1	19021,9	14637,3	10693,1	10795,5	6646,3	16,751	12,359
Serviços sem Energia	1349,5	5671,7	3480,9	7098,2	14677,7	6805,8	6399,4	5085,9	4387,0	3084,2	6,456	5,152
Energia	5008,8	9550,2	8820,7	11849,8	16246,3	12216,2	8237,9	5607,2	6408,5	3562,1	10,295	7,206
Utilities	6298,3	14629,5	11664,7	18153,0	29636,3	19056,0	14267,6	10364,3	10266,8	6214,3	16,076	12,038
Infra-Estrutura	6379,8	14908,0	11863,4	18401,2	29924,2	19361,8	14536,6	10587,5	10764,6	6641,5	16,295	12,378
Comércio	-51,1	393,3	261,3	355,6	730,1	467,8	785,8	656,1	443,2	605,7	338	592
Bens Comercializáveis	1970,7	14932,1	7967,1	11417,4	22887,5	8684,3	13944,2	10382,1	8070,2	624,4	11,835	8,341
Bens Não-Comercializáveis	6304,8	15071,1	12455,3	19101,7	30774,3	19922,3	15721,5	11505,2	11338,0	7240,5	16,741	13,145
Exportadoras	1736,3	7146,7	4562,0	6956,0	13067,3	4298,1	6164,8	3180,4	3405,4	-2381,59	7,090	2,893
Não-Exportadoras	-458,7	4348,8	1346,2	1290,6	3317,2	3430,3	5317,4	4853,7	2178,7	1182,73	1,969	3,393

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 62 - Despesa Financeira Líquida - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	262,6	-31,9	49,4	75,8	-46,7	3,7	-26,2	-11,3	-59,5	59,6	-27,6
Indústria	631,0	-45,4	42,7	96,2	-58,6	56,2	-26,0	-22,5	-92,5	82,9	-49,1
Indústria de Consumo	313,9	-3,3	60,0	3,8	-58,3	121,1	-13,4	27,2	-9,7	60,5	21,8
Indústria de Meios-de-Produção	717,3	-50,0	39,6	118,6	-59,5	49,1	-28,4	-30,6	na	87,9	na
Indústria de Construção e Material de Construção	na	na	-73,1	na	na	84,1	-23,5	na	na	na	na
Indústria sem Petróleo e Mineração	216,0	-39,4	42,2	84,4	-62,3	13,3	-31,9	-11,3	-98,5	49,7	-68,0
Serviços	139,4	-19,2	54,0	63,2	-38,5	-23,1	-26,9	1,0	-38,4	48,5	-23,1
Serviços sem Energia	320,3	-38,6	103,9	106,8	-53,6	-6,0	-20,5	-13,7	-29,7	81,6	-18,0
Energia	90,7	-7,6	34,3	37,1	-24,8	-32,6	-31,9	14,3	-44,4	34,2	-26,5
Utilities	132,3	-20,3	55,6	63,3	-35,7	-25,1	-27,4	-0,7	-39,6	47,3	-24,4
Infra-Estrutura	133,7	-20,4	55,1	62,6	-35,3	-24,9	-27,2	1,7	-38,3	47,2	-23,5
Comércio	na	-33,6	36,1	105,3	-35,9	68,0	-16,5	-32,5	36,7	na	6,7
Bens Comercializáveis	657,7	-46,6	43,3	100,5	-62,1	60,6	-25,5	-22,3	-92,3	84,6	-48,2
Bens Não-Comercializáveis	139,0	-17,4	53,4	61,1	-35,3	-21,1	-26,8	-1,5	-36,1	48,6	-22,4
Exportadoras	311,6	-36,2	52,0	117,2	-71,5	43,4	-48,4	7,0	na	71,6	na
Não-Exportadoras	na	-69,0	-4,1	157,0	3,4	55,0	-8,7	-55,1	-45,7	na	-23,4

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 63 - Custos Diretos - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SETORES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	165.123	195.649	239.889	260.651	281.761	297.916	336.084	355.666	386.344	439.451	228.615	363.092
Indústria	99.438	115.624	147.512	157.851	181.922	199.215	226.672	244.648	267.938	318.878	140.469	251.470
Indústria de Consumo	19.862	20.388	23.481	24.387	24.877	25.970	27.716	28.721	30.317	33.577	22.599	29.260
Indústria de Meios-de-Produção	77.030	92.804	121.542	130.982	154.078	170.472	195.998	212.475	233.819	280.636	115.287	218.680
Indústria de Construção e Material de Construção	1.915	1.765	1.723	1.666	2.055	1.831	1.932	2.287	2.700	3.500	1.825	2.450
Indústria sem Petróleo e Mineração	67.150	73.092	87.717	91.600	103.766	115.049	131.382	137.402	141.274	176.592	84.665	140.340
Serviços	52.541	65.640	75.118	85.466	81.565	80.092	89.518	90.220	96.143	95.895	72.066	90.373
Serviços sem Energia	25.563	35.237	40.816	46.095	48.082	47.311	49.879	48.621	56.733	59.800	39.159	52.469
Energia	26.978	30.403	34.302	39.371	33.483	32.781	39.639	41.599	39.410	36.095	32.908	37.905
Utilities	51.231	63.287	72.280	81.397	76.785	75.723	84.783	84.781	89.380	87.895	68.996	84.513
Infra-Estrutura	51.463	64.002	73.037	82.310	77.679	76.641	85.844	85.887	90.962	89.703	69.698	85.807
Comércio	13.144	14.384	17.258	17.334	18.275	18.609	19.895	20.798	22.262	24.678	16.079	21.248
Bens Comercializáveis	97.169	113.501	145.422	155.843	179.431	197.082	224.436	242.040	264.939	315.049	138.273	248.709
Bens Não-Comercializáveis	67.954	82.148	94.467	104.808	102.330	100.834	111.648	113.626	121.404	124.402	90.341	114.383
Exportadoras	29.828	35.483	46.763	47.435	56.388	69.898	82.227	87.553	95.720	117.711	43.179	90.622
Não-Exportadoras	39.806	47.327	64.216	71.436	79.698	89.052	99.428	112.492	129.561	152.016	60.497	116.510

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 64 - Custos Diretos - Variação Percentual

SETORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Total	18,5	22,6	8,7	8,1	5,7	12,8	5,8	8,6	13,7	14,3	10,2
Indústria	16,3	27,6	7,0	15,2	9,5	13,8	7,9	9,5	19,0	16,3	12,5
Indústria de Consumo	2,6	15,2	3,9	2,0	4,4	6,7	3,6	5,6	10,8	5,8	6,6
Indústria de Meios-de-Produção	20,5	31,0	7,8	17,6	10,6	15,0	8,4	10,0	20,0	18,9	13,3
Indústria de Construção e Material de Construção	-7,8	-2,4	-3,3	23,4	-10,9	5,5	18,4	18,1	29,6	1,8	17,6
Indústria sem Petróleo e Mineração	8,8	20,0	4,4	13,3	10,9	14,2	4,6	2,8	25,0	11,5	11,3
Serviços	24,9	14,4	13,8	-4,6	-1,8	11,8	0,8	6,6	-0,3	11,6	4,6
Serviços sem Energia	37,8	15,8	12,9	4,3	-1,6	5,4	-2,5	16,7	5,4	17,1	6,0
Energia	12,7	12,8	14,8	-15,0	-2,1	20,9	4,9	-5,3	-8,4	5,5	2,4
Utilities	23,5	14,2	12,6	-5,7	-1,4	12,0	0,0	5,4	-1,7	10,6	3,8
Infra-Estrutura	24,4	14,1	12,7	-5,6	-1,3	12,0	0,1	5,9	-1,4	10,8	4,0
Comércio	9,4	20,0	0,4	5,4	1,8	6,9	4,5	7,0	10,9	8,6	7,3
Bens Comercializáveis	16,8	28,1	7,2	15,1	9,8	13,9	7,8	9,5	18,9	16,6	12,4
Bens Não-Comercializáveis	20,9	15,0	10,9	-2,4	-1,5	10,7	1,8	6,8	2,5	10,8	5,4
Exportadoras	19,0	31,8	1,4	18,9	24,0	17,6	6,5	9,3	23,0	17,3	13,9
Não-Exportadoras	18,9	35,7	11,2	11,6	11,7	11,7	13,1	15,2	17,3	19,0	14,3

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 65 - Ativo Total, Ativo Circulante e Aplicações Financeiras - Valores Reais Dezembro de 2008 (R\$ milhões)

SETORES	Ativo Total			Ativo Circulante			Aplicações Financeiras		
	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)
Total	1.174.456	1.365.798	16,3	343.735	434.505	26,4	105.771	142.382	34,6
Indústria	701.969	859.135	22,4	217.103	295.066	35,9	59.484	87.582	47,2
Indústria de Consumo	58.198	68.299	17,4	28.398	34.805	22,6	8.697	11.390	31,0
Indústria de Meios-de-Produção	627.311	764.645	21,9	179.950	246.296	36,9	49.038	73.775	50,4
Indústria de Construção e Material de Construção	14.687	20.182	37,4	7.650	11.990	56,7	1.362	1.906	40,0
Indústria sem Petróleo e Mineração	316.360	381.191	20,5	138.180	175.432	27,0	43.388	46.880	8,0
Serviços	441.182	473.692	7,4	111.179	122.534	10,2	42.485	50.286	18,4
Serviços sem Energia	174.314	199.600	14,5	56.904	63.656	11,9	23.038	26.731	16,0
Energia	266.868	274.092	2,7	54.275	58.877	8,5	19.447	23.555	21,1
Utilities	421.668	446.294	5,8	102.786	115.038	11,9	37.399	45.536	21,8
Infra-Estrutura	434.253	460.468	6,0	105.853	118.661	12,1	39.724	48.372	21,8
Comércio	31.305	32.972	5,3	15.454	16.905	9,4	3.803	4.514	18,7
Bens Comercializáveis	686.828	838.492	22,1	209.251	282.895	35,2	58.117	85.673	47,4
Bens Não-Comercializáveis	487.628	527.306	8,1	134.484	151.611	12,7	47.654	56.709	19,0
Exportadoras	330.816	412.826	24,8	99.175	156.997	58,3	28.899	52.742	82,5
Não-Exportadoras	299.275	365.329	22,1	82.920	94.343	13,8	23.202	24.844	7,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 66 - Permanente, Imobilizado e Investimentos - Valores Reais Dezembro de 2008 (R\$ milhões)

SETORES	Permanente			Imobilizado			Investimentos		
	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)
Total	703.839	791.338	12,4	610.797	682.017	11,7	42.376	39.326	-7,2
Indústria	424.009	496.808	17,2	364.885	430.143	17,9	24.893	25.138	1,0
Indústria de Consumo	22.282	24.653	10,6	17.859	20.306	13,7	753	305	-59,5
Indústria de Meios-de-Produção	399.045	466.253	16,8	344.969	407.032	18,0	23.560	24.240	2,9
Indústria de Construção e Material de Construção	2.066	2.121	2,7	1.458	1.483	1,7	576	591	2,6
Indústria sem Petróleo e Mineração	145.899	165.811	13,6	119.304	128.895	8,0	14.630	17.589	20,2
Serviços	266.968	281.535	5,5	235.561	241.344	2,5	17.359	14.066	-19,0
Serviços sem Energia	98.529	113.426	15,1	79.310	85.086	7,3	8.886	6.108	-31,3
Energia	168.439	168.109	-0,2	156.251	156.259	0,0	8.473	7.958	-6,1
Utilities	257.843	264.651	2,6	229.835	227.793	-0,9	14.597	14.059	-3,7
Infra-Estrutura	266.118	273.820	2,9	234.725	233.781	-0,4	17.359	14.066	-19,0
Comércio	12.862	12.994	1,0	10.350	10.530	1,7	124	121	-2,1
Bens Comercializáveis	421.758	494.478	17,2	363.249	428.466	18,0	24.315	24.547	1,0
Bens Não-Comercializáveis	282.082	296.860	5,2	247.549	253.551	2,4	18.061	14.778	-18,2
Exportadoras	212.082	230.207	8,5	177.847	192.834	8,4	13.121	16.600	26,5
Não-Exportadoras	189.145	244.383	29,2	168.968	218.307	29,2	10.262	7.308	-28,8

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 67 - Endividamento de Curto Prazo, Endividamento de Longo Prazo e Endividamento Total - Valores Reais Dezembro de 2008 (R\$ milhões)

SETORES	Endividamento de Curto Prazo			Endividamento de Longo Prazo			Endividamento Total		
	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)
Total	61.313	83.274	35,8	228.060	314.665	38,0	289.373	397.938	37,5
Indústria	40.040	57.083	42,6	139.417	206.926	48,4	179.457	264.009	47,1
Indústria de Consumo	7.151	12.550	75,5	13.815	17.472	26,5	20.965	30.022	43,2
Indústria de Meios-de-Produção	32.165	42.878	33,3	122.710	182.706	48,9	154.875	225.585	45,7
Indústria de Construção e Material de Construção	607	1.239	104,4	2.836	4.669	64,7	3.442	5.909	71,7
Indústria sem Petróleo e Mineração	27.478	41.138	49,7	73.493	114.183	55,4	100.970	155.321	53,8
Serviços	16.383	22.104	34,9	83.939	100.903	20,2	100.322	123.007	22,6
Serviços sem Energia	10.422	14.354	37,7	32.993	45.724	38,6	43.416	60.078	38,4
Energia	5.961	7.750	30,0	50.946	55.180	8,3	56.906	62.930	10,6
Utilities	14.454	21.121	46,1	78.909	95.703	21,3	93.363	116.824	25,1
Infra-Estrutura	15.338	21.883	42,7	83.121	100.194	20,5	98.459	122.077	24,0
Comércio	4.890	4.087	-16,4	4.704	6.835	45,3	9.594	10.923	13,8
Bens Comercializáveis	39.410	55.790	41,6	136.555	202.235	48,1	175.965	258.025	46,6
Bens Não-Comercializáveis	21.903	27.484	25,5	91.505	112.430	22,9	113.408	139.914	23,4
Exportadoras	19.811	28.266	42,7	86.667	121.786	40,5	106.478	150.053	40,9
Não-Exportadoras	14.363	20.288	41,3	39.486	70.695	79,0	53.849	90.982	69,0

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 68 - Patrimônio Líquido, Receita Líquida e Lucro Líquido - Valores Reais de 2008 (R\$ milhões)

SETORES	Patrimônio Líquido			Receita Líquida			Lucro Líquido		
	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)
Total	513.238	547.465	6,7	714.214	806.844	13,0	88.456	85.024	-3,9
Indústria	288.409	335.046	16,2	489.187	561.826	14,8	66.679	63.903	-4,2
Indústria de Consumo	16.123	14.362	-10,9	57.296	64.478	12,5	4.991	1.990	-60,1
Indústria de Meios-de-Produção	264.805	313.719	18,5	424.847	487.998	14,9	60.800	61.410	1,0
Indústria de Construção e Material de Construção	6.493	4.796	-26,1	5.309	7.407	39,5	790	572	-27,6
Indústria sem Petróleo e Mineração	107.443	100.406	-6,5	240.666	276.166	14,8	22.836	9.635	-57,8
Serviços	214.311	208.850	-2,5	188.998	203.777	7,8	20.357	19.715	-3,2
Serviços sem Energia	76.379	71.921	-5,8	105.696	112.150	6,1	8.670	5.818	-32,9
Energia	137.932	136.928	-0,7	83.302	91.626	10,0	11.687	13.897	18,9
Utilities	208.911	204.678	-2,0	177.392	189.801	7,0	19.920	20.806	4,4
Infra-Estrutura	212.732	208.222	-2,1	180.390	193.185	7,1	20.221	21.075	4,2
Comércio	10.518	10.714	1,9	36.030	41.241	14,5	1.421	1.407	-1,0
Bens Comercializáveis	282.433	330.737	17,1	483.196	553.674	14,6	65.791	63.322	-3,8
Bens Não-Comercializáveis	230.805	223.873	-3,0	231.018	253.170	9,6	22.666	21.702	-4,3
Exportadoras	117.766	144.827	23,0	191.850	211.700	10,3	32.842	19.342	-41,1
Não-Exportadoras	147.043	167.722	14,1	234.326	281.835	20,3	27.277	37.622	37,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 69 - Despesa Financeira, Receita Financeira e Despesa Financeira Líquida - Valores Reais de 2008 (R\$ milhões)

SETORES	Despesa Financeira			Receita Financeira			Despesa Financeira Líquida		
	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)
Total	36.570	72.486	98,2	28.965	26.696	-7,8	7.606	45.789	502,0
Indústria	17.868	47.181	164,1	17.479	12.296	-29,7	389	34.885	8869,6
Indústria de Consumo	2.533	8.976	254,4	656	2.419	269,0	1.877	6.557	249,3
Indústria de Meios-de-Produção	14.808	37.421	152,7	16.266	9.388	-42,3	-1.459	28.032	na
Indústria de Construção e Material de Construção	488	473	-3,2	545	348	-36,1	-57	125	na
Indústria sem Petróleo e Mineração	9.925	37.930	282,2	10.072	7.580	-24,7	-147	30.349	na
Serviços	16.932	23.253	37,3	10.320	13.090	26,8	6.612	10.162	53,7
Serviços sem Energia	7.152	15.387	115,1	4.100	7.646	86,5	3.052	7.741	153,6
Energia	9.779	7.866	-19,6	6.220	5.445	-12,5	3.559	2.421	-32,0
Utilities	15.684	17.771	13,3	9.504	11.042	16,2	6.180	6.730	8,9
Infra-Estrutura	16.451	18.867	14,7	9.844	11.376	15,6	6.607	7.492	13,4
Comércio	1.771	2.052	15,9	1.165	1.310	12,4	605	742	22,5
Bens Comercializáveis	17.278	46.549	169,4	16.866	11.848	-29,8	412	34.701	8325,0
Bens Não-Comercializáveis	19.293	25.937	34,4	12.099	14.849	22,7	7.194	11.088	54,1
Exportadoras	9.320	31.319	236,1	11.855	2.701	-77,2	-2.536	28.617	na
Não-Exportadoras	5.023	9.973	98,6	3.832	6.170	61,0	1.190	3.803	219,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 70 - Custos Diretos - Valores Reais de 2008 (R\$ milhões)

SETORES	Custos Diretos		
	2007	2008	Var. (%)
Total	433.615	500.674	15,5
Indústria	313.466	369.850	18,0
Indústria de Consumo	32.118	37.512	16,8
Indústria de Meios-de-Produção	276.795	326.270	17,9
Indústria de Construção e Material de Construção	3.388	4.789	41,4
Indústria sem Petróleo e Mineração	171.454	196.071	14,4
Serviços	95.488	102.079	6,9
Serviços sem Energia	59.421	62.747	5,6
Energia	36.068	39.331	9,0
Utilities	87.494	92.583	5,8
Infra-Estrutura	89.301	94.396	5,7
Comércio	24.660	28.745	16,6
Bens Comercializáveis	309.749	364.637	17,7
Bens Não-Comercializáveis	123.866	136.036	9,8
Exportadoras	124.040	136.152	9,8
Não-Exportadoras	152.552	194.153	27,3

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 71 - Ativo Total - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	258	281	282	294	299	338	375	443	533	821	283	502
Comércio Diversos	49	45	40	39	42	50	55	57	79	96	43	67
Comércio Varejista	6.824	9.328	12.094	13.589	16.587	17.113	19.607	22.047	25.655	28.644	11.684	22.613
Alimentos, Bebidas e Fumo	13.688	20.277	19.236	22.062	26.836	29.397	32.643	35.360	40.059	41.703	20.420	35.833
Briquetes e Lazer	336	395	427	454	403	375	378	325	312	313	403	341
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	5.005	5.948	6.583	6.966	7.332	8.050	8.834	9.451	11.212	12.163	6.367	9.942
Construção e Material de Construção	3.833	4.449	4.691	5.015	5.721	5.945	6.355	7.467	10.358	14.329	4.742	8.891
Editora	182	193	246	242	236	261	280	291	416	525	220	354
Embalagens	853	1.000	943	1.082	1.227	1.091	1.299	1.460	1.703	1.699	1.021	1.450
Indústria Diversos	563	608	683	766	975	1.166	1.423	1.497	1.634	1.675	719	1.479
Madeira	1.794	1.805	2.191	2.215	2.479	2.502	2.696	2.752	3.368	3.657	2.097	2.995
Máquinas e Equipamentos	8.121	6.862	7.323	7.637	8.997	9.415	11.056	11.596	12.789	14.557	7.788	11.883
Material Aeronáutico	2.056	3.461	5.099	7.726	11.243	12.831	14.185	16.983	16.292	15.660	5.917	15.190
Material de Transporte	2.338	2.649	2.862	3.037	3.384	3.851	4.631	4.973	5.377	6.919	2.854	5.150
Mineração	16.836	19.765	23.830	26.405	33.465	37.091	43.472	53.594	123.009	132.898	24.060	78.013
Papel e Celulose	13.515	13.995	15.879	19.909	24.415	25.948	27.097	31.221	36.399	41.627	17.542	32.458
Petróleo	40.259	56.866	67.188	75.474	97.588	136.572	147.395	183.762	210.791	231.476	67.475	181.999
Produtos de Limpeza	1.137	1.222	1.445	1.504	2.322	566	346	488	414	429	1.526	449
Química	8.386	9.854	10.751	12.739	22.909	23.870	26.441	28.431	29.452	43.539	12.928	30.347
Siderurgia e Metalurgia	26.469	36.661	41.666	44.339	54.074	61.626	70.784	75.963	84.637	103.495	40.642	79.301
Utilidades Domésticas	497	571	614	641	697	1.053	1.200	1.236	1.379	1.522	604	1.278
Energia	179.529	175.371	188.272	210.211	231.521	227.655	232.098	239.092	246.791	252.000	196.981	239.527
Logística	471	1.211	1.544	1.862	2.183	2.530	3.379	3.971	11.091	11.885	1.454	6.571
Saneamento	17.696	18.414	18.756	19.873	20.575	21.061	21.465	22.559	23.474	24.473	19.063	22.607
Telefonia e comunicação	51.945	65.510	78.078	90.645	95.791	98.660	101.696	100.631	116.166	122.213	76.394	107.873
Transporte Aéreo	875	1.947	2.812	2.796	3.537	2.788	2.193	3.311	5.168	6.543	2.393	4.001

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 72 - Ativo Total - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	8,7	0,4	4,2	1,6	13,2	11,0	18,0	20,4	53,9	-4,7	18,6
Comércio Diversos	-9,5	-10,7	-2,7	8,4	20,0	9,6	3,4	37,9	21,5	-11,6	11,6
Comércio Varejista	36,7	29,6	12,4	22,1	3,2	14,6	12,4	16,4	11,6	14,8	8,1
Alimentos, Bebidas e Fumo	48,1	-5,1	14,7	21,6	9,5	11,0	8,3	13,3	4,1	8,8	3,7
Briquetes e Lazer	17,7	7,9	6,5	-11,3	-6,9	0,7	-13,9	-4,2	0,5	-3,8	-9,1
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	18,9	10,7	5,8	5,2	9,8	9,7	7,0	18,6	8,5	1,2	5,4
Construção e Material de Construção	16,1	5,5	6,9	14,1	3,9	6,9	17,5	38,7	38,3	1,6	18,4
Editora	5,6	28,0	-1,8	-2,6	10,8	7,3	3,6	43,2	26,1	-2,0	13,2
Embalagens	17,3	-5,7	14,8	13,3	-11,1	19,1	12,4	16,7	-0,2	0,7	6,2
Indústria Diversos	8,0	12,4	12,1	27,3	19,7	22,0	5,2	9,2	2,5	5,5	4,0
Madeira	0,6	21,4	1,1	11,9	0,9	7,8	2,1	22,4	8,6	-0,3	4,5
Máquinas e Equipamentos	-15,5	6,7	4,3	17,8	4,6	17,4	4,9	10,3	13,8	-5,7	6,0
Material Aeronáutico	68,3	47,3	51,5	45,5	14,1	10,6	19,7	-4,1	-3,9	40,6	-0,1
Material de Transporte	13,3	8,0	6,1	11,4	13,8	20,3	7,4	8,1	28,7	0,9	10,0
Mineração	17,4	20,6	10,8	26,7	10,8	17,2	23,3	129,5	8,0	9,2	30,8
Papel e Celulose	3,6	13,5	25,4	22,6	6,3	4,4	15,2	16,6	14,4	6,6	7,0
Petróleo	41,2	18,2	12,3	29,3	39,9	7,9	24,7	14,7	9,8	14,7	8,5
Produtos de Limpeza	7,5	18,2	4,1	54,4	-75,6	-38,8	41,0	-15,3	3,6	9,9	-11,3
Química	17,5	9,1	18,5	79,8	4,2	10,8	7,5	3,6	47,8	18,2	10,5
Siderurgia e Metalurgia	38,5	13,7	6,4	22,0	14,0	14,9	7,3	11,4	22,3	9,9	8,2
Utilidades Domésticas	14,7	7,6	4,4	8,9	51,1	13,9	3,0	11,6	10,3	0,1	4,2
Energia	-2,3	7,4	11,7	10,1	-1,7	2,0	3,0	3,2	2,1	-2,0	-2,5
Logística	156,9	27,5	20,6	17,2	15,9	33,6	17,5	179,3	7,2	34,9	39,9
Saneamento	4,1	1,9	6,0	3,5	2,4	1,9	5,1	4,1	4,3	-4,5	-1,3
Telefonia e comunicação	26,1	19,2	16,1	5,7	3,0	3,1	-1,0	15,4	5,2	7,2	0,3
Transporte Aéreo	122,6	44,4	-0,6	26,5	-21,2	-21,4	51,0	56,1	26,6	30,4	17,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 73 - Ativo Circulante - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	162	183	186	204	213	254	292	351	435	695	190	405
Comércio Diversos	34	30	28	28	32	30	37	42	52	63	30	45
Comércio Varejista	3.489	4.784	5.395	6.266	7.514	7.738	8.300	10.846	12.847	13.834	5.490	10.713
Alimentos, Bebidas e Fumo	6.900	8.434	7.426	9.714	13.417	14.444	14.242	15.348	18.370	19.759	9.178	16.433
Briquetes e Lazer	218	287	323	353	305	276	271	222	219	226	297	243
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	2.396	2.550	3.109	3.300	3.446	3.803	4.245	4.834	5.764	6.186	2.960	4.966
Construção e Material de Construção	1.617	2.197	2.382	2.699	3.395	3.636	3.712	4.175	6.455	7.579	2.458	5.111
Editora	109	112	146	147	153	181	210	226	364	443	133	285
Embalagens	293	389	368	434	667	486	623	651	771	832	430	673
Indústria Diversos	313	363	425	464	570	692	789	856	985	1.043	427	873
Madeira	570	541	841	766	783	728	875	956	1.382	1.475	700	1.083
Máquinas e Equipamentos	4.378	3.515	4.345	3.900	4.787	5.072	6.634	7.195	7.851	9.087	4.185	7.168
Material Aeronáutico	1.203	2.541	4.053	5.971	8.495	9.337	10.329	11.240	10.411	10.559	4.453	10.375
Material de Transporte	929	1.082	1.326	1.584	1.872	2.056	2.725	2.934	3.198	4.077	1.358	2.998
Mineração	4.035	5.671	6.111	7.235	10.877	8.558	11.930	12.571	27.170	21.152	6.786	16.276
Papel e Celulose	3.357	4.061	5.080	4.831	6.829	8.098	8.038	9.856	11.932	11.064	4.832	9.798
Petróleo	7.096	14.857	24.483	34.164	38.664	52.104	51.541	60.350	67.352	53.512	23.853	56.972
Produtos de Limpeza	413	672	234	129	145	106	75	142	170	190	319	136
Química	1.818	3.490	4.099	4.063	7.548	8.148	10.445	11.259	11.061	17.622	4.204	11.707
Siderurgia e Metalurgia	7.074	9.687	14.386	12.233	17.752	21.173	30.581	33.333	38.212	41.598	12.226	32.979
Utilidades Domésticas	157	152	182	195	206	263	314	311	412	477	178	356
Energia	16.977	16.865	21.578	25.136	29.312	29.667	33.480	39.016	45.265	51.251	21.973	39.736
Logística	39	249	305	238	296	526	1.140	1.447	2.776	2.896	225	1.757
Saneamento	1.474	1.772	1.839	1.677	1.902	1.582	1.586	2.223	2.344	2.724	1.733	2.092
Telefonia e comunicação	7.795	11.345	18.994	16.795	20.980	29.309	33.582	33.254	38.058	43.227	15.182	35.486
Transporte Aéreo	260	287	587	669	591	774	1.133	2.182	3.863	5.030	479	2.596

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 74 - Ativo Circulante - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	12,9	1,9	9,3	4,7	18,9	15,2	20,2	24,0	59,8	-1,5	22,3
Comércio Diversos	-11,1	-6,3	-1,0	14,4	-5,9	24,9	12,4	23,1	22,7	-9,4	14,7
Comércio Varejista	37,1	12,8	16,1	19,9	3,0	7,3	30,7	18,5	7,7	11,4	9,9
Alimentos, Bebidas e Fumo	22,2	-12,0	30,8	38,1	7,7	-1,4	7,8	19,7	7,6	8,6	2,8
Brinquedos e Lazer	31,8	12,3	9,4	-13,5	-9,7	-1,7	-18,2	-1,2	3,1	0,0	-9,6
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	6,4	21,9	6,1	4,4	10,4	11,6	13,9	19,2	7,3	0,7	7,3
Construção e Material de Construção	35,9	8,5	13,3	25,8	7,1	2,1	12,5	54,6	17,4	10,7	14,2
Editora	3,3	29,7	0,8	4,0	18,5	15,7	8,0	60,7	21,7	0,1	18,8
Embalagens	32,7	-5,4	17,9	53,6	-27,2	28,3	4,4	18,5	8,0	12,9	8,8
Indústria Diversos	15,7	17,1	9,2	22,8	21,4	14,1	8,4	15,2	5,8	6,8	5,3
Madeira	-5,1	55,4	-8,9	2,3	-7,1	20,2	9,3	44,6	6,7	-0,4	13,4
Máquinas e Equipamentos	-19,7	23,6	-10,2	22,8	5,9	30,8	8,5	9,1	15,7	-6,0	10,0
Material Aeronáutico	111,2	59,5	47,3	42,3	9,9	10,6	8,8	-7,4	1,4	49,9	-2,0
Material de Transporte	16,5	22,5	19,5	18,1	9,9	32,5	7,7	9,0	27,5	9,6	12,8
Mineração	40,5	7,8	18,4	50,3	-21,3	39,4	5,4	116,1	-22,1	17,8	19,2
Papel e Celulose	21,0	25,1	-4,9	41,3	18,6	-0,7	22,6	21,1	-7,3	9,8	2,8
Petróleo	109,4	64,8	39,5	13,2	34,8	-1,1	17,1	11,6	-20,5	40,5	-4,3
Produtos de Limpeza	62,8	-65,2	-44,7	11,8	-26,7	-29,7	90,1	19,8	12,0	-29,2	9,9
Química	92,0	17,4	-0,9	85,8	7,9	28,2	7,8	-1,8	59,3	31,3	15,3
Siderurgia e Metalurgia	36,9	48,5	-15,0	45,1	19,3	44,4	9,0	14,6	8,9	15,7	12,5
Utilidades Domésticas	-3,0	19,9	6,9	5,7	27,9	19,3	-0,9	32,2	15,9	-1,6	10,3
Energia	-0,7	27,9	16,5	16,6	1,2	12,9	16,5	16,0	13,2	5,4	9,0
Logística	541,1	22,6	-22,0	24,3	78,0	116,5	26,9	91,9	4,3	52,8	45,6
Saneamento	20,2	3,8	-8,8	13,4	-16,8	0,3	40,2	5,4	16,2	-2,0	8,9
Telefonia e comunicação	45,5	67,4	-11,6	24,9	39,7	14,6	-1,0	14,4	13,6	17,8	4,7
Transporte Aéreo	10,5	104,6	14,0	-11,7	31,0	46,3	92,6	77,0	30,2	12,9	51,7

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 75 - Aplicações Financeiras - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	28	17	16	14	19	27	23	32	53	291	19	85
Comércio Diversos	3	3	2	2	4	2	3	1	2	9	3	4
Comércio Varejista	1.237	1.898	1.418	2.279	2.314	2.610	2.195	3.399	3.710	3.290	1.829	3.041
Alimentos, Bebidas e Fumo	2.642	878	1.180	1.100	4.142	2.444	4.061	4.644	5.441	6.754	1.988	4.669
Brinquedos e Lazer	6	4	2	3	2	3	13	3	1	1	3	4
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	689	577	724	712	616	652	494	1.102	1.060	1.250	663	912
Construção e Material de Construção	257	594	639	757	981	707	781	860	1.473	1.288	646	1.022
Editora	7	5	11	9	5	8	45	20	109	120	7	60
Embalagens	44	25	30	30	17	26	18	16	25	52	29	27
Indústria Diversos	107	126	133	126	126	167	146	182	286	365	124	229
Madeira	225	159	389	269	286	142	168	242	590	674	266	363
Máquinas e Equipamentos	1.218	783	756	789	1.046	1.026	1.104	1.971	2.301	2.919	918	1.864
Material Aeronáutico	314	548	2.326	1.739	2.321	3.659	3.464	4.464	3.769	4.437	1.449	3.959
Material de Transporte	180	71	140	228	125	101	232	368	437	651	149	358
Mineração	1.735	2.859	2.642	2.808	4.271	2.092	3.917	2.703	9.778	2.128	2.863	4.124
Papel e Celulose	1.190	1.967	2.264	1.644	2.136	3.492	2.859	3.969	5.546	4.941	1.840	4.161
Petróleo	1.002	5.432	11.408	17.210	11.956	25.052	18.983	23.452	27.885	13.088	9.402	21.692
Produtos de Limpeza	3	8	17	5	2	1	1	14	34	5	7	11
Química	700	1.354	1.403	1.091	1.704	1.667	3.395	4.140	3.550	5.547	1.250	3.660
Siderurgia e Metalurgia	2.518	1.383	1.419	1.112	1.642	2.283	3.308	3.732	5.060	12.036	1.615	5.284
Utilidades Domésticas	31	45	60	69	52	58	36	26	46	120	52	57
Energia	2.366	2.613	5.171	4.372	3.802	5.517	6.764	9.503	12.493	18.363	3.665	10.528
Logística	10	101	135	99	82	284	842	1.086	2.232	2.196	86	1.328
Saneamento	75	212	264	494	515	437	140	406	371	538	312	379
Telefonia e comunicação	2.523	2.787	5.861	3.371	5.695	10.654	13.290	10.902	13.289	16.443	4.048	12.916
Transporte Aéreo	86	29	41	10	46	172	297	995	2.453	2.607	42	1.305

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 76 - Aplicações Financeiras - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-39,0	-10,2	-12,8	39,9	41,3	-15,7	41,9	63,1	454,7	-16,8	72,4
Comércio Diversos	7,0	-27,9	14,0	67,5	-51,9	35,3	-50,8	71,8	312,9	1,3	40,1
Comércio Varejista	53,5	-25,3	60,7	1,6	12,8	-15,9	54,8	9,2	-11,3	7,5	0,7
Alimentos, Bebidas e Fumo	-66,8	34,4	-6,8	276,6	-41,0	66,1	14,4	17,1	24,1	2,9	22,5
Brinquedos e Lazer	-27,2	-50,0	26,5	-28,6	60,5	301,0	-78,3	-49,4	-7,7	-30,4	-24,1
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	-16,3	25,5	-1,6	-13,5	5,8	-24,2	122,8	-3,8	17,9	-10,6	11,8
Construção e Material de Construção	131,5	7,7	18,4	29,7	-28,0	10,5	10,1	71,3	-12,5	28,6	10,5
Editora	-24,2	97,3	-14,2	-45,1	66,9	442,0	-55,1	439,8	9,7	-15,8	85,2
Embalagens	-43,6	19,5	-0,2	-42,1	49,7	-28,4	-10,7	51,4	109,3	-27,3	13,4
Indústria Diversos	17,5	5,3	-5,5	0,0	33,2	-12,7	24,8	57,1	27,5	-4,4	15,5
Madeira	-29,1	144,0	-30,7	6,0	-50,4	18,7	43,6	144,2	14,2	-2,4	40,4
Máquinas e Equipamentos	-35,7	-3,4	4,3	32,6	-1,9	7,7	78,5	16,7	26,9	-11,5	23,5
Material Aeronáutico	74,6	324,3	-25,2	33,4	57,7	-5,3	28,9	-15,6	17,7	51,6	-0,3
Material de Transporte	-60,4	97,1	62,9	-45,1	-19,7	129,9	58,6	19,0	49,0	-16,0	51,5
Mineração	64,8	-7,6	6,3	52,1	-51,0	87,2	-31,0	261,7	-78,2	15,2	-4,5
Papel e Celulose	65,3	15,1	-27,4	30,0	63,5	-18,1	38,8	39,7	-10,9	6,4	3,7
Petróleo	441,9	110,0	50,9	-30,5	109,5	-24,2	23,5	18,9	-53,1	70,9	-19,2
Produtos de Limpeza	170,2	110,9	-68,9	-62,4	-46,6	-36,4	2003,5	136,7	-86,1	-16,9	37,7
Química	93,4	3,6	-22,2	56,1	-2,2	103,7	21,9	-14,2	56,3	14,8	28,4
Siderurgia e Metalurgia	-45,1	2,6	-21,6	47,6	39,0	44,9	12,8	35,6	137,9	-17,4	44,0
Utilidades Domésticas	47,3	32,7	14,8	-24,1	10,9	-37,7	-27,6	74,3	161,1	5,0	13,8
Energia	10,5	97,9	-15,4	-13,0	45,1	22,6	40,5	31,5	47,0	3,5	28,4
Logística	861,8	33,9	-26,5	-16,9	244,8	196,6	28,9	105,5	-1,6	54,0	58,5
Saneamento	183,6	24,9	86,8	4,1	-15,0	-68,0	190,1	-8,5	44,9	49,0	0,1
Telefonia e comunicação	10,4	110,3	-42,5	68,9	87,1	24,7	-18,0	21,9	23,7	12,7	5,9
Transporte Aéreo	-66,3	42,1	-75,0	347,3	276,1	72,3	235,3	146,4	6,3	-21,4	87,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 77 - Permanente - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	93	93	87	85	83	81	79	85	90	114	88	90
Comércio Diversos	12	11	9	9	9	20	17	14	23	27	10	20
Comércio Varejista	3.092	4.055	5.963	6.475	7.576	8.052	9.409	9.595	10.413	12.005	5.432	9.895
Alimentos, Bebidas e Fumo	5.778	8.959	8.329	8.423	8.431	10.298	13.140	15.333	15.497	16.070	7.984	14.068
Brinquedos e Lazer	56	48	50	48	47	46	46	42	36	35	50	41
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	2.285	2.890	3.007	3.133	3.094	3.456	3.685	3.780	4.595	5.050	2.882	4.113
Construção e Material de Construção	955	995	1.081	1.030	1.049	986	1.065	1.117	1.646	2.004	1.022	1.364
Editora	67	72	86	74	61	62	51	46	38	69	72	53
Embalagens	550	582	539	527	516	502	578	732	694	660	543	633
Indústria Diversos	228	219	226	264	360	426	584	595	606	581	259	558
Madeira	1.131	1.124	1.207	1.308	1.489	1.567	1.619	1.701	1.919	2.115	1.252	1.784
Máquinas e Equipamentos	3.327	2.730	2.362	2.584	2.833	2.785	2.969	2.758	2.731	2.704	2.767	2.789
Material Aeronáutico	679	653	808	1.193	1.669	2.371	2.327	2.366	2.659	3.040	1.000	2.552
Material de Transporte	1.137	1.131	1.142	1.117	1.166	1.496	1.594	1.718	1.830	2.241	1.139	1.776
Mineração	11.678	12.423	15.204	16.346	19.255	24.706	27.831	36.788	89.149	106.784	14.982	57.052
Papel e Celulose	9.388	9.001	10.123	13.437	14.931	15.943	17.056	19.299	22.777	27.950	11.376	20.605
Petróleo	19.711	24.475	26.084	29.619	42.346	67.500	79.611	109.256	127.025	155.899	28.447	107.858
Produtos de Limpeza	211	119	101	92	90	83	77	149	173	175	123	131
Química	6.100	5.882	6.135	8.095	13.480	13.924	14.375	14.949	15.344	22.360	7.939	16.190
Siderurgia e Metalurgia	18.134	24.496	24.341	28.081	30.915	34.718	35.167	37.104	41.135	55.039	25.194	40.632
Utilidades Domésticas	210	210	215	208	225	505	465	482	504	559	214	503
Energia	146.318	141.817	148.110	148.930	158.484	152.835	152.241	154.527	157.541	159.055	148.732	155.240
Logística	378	753	992	934	1.168	1.620	1.776	2.023	7.105	7.813	845	4.068
Saneamento	16.125	16.393	16.646	17.174	17.493	18.045	18.213	18.539	19.163	19.377	16.766	18.667
Telefonia e comunicação	42.859	49.522	53.548	65.445	64.381	60.322	58.409	56.905	64.804	65.323	55.151	61.153
Transporte Aéreo	524	1.482	2.051	1.878	2.377	1.579	724	775	792	803	1.662	935

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 78 - Permanente - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-0,7	-5,9	-2,5	-2,8	-1,3	-2,5	6,4	6,8	26,1	-10,8	3,3
Comércio Diversos	-10,3	-11,7	-6,2	3,2	118,2	-12,7	-16,9	58,5	18,3	-14,0	2,7
Comércio Varejista	31,1	47,0	8,6	17,0	6,3	16,9	2,0	8,5	15,3	15,0	5,0
Alimentos, Bebidas e Fumo	55,1	-7,0	1,1	0,1	22,1	27,6	16,7	1,1	3,7	1,1	6,2
Brinquedos e Lazer	-13,5	3,2	-4,2	-2,1	-1,1	0,5	-8,8	-14,9	-2,0	-12,0	-11,1
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	26,4	4,1	4,2	-1,2	11,7	6,6	2,6	21,6	9,9	-0,8	4,5
Construção e Material de Construção	4,3	8,6	-4,7	1,9	-6,0	8,0	4,9	47,3	21,8	-5,8	13,5
Editora	7,9	19,8	-14,4	-17,9	3,2	-19,0	-8,7	-17,0	78,8	-10,2	-2,7
Embalagens	5,8	-7,3	-2,3	-2,0	-2,7	15,1	26,8	-5,2	-4,9	-9,5	1,8
Indústria Diversos	-4,1	3,2	17,1	36,1	18,4	37,2	1,9	1,9	-4,1	3,0	2,7
Madeira	-0,6	7,4	8,3	13,8	5,3	3,3	5,1	12,8	10,2	-1,5	2,4
Máquinas e Equipamentos	-17,9	-13,5	9,4	9,6	-1,7	6,6	-7,1	-1,0	-1,0	-11,7	-5,6
Material Aeronáutico	-3,9	23,7	47,7	39,8	42,1	-1,9	1,7	12,3	14,3	15,1	1,1
Material de Transporte	-0,5	1,0	-2,2	4,3	28,3	6,5	7,8	6,5	22,4	-7,5	5,2
Mineração	6,4	22,4	7,5	17,8	28,3	12,6	32,2	142,3	19,8	4,2	37,0
Papel e Celulose	-4,1	12,5	32,7	11,1	6,8	7,0	13,2	18,0	22,7	3,3	9,4
Petróleo	24,2	6,6	13,6	43,0	59,4	17,9	37,2	16,3	22,7	11,3	17,2
Produtos de Limpeza	-43,6	-14,6	-9,2	-1,8	-8,4	-7,5	93,9	16,2	1,5	-25,6	14,6
Química	-3,6	4,3	31,9	66,5	3,3	3,2	4,0	2,6	45,7	12,1	7,0
Siderurgia e Metalurgia	35,1	-0,6	15,4	10,1	12,3	1,3	5,5	10,9	33,8	5,1	6,7
Utilidades Domésticas	0,1	2,5	-3,3	8,1	124,2	-8,0	3,8	4,5	11,0	-6,4	-2,5
Energia	-3,1	4,4	0,6	6,4	-3,6	-0,4	1,5	2,0	1,0	-6,2	-4,0
Logística	99,1	31,7	-5,9	25,1	38,8	9,6	13,9	251,2	10,0	21,9	40,8
Saneamento	1,7	1,5	3,2	1,9	3,2	0,9	1,8	3,4	1,1	-6,2	-3,2
Telefonia e comunicação	15,5	8,1	22,2	-1,6	-6,3	-3,2	-2,6	13,9	0,8	1,8	-3,0
Transporte Aéreo	183,1	38,4	-8,4	26,6	-33,6	-54,1	7,0	2,2	1,3	34,2	-19,7

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 79 - Imobilizado - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	75	74	71	70	69	68	77	82	71	101	72	80
Comércio Diversos	10	8	6	5	5	16	14	11	19	23	7	17
Comércio Varejista	2.687	3.156	4.184	4.811	5.864	6.481	7.377	7.363	8.538	9.650	4.140	7.882
Alimentos, Bebidas e Fumo	5.298	7.463	7.069	7.273	7.342	8.096	9.414	9.920	11.575	12.818	6.889	10.365
Brinquedos e Lazer	50	46	47	45	44	43	44	40	36	35	46	40
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	2.180	2.721	2.870	2.984	2.967	3.335	3.575	3.655	4.239	4.207	2.744	3.802
Construção e Material de Construção	753	750	844	822	905	849	866	927	1.363	1.419	815	1.085
Editora	45	52	64	58	50	52	44	41	31	44	54	42
Embalagens	516	531	501	485	486	471	555	715	674	644	504	612
Indústria Diversos	224	213	213	257	351	416	573	585	593	566	251	547
Madeira	1.010	1.042	1.149	1.255	1.442	1.520	1.577	1.676	1.897	2.095	1.180	1.753
Máquinas e Equipamentos	2.514	1.992	1.962	1.964	2.351	2.323	2.602	2.443	2.491	2.417	2.157	2.455
Material Aeronáutico	303	371	523	719	930	1.178	1.095	1.184	1.366	1.340	569	1.233
Material de Transporte	962	962	988	955	1.019	1.269	1.409	1.532	1.679	2.012	977	1.580
Mineração	10.236	10.821	12.582	12.791	15.666	21.166	24.798	33.768	77.611	91.959	12.419	49.860
Papel e Celulose	8.646	8.268	8.838	11.235	13.001	13.562	15.590	17.225	20.376	25.954	9.998	18.542
Petróleo	16.889	23.179	24.586	27.807	40.841	64.836	76.812	105.498	115.401	140.006	26.660	100.511
Produtos de Limpeza	131	111	100	92	90	83	77	146	169	169	105	129
Química	5.063	4.919	5.437	6.105	8.766	10.000	10.745	11.672	12.663	17.044	6.058	12.425
Siderurgia e Metalurgia	15.848	21.591	22.740	26.153	29.007	33.182	33.801	34.810	37.473	44.185	23.068	36.690
Utilidades Domésticas	165	168	169	169	177	441	394	407	448	501	170	438
Energia	133.776	128.216	136.914	140.287	151.662	146.270	145.702	146.363	147.776	147.546	138.171	146.732
Logística	365	617	840	811	1.055	1.292	1.476	1.734	3.831	4.618	737	2.590
Saneamento	16.021	16.285	16.531	17.054	17.379	17.994	18.168	18.515	18.550	18.762	16.654	18.398
Telefonia e comunicação	42.112	44.088	50.947	62.047	60.231	55.218	53.244	51.812	52.215	50.958	51.885	52.690
Transporte Aéreo	486	1.446	2.017	1.839	2.353	1.565	715	769	792	790	1.628	926

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 80 - Imobilizado - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-1,0	-4,9	-1,6	-1,7	-0,4	12,3	6,8	-13,2	41,8	-10,2	4,7
Comércio Diversos	-16,8	-23,3	-20,4	7,3	197,0	-16,1	-20,4	78,1	21,1	-21,0	4,1
Comércio Varejista	17,5	32,6	15,0	21,9	10,5	13,8	-0,2	16,0	13,0	11,8	5,0
Alimentos, Bebidas e Fumo	40,9	-5,3	2,9	0,9	10,3	16,3	5,4	16,7	10,7	-0,2	6,6
Brinquedos e Lazer	-8,7	2,8	-4,6	-2,2	-1,2	1,2	-8,5	-11,1	-3,3	-11,0	-10,2
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	24,8	5,5	4,0	-0,6	12,4	7,2	2,2	16,0	-0,8	-0,7	0,7
Construção e Material de Construção	-0,4	12,5	-2,7	10,1	-6,1	2,0	7,1	46,9	4,1	-3,7	8,1
Editora	14,3	22,7	-8,1	-14,6	3,4	-14,8	-6,6	-24,0	42,1	-5,8	-8,5
Embalagens	2,9	-5,6	-3,1	0,0	-3,1	18,0	28,8	-5,8	-4,4	-9,4	2,8
Indústria Diversos	-4,6	-0,1	20,5	36,7	18,6	37,7	2,1	1,3	-4,5	2,9	2,6
Madeira	3,2	10,3	9,2	14,9	5,4	3,8	6,3	13,2	10,4	0,5	3,0
Máquinas e Equipamentos	-20,8	-1,5	0,1	19,7	-1,2	12,0	-6,1	2,0	-3,0	-9,6	-4,0
Material Aeronáutico	22,5	40,9	37,5	29,4	26,7	-7,0	8,2	15,3	-1,9	21,7	-1,8
Material de Transporte	0,0	2,6	-3,3	6,7	24,6	11,0	8,7	9,6	19,8	-6,7	6,6
Mineração	5,7	16,3	1,7	22,5	35,1	17,2	36,2	129,8	18,5	2,3	37,2
Papel e Celulose	-4,4	6,9	27,1	15,7	4,3	15,0	10,5	18,3	27,4	1,8	11,8
Petróleo	37,2	6,1	13,1	46,9	58,8	18,5	37,3	9,4	21,3	14,7	15,2
Produtos de Limpeza	-14,7	-10,4	-7,7	-1,8	-8,4	-7,5	91,0	15,4	0,0	-16,1	13,6
Química	-2,8	10,5	12,3	43,6	14,1	7,5	8,6	8,5	34,6	5,5	8,6
Siderurgia e Metalurgia	36,2	5,3	15,0	10,9	14,4	1,9	3,0	7,7	17,9	7,0	2,1
Utilidades Domésticas	1,9	0,7	-0,3	4,6	149,5	-10,6	3,3	10,1	11,9	-6,5	-1,8
Energia	-4,2	6,8	2,5	8,1	-3,6	-0,4	0,5	1,0	-0,2	-5,1	-4,7
Logística	69,2	36,0	-3,4	30,0	22,5	14,2	17,5	120,9	20,5	19,9	30,7
Saneamento	1,6	1,5	3,2	1,9	3,5	1,0	1,9	0,2	1,1	-6,2	-4,0
Telefonia e comunicação	4,7	15,6	21,8	-2,9	-8,3	-3,6	-2,7	0,8	-2,4	0,6	-6,8
Transporte Aéreo	197,4	39,5	-8,8	28,0	-33,5	-54,3	7,5	3,0	-0,2	36,4	-19,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 81 - Investimentos - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Comércio Diversos	2	2	3	3	3	3	3	4	3	4	3	3
Comércio Varejista	10	241	493	135	283	277	309	560	82	113	233	268
Alimentos, Bebidas e Fumo	170	941	753	759	739	1.785	3.294	1.955	3.166	270	672	2.094
Brinquedos e Lazer	6	2	3	3	3	3	3	2	0	0	3	1
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	37	79	74	37	16	12	16	31	174	386	49	124
Construção e Material de Construção	175	188	180	153	108	109	167	163	258	556	161	250
Editora	8	1	1	1	1	3	1	1	1	1	2	1
Embalagens	17	14	10	13	12	6	5	5	4	3	13	5
Indústria Diversos	5	5	11	6	7	6	6	5	4	4	7	5
Madeira	85	50	29	22	17	17	15	2	2	2	41	7
Máquinas e Equipamentos	680	649	310	561	428	390	241	181	90	126	525	205
Material Aeronáutico	4	6	8	10	17	14	54	0	2	2	9	15
Material de Transporte	75	60	51	42	38	37	39	68	50	80	53	55
Mineração	1.304	1.483	2.297	3.113	2.938	3.313	2.830	2.814	1.856	1.869	2.227	2.536
Papel e Celulose	352	356	850	1.377	1.078	1.752	733	1.491	1.911	1.506	803	1.479
Petróleo	661	766	853	1.358	637	2.023	2.075	2.281	4.755	7.822	855	3.791
Produtos de Limpeza	74	7	2	0	0	0	0	0	2	2	17	1
Química	707	692	255	251	3.746	2.033	141	119	95	1.438	1.130	765
Siderurgia e Metalurgia	2.068	2.200	1.001	634	1.214	974	849	1.816	3.178	9.419	1.423	3.247
Utilidades Domésticas	43	40	44	38	47	63	70	75	55	57	42	64
Energia	8.815	7.813	8.291	5.552	5.441	5.532	6.013	7.854	7.813	8.001	7.183	7.043
Logística	7	83	88	84	82	276	253	240	2.539	2.608	69	1.183
Saneamento	3	3	2	2	2	2	6	4	4	4	2	4
Telefonia e comunicação	578	1.015	1.295	1.751	2.067	3.368	3.247	3.406	3.622	5.779	1.341	3.884
Transporte Aéreo	21	19	23	19	13	5	3	0	0	0	19	2

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 82 - Investimentos - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-14,6	-75,1	4,5	-0,3	6,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-37,0	-5,0
Comércio Diversos	35,9	31,3	-0,8	5,6	6,9	5,6	1,0	-1,5	3,2	7,5	-3,0
Comércio Varejista	2228,6	104,3	-72,6	109,6	-2,3	11,7	80,9	-85,4	38,3	110,3	-24,0
Alimentos, Bebidas e Fumo	455,0	-20,0	0,8	-2,7	141,5	84,6	-40,7	62,0	-91,5	32,8	-40,7
Brinquedos e Lazer	-56,9	11,3	2,1	0,5	0,0	-10,1	-14,1	-99,4	0,0	-23,0	-75,7
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	113,2	-6,6	-50,7	-57,3	-22,9	29,9	95,9	469,1	121,2	-26,0	126,1
Construção e Material de Construção	7,5	-3,9	-15,3	-29,2	0,4	54,1	-2,7	58,2	115,7	-18,4	42,9
Editora	-87,6	0,8	5,9	0,0	208,4	-83,7	0,0	0,0	0,0	-44,5	-39,6
Embalagens	-15,1	-32,0	31,8	-2,8	-55,2	-4,6	-4,0	-28,7	-11,7	-14,8	-17,2
Indústria Diversos	20,8	92,5	-47,1	29,1	-16,3	-4,6	-7,0	-18,5	-5,6	3,3	-13,6
Madeira	-41,2	-41,6	-25,0	-19,9	-4,8	-7,6	-89,3	0,0	-7,3	-38,0	-47,7
Máquinas e Equipamentos	-4,6	-52,2	80,9	-23,6	-8,9	-38,3	-24,8	-50,2	39,4	-18,1	-28,4
Material Aeronáutico	41,5	32,9	24,6	65,8	-17,4	289,4	-99,3	405,7	23,8	29,1	-38,6
Material de Transporte	-19,2	-15,8	-18,2	-7,9	-3,2	5,4	73,2	-26,3	60,1	-22,2	15,1
Mineração	13,8	54,9	35,5	-5,6	12,7	-14,6	-0,5	-34,1	0,7	12,7	-17,6
Papel e Celulose	1,1	138,7	62,0	-21,7	62,6	-58,1	103,3	28,2	-21,2	21,6	-8,5
Petróleo	15,9	11,3	59,2	-53,1	217,4	2,6	9,9	108,5	64,5	-8,9	33,3
Produtos de Limpeza	-90,1	-77,7	-99,1	0,0	0,0	0,0	0,0	11650,0	-0,1	-89,2	212,8
Química	-2,1	-63,2	-1,4	1391,0	-45,7	-93,0	-15,8	-20,3	1415,6	39,5	-12,8
Siderurgia e Metalurgia	6,4	-54,5	-36,7	91,7	-19,8	-12,8	113,9	75,0	196,4	-19,5	67,6
Utilidades Domésticas	-7,6	10,5	-14,7	23,2	35,6	10,7	7,3	-26,2	2,9	-6,4	-7,4
Energia	-11,4	6,1	-33,0	-2,0	1,7	8,7	30,6	-0,5	2,4	-18,5	4,2
Logística	1136,1	6,3	-4,6	-3,2	238,4	-8,4	-5,3	958,6	2,7	71,6	66,6
Saneamento	11,0	-31,7	0,0	1,7	-10,5	235,4	-37,5	3,9	0,0	-13,8	15,5
Telefonia e comunicação	75,5	27,5	35,2	18,1	62,9	-3,6	4,9	6,3	59,5	26,4	8,8
Transporte Aéreo	-12,0	21,6	-19,0	-31,9	-56,7	-48,1	-97,5	0,0	0,0	-19,4	-68,1

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 83- Patrimônio Líquido - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	161	166	167	173	181	190	202	215	239	494	169	268
Comércio Diversos	24	22	17	15	15	20	20	16	36	40	18	26
Comércio Varejista	2.998	4.052	5.352	5.901	6.169	6.511	7.048	7.816	8.899	9.398	4.895	7.934
Alimentos, Bebidas e Fumo	5.140	5.601	7.128	7.808	8.731	9.127	7.220	10.180	11.417	11.106	6.882	9.810
Brinquedos e Lazer	150	169	185	195	202	190	160	121	119	95	180	137
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	2.551	2.750	2.966	3.144	3.017	3.398	3.686	3.834	4.008	4.028	2.886	3.791
Construção e Material de Construção	1.500	1.907	1.927	2.006	2.255	2.280	2.326	3.063	5.217	6.142	1.919	3.806
Editora	81	79	83	88	91	95	104	133	231	283	84	169
Embalagens	394	390	396	358	375	427	537	557	589	625	383	547
Indústria Diversos	348	381	431	472	561	649	801	795	882	932	439	812
Madeira	980	1.003	1.233	1.169	1.175	1.150	1.163	1.124	1.802	2.011	1.112	1.450
Máquinas e Equipamentos	2.727	2.790	2.954	2.943	2.978	3.095	3.616	3.903	4.429	5.235	2.878	4.056
Material Aeronáutico	418	697	1.539	2.457	3.327	3.732	4.418	4.736	5.041	5.262	1.688	4.638
Material de Transporte	921	802	764	711	686	807	835	618	999	1.345	777	921
Mineração	9.712	10.502	10.566	11.767	12.751	14.940	18.169	24.052	39.099	57.029	11.059	30.658
Papel e Celulose	6.634	6.660	7.878	7.685	7.899	10.369	12.303	13.759	16.522	18.227	7.351	14.236
Petróleo	21.826	17.675	25.082	29.146	34.509	49.552	62.468	78.868	97.590	113.887	25.648	80.473
Produtos de Limpeza	625	771	843	1.004	1.601	-246	-730	-555	-758	-489	969	-555
Química	4.132	4.535	5.324	5.372	5.407	6.652	9.513	10.431	10.667	15.706	4.954	10.594
Siderurgia e Metalurgia	10.218	11.831	12.108	11.582	11.483	15.548	17.697	21.651	24.838	30.625	11.444	22.072
Utilidades Domésticas	174	163	254	261	284	336	351	365	383	579	227	403
Energia	105.132	100.202	103.609	104.476	98.598	101.440	106.089	114.989	123.099	130.248	102.404	115.173
Logística	158	322	391	416	573	580	960	1.137	3.494	3.608	372	1.956
Saneamento	9.899	9.866	9.992	9.648	8.981	9.901	10.504	11.326	12.090	13.110	9.677	11.386
Telefonia e comunicação	33.684	41.845	43.024	41.160	40.731	37.316	36.183	39.617	51.003	54.041	40.089	43.632
Transporte Aéreo	235	375	499	461	204	42	191	760	1.449	1.492	355	787

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 84- Patrimônio Líquido - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	3,2	0,8	3,3	4,7	5,3	5,9	6,8	11,1	106,5	-5,3	20,6
Comércio Diversos	-9,1	-23,8	-11,3	1,1	32,0	3,0	-21,0	123,7	12,8	-18,4	13,8
Comércio Varejista	35,1	32,1	10,3	4,5	5,5	8,2	10,9	13,8	5,6	10,1	4,2
Alimentos, Bebidas e Fumo	9,0	27,3	9,5	11,8	4,5	-20,9	41,0	12,1	-2,7	5,0	-0,2
Brinquedos e Lazer	12,4	9,6	5,5	3,4	-6,1	-15,5	-24,8	-1,4	-20,4	-1,0	-20,1
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	7,8	7,9	6,0	-4,1	12,6	8,5	4,0	4,5	0,5	-4,1	-0,8
Construção e Material de Construção	27,2	1,0	4,1	12,4	1,1	2,0	31,7	70,3	17,7	1,8	21,8
Editora	-3,4	5,3	6,0	3,7	4,5	9,3	28,0	74,1	22,2	-5,5	24,8
Embalagens	-1,1	1,7	-9,7	4,6	14,0	25,9	3,6	5,9	6,0	-9,2	4,5
Indústria Diversos	9,7	13,1	9,3	18,9	15,8	23,5	-0,8	10,9	5,7	3,6	4,1
Madeira	2,3	22,9	-5,2	0,5	-2,1	1,1	-3,4	60,4	11,6	-3,8	9,3
Máquinas e Equipamentos	2,3	5,9	-0,4	1,2	3,9	16,8	7,9	13,5	18,2	-6,0	8,4
Material Aeronáutico	66,8	120,7	59,7	35,4	12,2	18,4	7,2	6,4	4,4	54,5	3,6
Material de Transporte	-12,9	-4,8	-6,8	-3,6	17,7	3,5	-26,0	61,6	34,6	-14,6	8,0
Mineração	8,1	0,6	11,4	8,4	17,2	21,6	32,4	62,6	45,9	-1,6	32,9
Papel e Celulose	0,4	18,3	-2,5	2,8	31,3	18,7	11,8	20,1	10,3	-3,9	9,4
Petróleo	-19,0	41,9	16,2	18,4	43,6	26,1	26,3	23,7	16,7	3,1	17,0
Produtos de Limpeza	23,5	9,3	19,1	59,4	-115,4	196,6	-24,0	36,6	-35,5	16,3	12,8
Química	9,7	17,4	0,9	0,6	23,0	43,0	9,7	2,3	47,2	-1,7	17,8
Siderurgia e Metalurgia	15,8	2,3	-4,3	-0,9	35,4	13,8	22,3	14,7	23,3	-5,3	12,6
Utilidades Domésticas	-6,1	55,6	2,6	8,9	18,1	4,7	3,9	5,0	50,9	3,9	8,9
Energia	-4,7	3,4	0,8	-5,6	2,9	4,6	8,4	7,1	5,8	-9,5	1,2
Logística	104,1	21,5	6,6	37,6	1,2	65,5	18,5	207,2	3,2	27,0	50,1
Saneamento	-0,3	1,3	-3,4	-6,9	10,2	6,1	7,8	6,7	8,4	-10,3	2,0
Telefonia e comunicação	24,2	2,8	-4,3	-1,0	-8,4	-3,0	9,5	28,7	6,0	-3,6	4,3
Transporte Aéreo	59,7	32,9	-7,5	-55,7	-79,5	355,1	298,4	90,7	2,9	-11,2	132,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 85 - Endividamento de Curto Prazo - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	3	2	2	4	16	14	10	18	24	33	6	20
Comércio Diversos	3	2	6	7	6	6	7	13	8	22	5	11
Comércio Varejista	518	778	1.479	1.804	2.293	3.292	2.209	1.588	3.330	4.563	1.374	2.997
Alimentos, Bebidas e Fumo	2.668	4.813	3.756	3.790	4.863	5.256	6.247	4.310	5.133	5.270	3.978	5.243
Brinquedos e Lazer	18	30	45	40	37	36	42	13	8	18	34	23
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	665	871	1.066	1.227	1.182	1.268	1.051	1.784	950	1.448	1.002	1.300
Construção e Material de Construção	281	441	533	502	519	585	616	644	629	621	455	619
Editora	3	27	33	14	24	22	46	6	2	15	20	18
Embalagens	81	123	107	182	96	90	83	155	181	168	118	135
Indústria Diversos	27	22	25	70	54	105	134	137	141	111	40	126
Madeira	246	183	229	243	283	440	488	481	392	266	237	414
Máquinas e Equipamentos	1.789	1.182	1.598	1.350	1.559	1.228	1.586	2.022	2.210	2.185	1.496	1.846
Material Aeronáutico	666	996	719	1.223	864	1.494	1.363	1.113	1.077	1.656	893	1.340
Material de Transporte	491	700	687	883	864	1.134	1.181	1.165	1.534	1.903	725	1.383
Mineração	2.317	2.950	2.243	2.809	4.313	4.254	3.041	3.456	3.661	3.361	2.926	3.555
Papel e Celulose	2.303	1.953	2.229	3.821	4.548	4.435	2.513	2.791	2.346	1.994	2.971	2.816
Petróleo	6.431	10.507	8.083	5.133	6.083	8.190	5.617	10.547	12.599	8.549	7.247	9.100
Produtos de Limpeza	261	111	178	198	62	46	61	92	32	23	162	51
Química	1.009	892	1.128	976	3.678	3.743	2.538	1.472	2.373	4.017	1.537	2.829
Siderurgia e Metalurgia	3.787	6.425	6.215	8.315	12.196	9.513	7.316	5.437	6.328	7.391	7.387	7.197
Utilidades Domésticas	16	18	28	29	31	44	62	73	59	121	25	72
Energia	8.442	8.809	12.294	10.851	13.091	16.565	13.507	8.282	8.056	5.628	10.697	10.408
Logística	107	147	166	278	328	297	204	261	553	835	205	430
Saneamento	929	947	503	755	1.505	1.171	1.673	966	1.021	905	928	1.147
Telefonia e comunicação	945	3.324	5.107	6.847	11.698	13.470	11.539	7.613	8.386	7.191	5.584	9.640
Transporte Aéreo	63	88	139	165	340	250	198	207	352	986	159	399

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 86 - Endividamento de Curto Prazo - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-33,5	-18,5	149,0	263,8	-15,3	-25,2	80,9	30,1	37,7	36,9	18,6
Comércio Diversos	-28,3	158,9	15,6	-11,2	-2,6	23,4	69,5	-34,3	161,4	8,0	30,8
Comércio Varejista	50,0	90,3	22,0	27,1	43,6	-32,9	-28,1	109,7	37,0	33,4	-3,1
Alimentos, Bebidas e Fumo	80,4	-22,0	0,9	28,3	8,1	18,9	-31,0	19,1	2,7	6,8	-4,9
Brinquedos e Lazer	65,3	50,3	-9,7	-9,0	-2,1	16,7	-69,2	-37,3	128,5	9,9	-19,5
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	31,1	22,3	15,1	-3,7	7,3	-17,1	69,6	-46,7	52,4	6,2	-1,7
Construção e Material de Construção	56,6	20,9	-5,8	3,4	12,7	5,4	4,5	-2,4	-1,2	7,2	-3,5
Editora	771,8	23,2	-56,7	67,2	-9,9	114,7	-87,9	-62,5	621,1	53,5	-13,0
Embalagens	50,6	-13,1	71,0	-47,4	-5,9	-7,7	86,2	16,7	-7,0	-4,2	11,1
Indústria Diversos	-20,5	15,6	179,8	-22,6	92,9	28,1	2,1	3,0	-21,2	9,2	-3,5
Madeira	-25,5	24,9	6,2	16,6	55,5	10,8	-1,5	-18,4	-32,1	-4,7	-16,2
Máquinas e Equipamentos	-33,9	35,2	-15,6	15,5	-21,2	29,1	27,5	9,3	-1,1	-11,2	9,8
Material Aeronáutico	49,6	-27,9	70,2	-29,4	72,9	-8,8	-18,3	-3,2	53,8	-1,9	-2,5
Material de Transporte	42,6	-1,9	28,6	-2,2	31,2	4,1	-1,4	31,7	24,1	5,9	8,2
Mineração	27,3	-24,0	25,2	53,6	-1,4	-28,5	13,7	5,9	-8,2	7,4	-10,4
Papel e Celulose	-15,2	14,1	71,4	19,0	-2,5	-43,3	11,0	-15,9	-15,0	9,0	-22,2
Petróleo	63,4	-23,1	-36,5	18,5	34,6	-31,4	87,8	19,5	-32,1	-9,3	-3,9
Produtos de Limpeza	-57,5	60,5	11,5	-68,8	-25,5	32,3	50,7	-65,1	-29,6	-35,8	-20,5
Química	-11,6	26,4	-13,5	276,8	1,7	-32,2	-42,0	61,2	69,2	27,0	-3,3
Siderurgia e Metalurgia	69,7	-3,3	33,8	46,7	-22,0	-23,1	-25,7	16,4	16,8	23,2	-10,8
Utilidades Domésticas	6,4	60,5	4,6	5,5	40,8	42,8	16,4	-18,7	104,6	7,7	22,6
Energia	4,3	39,6	-11,7	20,6	26,5	-18,5	-38,7	-2,7	-30,1	2,6	-27,4
Logística	37,8	12,7	67,7	18,0	-9,7	-31,1	27,7	112,3	50,9	21,7	23,1
Saneamento	2,0	-46,9	50,1	99,4	-22,2	42,9	-42,3	5,7	-11,3	3,7	-10,9
Telefonia e comunicação	251,9	53,6	34,1	70,8	15,1	-14,3	-34,0	10,2	-14,3	72,5	-18,8
Transporte Aéreo	39,5	59,0	18,5	105,9	-26,4	-20,9	4,3	70,2	180,5	40,2	33,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 87 - Endividamento de Longo Prazo - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	8	4	2	2	2	1	0	1	19	28	4	10
Comércio Diversos	0	0	0	0	0	0	1	2	2	11	0	3
Comércio Varejista	1.223	1.386	1.434	2.152	3.069	1.844	3.231	3.696	3.815	4.404	1.853	3.398
Alimentos, Bebidas e Fumo	1.890	2.779	2.608	4.616	6.019	6.433	6.241	9.377	11.670	11.669	3.582	9.078
Brinquedos e Lazer	0	0	0	0	0	0	4	0	3	2	0	2
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	658	823	940	935	1.119	1.124	1.267	900	1.805	1.474	895	1.314
Construção e Material de Construção	1.063	950	935	986	1.031	807	761	1.144	993	2.687	993	1.278
Editora	29	34	39	32	29	17	7	9	23	31	33	17
Embalagens	113	148	108	104	129	76	80	187	170	159	120	134
Indústria Diversos	31	20	15	24	71	86	91	104	77	54	32	82
Madeira	282	288	358	372	479	304	348	440	341	493	356	385
Máquinas e Equipamentos	621	667	304	485	411	519	679	681	1.046	1.488	498	883
Material Aeronáutico	150	325	355	569	1.089	1.522	2.191	2.524	1.820	1.472	497	1.906
Material de Transporte	285	404	531	466	566	341	435	667	710	1.005	450	632
Mineração	2.775	3.505	5.660	6.765	10.225	9.456	9.045	9.066	46.004	32.445	5.786	21.203
Papel e Celulose	3.292	3.669	3.728	5.502	8.449	7.560	9.013	10.566	13.578	14.336	4.928	11.010
Petróleo	5.557	8.554	9.196	13.706	24.791	34.119	31.723	34.454	31.555	29.811	12.361	32.332
Produtos de Limpeza	1	115	175	6	29	29	37	24	22	25	65	28
Química	1.788	2.097	1.761	3.046	6.608	6.477	5.833	7.181	7.891	11.648	3.060	7.806
Siderurgia e Metalurgia	6.027	8.162	10.565	11.673	14.242	16.615	16.085	18.579	20.100	23.840	10.134	19.044
Utilidades Domésticas	14	18	19	18	15	16	27	24	107	113	17	57
Energia	22.104	28.862	35.315	42.596	59.195	53.696	54.536	52.121	51.043	48.107	37.614	51.901
Logística	4	271	426	492	497	728	1.025	1.190	4.124	3.977	338	2.209
Saneamento	4.821	5.916	6.531	6.814	7.853	7.196	6.407	6.780	6.443	5.887	6.387	6.543
Telefonia e comunicação	2.279	3.940	9.731	18.739	20.495	18.748	19.061	17.671	19.826	20.590	11.037	19.179
Transporte Aéreo	354	969	1.375	1.109	1.601	957	289	340	832	772	1.082	638

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 88 - Endividamento de Longo Prazo - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-50,4	-38,8	-24,4	-5,4	-24,3	-100,0	na	3446,2	43,1	-37,2	104,3
Comércio Diversos	na	na	na	na	na	387,3	114,4	-23,4	572,4	0,0	157,5
Comércio Varejista	13,3	3,5	50,0	42,6	-39,9	75,3	14,4	3,2	15,4	15,7	18,2
Alimentos, Bebidas e Fumo	47,0	-6,1	77,0	30,4	6,9	-3,0	50,2	24,5	0,0	22,8	10,3
Brinquedos e Lazer	na	na	na	na	na	na	-100,0	na	-33,0	0,0	0,0
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	25,1	14,2	-0,5	19,7	0,4	12,8	-29,0	100,5	-18,3	5,0	1,7
Construção e Material de Construção	-10,6	-1,6	5,4	4,6	-21,8	-5,7	50,4	-13,2	170,7	-8,7	28,4
Editora	15,1	15,8	-17,7	-9,1	-40,8	-60,4	25,6	164,9	38,1	-8,1	10,4
Embalagens	30,8	-27,1	-4,0	24,1	-40,9	5,1	134,1	-9,2	-6,6	-5,1	14,2
Indústria Diversos	-33,9	-23,5	55,2	197,7	19,8	6,1	14,9	-26,5	-29,8	13,7	-15,3
Madeira	2,1	24,4	3,7	28,8	-36,4	14,4	26,4	-22,6	44,6	5,0	7,2
Máquinas e Equipamentos	7,5	-54,5	59,8	-15,3	26,3	30,7	0,3	53,6	42,3	-17,0	23,7
Material Aeronáutico	116,6	9,4	60,2	91,3	39,9	43,9	15,2	-27,9	-19,1	51,0	-5,8
Material de Transporte	42,1	31,3	-12,2	21,3	-39,6	27,3	53,6	6,3	41,6	9,2	24,5
Mineração	26,3	61,5	19,5	51,2	-7,5	-4,3	0,2	407,4	-29,5	27,4	29,4
Papel e Celulose	11,4	1,6	47,6	53,6	-10,5	19,2	17,2	28,5	5,6	16,4	11,5
Petróleo	53,9	7,5	49,0	80,9	37,6	-7,0	8,6	-8,4	-5,5	33,6	-8,1
Produtos de Limpeza	11947,6	51,7	-96,7	395,1	0,6	27,9	-34,6	-8,0	11,2	115,7	-8,6
Química	17,3	-16,0	72,9	116,9	-2,0	-9,9	23,1	9,9	47,6	27,5	10,1
Siderurgia e Metalurgia	35,4	29,4	10,5	22,0	16,7	-3,2	15,5	8,2	18,6	14,0	4,0
Utilidades Domésticas	29,4	9,9	-4,9	-19,0	7,9	66,5	-12,4	355,9	4,8	-5,9	54,4
Energia	30,6	22,4	20,6	39,0	-9,3	1,6	-4,4	-2,1	-5,8	17,6	-7,5
Logística	6042,1	57,4	15,5	0,9	46,5	40,8	16,1	246,4	-3,6	199,6	45,3
Saneamento	22,7	10,4	4,3	15,2	-8,4	-11,0	5,8	-5,0	-8,6	3,9	-9,6
Telefonia e comunicação	72,9	147,0	92,6	9,4	-8,5	1,7	-7,3	12,2	3,9	59,2	-2,7
Transporte Aéreo	173,5	42,0	-19,3	44,4	-40,2	-69,8	17,8	144,4	-7,2	34,1	-9,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 89 - Endividamento Total - Valores Reais de Dezembro de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	11	6	4	6	18	15	10	19	43	61	15	24
Comércio Diversos	3	2	6	7	6	6	8	15	10	33	3	5
Comércio Varejista	1.741	2.163	2.914	3.956	5.362	5.136	5.441	5.284	7.145	8.966	945	1.477
Alimentos, Bebidas e Fumo	4.558	7.592	6.364	8.406	10.882	11.690	12.489	13.686	16.803	16.939	2.236	1.608
Brinquedos e Lazer	18	30	45	40	37	36	46	13	11	21	29	27
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	1.323	1.695	2.006	2.162	2.301	2.391	2.318	2.684	2.755	2.922	703	709
Construção e Material de Construção	1.345	1.391	1.467	1.488	1.550	1.392	1.377	1.788	1.622	3.308	238	407
Editora	32	60	72	46	53	39	53	14	25	47	18	11
Embalagens	195	271	215	286	224	166	163	342	351	327	105	63
Indústria Diversos	58	42	41	94	126	190	225	241	218	165	35	44
Madeira	528	471	587	615	762	745	836	921	733	759	220	196
Máquinas e Equipamentos	2.409	1.850	1.902	1.835	1.970	1.748	2.264	2.703	3.256	3.674	625	684
Material Aeronáutico	816	1.321	1.074	1.792	1.952	3.016	3.554	3.637	2.897	3.128	838	9
Material de Transporte	775	1.104	1.218	1.349	1.430	1.475	1.616	1.832	2.243	2.908	489	596
Mineração	5.092	6.455	7.903	9.573	14.539	13.709	12.086	12.523	49.665	35.806	2.969	969
Papel e Celulose	5.595	5.621	5.957	9.322	12.997	11.995	11.526	13.357	15.923	16.330	2.310	825
Petróleo	11.988	19.062	17.279	18.838	30.874	42.309	37.340	45.000	44.153	38.360	1.684	3.803
Produtos de Limpeza	262	226	353	204	91	75	98	116	55	48	124	177
Química	2.797	2.989	2.890	4.023	10.286	10.219	8.371	8.653	10.265	15.665	1.600	1.302
Siderurgia e Metalurgia	9.813	14.586	16.780	19.988	26.438	26.128	23.401	24.016	26.428	31.231	3.646	3.069
Utilidades Domésticas	30	35	48	48	46	60	89	96	167	234	43	65
Energia	30.546	37.671	47.609	53.447	72.286	70.261	68.043	60.402	59.099	53.736	9.907	14.447
Logística	111	418	592	771	825	1.024	1.229	1.451	4.677	4.812	175	500
Saneamento	5.750	6.863	7.034	7.569	9.358	8.367	8.081	7.746	7.464	6.792	1.588	808
Telefonia e comunicação	3.223	7.264	14.838	25.586	32.193	32.218	30.600	25.285	28.212	27.780	4.117	7.106
Transporte Aéreo	417	1.056	1.514	1.274	1.941	1.208	487	547	1.183	1.759	354	253

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 90 - Endividamento Total - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-45,5	-31,6	49,0	185,1	-16,2	-31,8	86,2	129,0	40,1	3,2	35,1
Comércio Diversos	-28,3	158,9	15,6	-11,2	0,7	35,3	74,8	-32,7	229,0	8,0	43,8
Comércio Varejista	24,3	34,7	35,8	35,5	-4,2	5,9	-2,9	35,2	25,5	21,8	9,3
Alimentos, Bebidas e Fumo	66,6	-16,2	32,1	29,5	7,4	6,8	9,6	22,8	0,8	14,3	4,3
Brinquedos e Lazer	65,3	50,3	-9,7	-9,0	-2,1	28,9	-72,1	-12,8	83,2	9,9	-17,3
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	28,1	18,4	7,8	6,4	3,9	-3,0	15,8	2,6	6,1	5,6	-0,1
Construção e Material de Construção	3,4	5,5	1,4	4,2	-10,2	-1,1	29,9	-9,3	104,0	-4,7	18,0
Editora	87,2	19,1	-35,6	14,5	-26,8	36,9	-73,3	75,3	87,2	4,1	-0,6
Embalagens	39,1	-20,8	33,2	-21,5	-26,0	-1,8	109,7	2,5	-6,8	-4,7	12,6
Indústria Diversos	-27,6	-3,3	132,3	33,5	51,4	18,2	7,3	-9,8	-24,2	11,6	-8,3
Madeira	-10,7	24,6	4,7	24,0	-2,3	12,3	10,1	-20,4	3,6	0,8	-4,5
Máquinas e Equipamentos	-23,2	2,8	-3,5	7,3	-11,3	29,6	19,4	20,5	12,8	-12,6	14,4
Material Aeronáutico	61,9	-18,7	66,9	9,0	54,5	17,8	2,3	-20,4	8,0	14,4	-4,1
Material de Transporte	42,4	10,3	10,8	6,0	3,2	9,5	13,4	22,4	29,6	7,2	12,6
Mineração	26,8	22,4	21,1	51,9	-5,7	-11,8	3,6	296,6	-27,9	19,5	20,8
Papel e Celulose	0,5	6,0	56,5	39,4	-7,7	-3,9	15,9	19,2	2,6	13,5	2,7
Petróleo	59,0	-9,4	9,0	63,9	37,0	-11,7	20,5	-1,9	-13,1	16,5	-7,3
Produtos de Limpeza	-13,6	56,0	-42,2	-55,4	-17,2	30,6	18,3	-53,1	-12,7	-29,4	-15,2
Química	6,9	-3,3	39,2	155,7	-0,7	-18,1	3,4	18,6	52,6	27,3	5,8
Siderurgia e Metalurgia	48,6	15,0	19,1	32,3	-1,2	-10,4	2,6	10,0	18,2	17,8	-0,6
Utilidades Domésticas	16,8	35,1	0,7	-4,0	30,1	49,2	7,7	73,0	40,3	2,2	33,6
Energia	23,3	26,4	12,3	35,2	-2,8	-3,2	-11,2	-2,2	-9,1	14,0	-11,1
Logística	275,5	41,7	30,1	7,1	24,1	20,0	18,1	222,3	2,9	51,7	39,9
Saneamento	19,4	2,5	7,6	23,6	-10,6	-3,4	-4,1	-3,6	-9,0	3,9	-9,8
Telefonia e comunicação	125,4	104,3	72,4	25,8	0,1	-5,0	-17,4	11,6	-1,5	63,5	-8,4
Transporte Aéreo	153,3	43,4	-15,9	52,3	-37,8	-59,7	12,3	116,4	48,6	35,1	4,4

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 91 - Receita Líquida - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	665	680	702	721	783	877	1.007	1.187	1.408	1.666	15	24
Comércio Diversos	94	69	70	75	73	102	124	135	125	129	3	5
Comércio Varejista	8.868	10.338	13.462	14.585	16.828	19.403	22.690	25.321	28.021	32.324	945	1.477
Alimentos, Bebidas e Fumo	11.281	11.764	14.791	17.976	20.625	24.691	29.604	35.522	37.131	43.419	2.236	1.608
Brinquedos e Lazer	175	185	197	221	284	185	165	139	117	121	29	27
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	3.153	3.978	5.087	5.500	5.874	6.446	7.503	7.360	9.593	10.373	703	709
Construção e Material de Construção	1.399	1.488	1.642	1.665	2.138	2.134	2.374	3.050	3.758	5.133	238	407
Editora	216	236	329	380	363	408	438	477	551	733	18	11
Embalagens	677	800	894	1.000	1.075	1.235	1.512	1.601	1.583	1.557	105	63
Indústria Diversos	504	592	697	789	990	1.176	1.371	1.467	1.512	1.642	35	44
Madeira	815	974	1.103	1.158	1.282	1.454	1.727	1.828	2.059	2.294	220	196
Máquinas e Equipamentos	5.375	5.618	6.336	7.223	8.211	8.744	10.778	11.117	11.597	13.210	625	684
Material Aeronáutico	1.570	3.367	5.099	6.891	7.748	6.571	10.231	9.133	8.342	9.983	838	9
Material de Transporte	2.375	2.517	3.201	3.415	4.195	4.876	6.579	7.600	7.475	8.678	489	596
Mineração	5.140	6.979	9.534	10.573	14.678	19.442	27.544	33.993	45.291	64.763	2.969	969
Papel e Celulose	3.814	5.676	7.271	6.488	9.154	11.705	12.470	12.524	13.766	13.614	2.310	825
Petróleo	18.249	29.949	50.285	58.231	69.769	96.672	109.128	137.177	158.478	170.749	1.684	3.803
Produtos de Limpeza	352	377	376	368	469	363	448	649	646	646	124	177
Química	4.763	6.767	9.179	10.936	15.556	22.576	27.873	28.102	28.346	50.571	1.600	1.302
Siderurgia e Metalurgia	11.384	13.673	17.433	20.458	28.323	37.285	52.001	56.337	58.941	70.873	3.646	3.069
Utilidades Domésticas	298	298	335	361	413	509	693	657	641	800	43	65
Energia	31.716	36.675	42.854	57.888	54.111	58.491	66.698	73.237	76.158	78.884	9.907	14.447
Logística	224	605	667	879	956	1.148	1.475	1.635	2.341	2.839	175	500
Saneamento	3.855	4.053	4.274	4.456	4.983	5.388	5.760	6.413	7.036	7.568	1.588	808
Telefonia e comunicação	19.624	24.214	32.312	39.153	43.171	51.286	58.998	62.844	75.087	82.019	4.117	7.106
Transporte Aéreo	846	1.291	2.048	2.711	3.330	3.591	4.520	5.649	7.345	8.151	354	253

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 92 - Receita Líquida - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	2,3	3,3	2,8	8,5	12,1	14,7	17,9	18,7	18,3	-2,5	11,5
Comércio Diversos	-26,3	1,4	6,6	-3,1	39,7	21,9	9,2	-7,4	2,8	-12,2	0,7
Comércio Varejista	16,6	30,2	8,3	15,4	15,3	16,9	11,6	10,7	15,4	9,9	7,9
Alimentos, Bebidas e Fumo	4,3	25,7	21,5	14,7	19,7	19,9	20,0	4,5	16,9	8,9	9,3
Brinquedos e Lazer	5,4	6,3	12,4	28,4	-34,9	-10,5	-15,8	-15,7	3,0	5,6	-14,6
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	26,2	27,9	8,1	6,8	9,7	16,4	-1,9	30,4	8,1	9,4	6,9
Construção e Material de Construção	6,4	10,4	1,4	28,4	-0,2	11,3	28,5	23,2	36,6	4,1	18,3
Editora	9,5	39,0	15,7	-4,6	12,4	7,4	9,0	15,4	33,1	6,6	10,0
Embalagens	18,1	11,7	11,9	7,6	14,9	22,4	5,9	-1,1	-1,6	5,1	0,6
Indústria Diversos	17,3	17,9	13,2	25,5	18,7	16,6	7,0	3,1	8,6	10,8	3,2
Madeira	19,6	13,2	5,0	10,7	13,4	18,8	5,9	12,6	11,4	4,9	6,4
Máquinas e Equipamentos	4,5	12,8	14,0	13,7	6,5	23,3	3,1	4,3	13,9	4,1	5,3
Material Aeronáutico	114,4	51,5	35,1	12,4	-15,2	55,7	-10,7	-8,7	19,7	39,6	5,4
Material de Transporte	6,0	27,1	6,7	22,8	16,2	34,9	15,5	-1,6	16,1	8,0	9,7
Mineração	35,8	36,6	10,9	38,8	32,5	41,7	23,4	33,2	43,0	21,7	28,3
Papel e Celulose	48,8	28,1	-10,8	41,1	27,9	6,5	0,4	9,9	-1,1	16,6	-1,4
Petróleo	64,1	67,9	15,8	19,8	38,6	12,9	25,7	15,5	7,7	30,9	9,5
Produtos de Limpeza	6,9	-0,4	-2,0	27,4	-22,5	23,3	44,9	-0,3	-0,1	0,6	9,6
Química	42,1	35,7	19,1	42,2	45,1	23,5	0,8	0,9	78,4	25,9	16,2
Siderurgia e Metalurgia	20,1	27,5	17,3	38,4	31,6	39,5	8,3	4,6	20,2	17,6	11,5
Utilidades Domésticas	0,1	12,4	7,6	14,3	23,4	36,2	-5,3	-2,4	24,8	1,6	6,3
Energia	15,6	16,8	35,1	-6,5	8,1	14,0	9,8	4,0	3,6	7,0	2,3
Logística	170,3	10,2	31,7	8,8	20,1	28,5	10,9	43,2	21,3	34,6	19,1
Saneamento	5,1	5,4	4,3	11,8	8,1	6,9	11,3	9,7	7,6	-0,2	3,4
Telefonia e comunicação	23,4	33,4	21,2	10,3	18,8	15,0	6,5	19,5	9,2	14,0	6,8
Transporte Aéreo	52,6	58,6	32,4	22,8	7,8	25,9	25,0	30,0	11,0	31,9	16,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 93 - Lucro Líquido - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	11	10	5	12	14	17	19	22	35	36	15	24
Comércio Diversos	1	-2	-5	-1	0	0	1	-4	10	5	3	5
Comércio Varejista	443	117	522	487	514	626	976	1.046	1.082	1.304	945	1.477
Alimentos, Bebidas e Fumo	1.087	426	1.068	1.736	2.484	2.591	2.469	2.632	4.098	4.716	2.236	1.608
Brinquedos e Lazer	20	22	22	26	34	9	-18	-28	10	-11	29	27
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	45	-188	175	-38	-173	143	199	164	-322	-222	703	709
Construção e Material de Construção	94	176	166	184	314	88	113	157	332	704	238	407
Editora	14	8	13	13	14	15	18	40	46	70	18	11
Embalagens	-18	-32	26	-27	34	100	98	86	71	50	105	63
Indústria Diversos	45	45	65	52	120	115	133	22	112	93	35	44
Madeira	8	-27	61	-26	38	15	85	38	254	388	220	196
Máquinas e Equipamentos	92	-160	94	94	215	346	586	504	760	1.292	625	684
Material Aeronáutico	132	412	645	1.101	1.179	588	1.256	709	622	657	838	9
Material de Transporte	-171	-124	3	55	-68	168	279	254	294	483	489	596
Mineração	1.029	1.251	2.133	3.051	2.043	4.509	6.460	10.443	13.431	20.006	2.969	969
Papel e Celulose	-158	207	1.365	969	137	3.323	2.934	2.521	2.724	3.054	2.310	825
Petróleo	1.406	1.783	9.978	9.927	8.118	17.810	17.880	23.607	25.896	21.485	1.684	3.803
Produtos de Limpeza	21	193	83	161	604	-302	-228	7	-220	93	124	177
Química	83	345	745	466	-404	1.209	2.236	1.530	877	1.555	1.600	1.302
Siderurgia e Metalurgia	718	332	2.238	866	179	3.138	7.091	7.655	6.188	8.695	3.646	3.069
Utilidades Domésticas	-6	70	26	21	30	-55	39	-25	21	-1	43	65
Energia	3.845	122	2.832	4.018	-8.909	3.387	4.772	7.190	7.471	11.067	9.907	14.447
Logística	-36	-76	-64	1	5	-41	134	164	-70	285	175	500
Saneamento	626	-224	651	375	-546	1.112	744	1.091	981	1.260	1.588	808
Telefonia e comunicação	1.945	1.132	3.031	-253	-1.710	1.541	2.729	3.542	4.434	6.542	4.117	7.106
Transporte Aéreo	15	-129	1	-56	-606	174	341	187	556	129	354	253

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 94 - Lucro Líquido - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-1,9	-52,6	145,5	18,4	19,6	14,5	15,7	56,5	1,7	1,0	14,4
Comércio Diversos	-421,1	138,9	-75,1	-122,0	-276,7	-338,7	-416,6	-382,6	-47,5	-24,6	na
Comércio Varejista	-73,7	347,8	-6,6	5,4	21,9	55,9	7,2	3,4	20,5	-2,8	14,1
Alimentos, Bebidas e Fumo	-60,8	151,0	62,5	43,1	4,3	-4,7	6,6	55,7	15,1	15,1	10,3
Brinquedos e Lazer	5,4	0,5	19,9	31,1	-74,9	-312,0	53,8	-134,3	-219,6	6,4	na
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	-515,4	-192,9	-121,8	355,1	-182,7	38,8	-17,8	-297,0	-31,3	na	na
Construção e Material de Construção	86,8	-5,7	10,5	70,8	-71,9	28,4	38,7	111,2	112,0	26,5	59,5
Editora	-40,6	55,5	0,6	10,4	4,4	22,0	119,8	16,1	51,1	-5,8	39,8
Embalagens	79,2	-182,7	-203,1	-223,5	197,0	-1,7	-12,0	-17,9	-29,3	na	-20,1
Indústria Diversos	0,5	44,5	-20,7	132,2	-4,2	15,0	-83,3	408,6	-17,4	19,7	-10,0
Madeira	-418,9	-328,8	-142,9	-245,7	-60,8	467,9	-56,0	577,0	52,6	36,9	114,1
Máquinas e Equipamentos	-273,8	-159,0	0,0	127,6	61,2	69,5	-14,0	50,7	70,0	15,8	32,0
Material Aeronáutico	212,1	56,5	70,6	7,1	-50,2	113,7	-43,5	-12,3	5,7	61,9	-2,4
Material de Transporte	-27,5	-102,2	1922,7	-223,1	-347,5	66,0	-9,1	16,0	64,1	-25,6	23,6
Mineração	21,5	70,4	43,0	-33,0	120,7	43,3	61,7	28,6	49,0	11,1	37,8
Papel e Celulose	-231,0	560,6	-29,0	-85,9	2323,6	-11,7	-14,1	8,1	12,1	na	-7,0
Petróleo	26,8	459,6	-0,5	-18,2	119,4	0,4	32,0	9,7	-17,0	45,2	-0,5
Produtos de Limpeza	819,1	-56,9	93,5	275,3	-150,0	-24,6	-103,0	-3306,9	-142,2	116,9	na
Química	314,5	115,5	-37,5	-186,9	-398,9	85,0	-31,6	-42,7	77,2	na	1,1
Siderurgia e Metalurgia	-53,8	575,1	-61,3	-79,4	1656,0	126,0	8,0	-19,2	40,5	-33,9	22,5
Utilidades Domésticas	-1260,2	-63,6	-16,3	39,2	-285,8	-169,8	-164,2	-185,3	-104,3	na	-66,0
Energia	-96,8	2226,0	41,9	-321,7	-138,0	40,9	50,7	3,9	48,1	na	27,7
Logística	107,7	-15,6	-101,2	559,3	-935,8	-429,4	22,8	-142,3	-510,5	na	na
Saneamento	-135,8	-390,6	-42,4	-245,7	-303,7	-33,1	46,7	-10,1	28,5	na	-2,0
Telefonia e comunicação	-41,8	167,7	-108,3	576,4	-190,1	77,0	29,8	25,2	47,5	na	36,3
Transporte Aéreo	-945,3	-100,4	-10141,1	973,4	-128,7	96,3	-45,1	196,7	-76,8	na	-11,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 95 - Despesa Financeira - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	17	14	15	13	16	23	24	19	24	30	15	24
Comércio Diversos	2	5	4	3	3	4	4	6	6	5	3	5
Comércio Varejista	430	1.000	726	916	1.652	1.251	1.402	1.567	1.522	1.642	945	1.477
Alimentos, Bebidas e Fumo	861	2.067	1.513	1.958	4.780	864	1.823	2.068	1.706	1.579	2.236	1.608
Brinquedos e Lazer	31	37	23	33	22	30	27	30	22	26	29	27
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	396	866	475	679	1.100	524	634	716	924	747	703	709
Construção e Material de Construção	131	215	237	281	329	361	324	371	468	510	238	407
Editora	9	21	15	20	23	11	12	8	12	11	18	11
Embalagens	1	182	95	129	115	61	59	57	66	70	105	63
Indústria Diversos	27	48	17	27	55	37	41	57	48	38	35	44
Madeira	112	296	132	224	336	233	191	198	234	123	220	196
Máquinas e Equipamentos	397	939	466	552	768	538	537	665	842	836	625	684
Material Aeronáutico	73	504	408	831	2.374	-524	-71	-247	604	282	838	9
Material de Transporte	223	506	318	534	865	527	492	636	648	679	489	596
Mineração	426	2.873	1.505	2.600	7.442	-3.479	521	964	2.610	4.230	2.969	969
Papel e Celulose	972	2.838	1.197	1.452	5.089	471	890	706	1.263	797	2.310	825
Petróleo	321	1.762	1.728	2.138	2.472	3.230	4.135	4.605	3.737	3.308	1.684	3.803
Produtos de Limpeza	59	127	115	177	142	451	113	115	111	97	124	177
Química	578	1.358	727	1.235	4.100	1.145	1.783	1.233	1.616	736	1.600	1.302
Siderurgia e Metalurgia	1.652	3.545	2.652	3.549	6.830	3.046	2.922	3.194	2.950	3.235	3.646	3.069
Utilidades Domésticas	38	57	31	39	49	62	92	78	51	41	43	65
Energia	3.588	7.532	6.925	11.004	20.483	18.590	15.185	14.871	14.327	9.261	9.907	14.447
Logística	46	228	137	183	280	294	300	392	788	727	175	500
Saneamento	939	1.864	987	1.393	2.759	808	777	725	837	894	1.588	808
Telefonia e comunicação	836	2.415	2.052	4.979	10.305	9.020	7.727	7.492	6.558	4.735	4.117	7.106
Transporte Aéreo	19	186	275	368	922	215	114	198	282	455	354	253

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 96 - Despesa Financeira - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-13,4	4,4	-12,8	25,1	39,9	5,4	-19,4	25,8	23,6	-6,7	1,8
Comércio Diversos	127,3	-28,2	-21,1	17,9	8,5	19,2	34,9	5,7	-20,5	4,0	2,4
Comércio Varejista	132,3	-27,4	26,2	80,3	-24,2	12,0	11,8	-2,9	7,8	31,1	1,6
Alimentos, Bebidas e Fumo	140,0	-26,8	29,4	144,1	-81,9	110,9	13,5	-17,5	-7,5	43,7	10,4
Brinquedos e Lazer	16,4	-35,9	42,1	-33,0	35,2	-9,1	9,2	-26,6	16,5	-14,0	-8,9
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	119,0	-45,1	42,9	62,0	-52,3	20,9	13,0	29,0	-19,2	20,9	3,7
Construção e Material de Construção	64,3	10,2	18,6	17,3	9,5	-10,1	14,3	26,2	9,0	18,0	3,5
Editora	143,3	-26,1	29,5	14,1	-53,5	10,9	-32,7	54,0	-12,4	19,5	-4,9
Embalagens	14660,5	-48,1	36,8	-11,0	-46,6	-4,3	-3,2	15,9	6,0	190,9	-1,9
Indústria Diversos	77,9	-64,4	58,0	106,3	-33,7	12,7	37,2	-15,6	-20,9	12,3	-4,3
Madeira	164,5	-55,4	69,2	50,0	-30,5	-18,0	3,6	18,0	-47,3	23,2	-19,0
Máquinas e Equipamentos	136,6	-50,3	18,5	39,0	-29,9	-0,3	23,9	26,7	-0,8	10,4	6,0
Material Aeronáutico	591,1	-19,0	103,5	185,6	-122,1	-86,5	247,8	-344,9	-53,3	123,7	na
Material de Transporte	126,5	-37,1	67,8	62,1	-39,1	-6,6	29,3	1,8	4,8	31,4	1,1
Mineração	574,1	-47,6	72,8	186,2	-146,7	-115,0	84,9	170,8	62,1	91,4	na
Papel e Celulose	191,9	-57,8	21,3	250,5	-90,7	89,1	-20,7	79,0	-36,9	41,6	8,3
Petróleo	448,2	-1,9	23,7	15,6	30,7	28,0	11,4	-18,9	-11,5	55,9	-4,5
Produtos de Limpeza	114,3	-9,7	53,8	-20,0	218,6	-74,9	1,1	-3,5	-12,4	16,4	-35,3
Química	135,2	-46,5	69,9	232,0	-72,1	55,6	-30,8	31,0	-54,5	52,9	-15,0
Siderurgia e Metalurgia	114,6	-25,2	33,8	92,5	-55,4	-4,1	9,3	-7,6	9,6	33,5	-3,6
Utilidades Domésticas	49,4	-45,5	24,2	28,1	26,4	47,2	-15,0	-34,2	-20,4	-0,1	-14,6
Energia	109,9	-8,1	58,9	86,1	-9,2	-18,3	-2,1	-3,7	-35,4	44,7	-20,2
Logística	400,2	-39,8	33,4	52,9	4,7	2,2	30,6	101,1	-7,8	47,4	19,1
Saneamento	98,4	-47,0	41,1	98,1	-70,7	-3,9	-6,7	15,5	6,9	22,6	-2,6
Telefonia e comunicação	188,8	-15,0	142,6	107,0	-12,5	-14,3	-3,0	-12,5	-27,8	75,4	-19,2
Transporte Aéreo	868,9	48,4	33,6	150,4	-76,7	-46,8	73,4	42,4	61,0	146,6	14,5

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 97 - Receita Financeira - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	13	11	9	9	9	11	10	28	25	37	10	22
Comércio Diversos	1	2	1	1	1	2	2	3	3	3	1	2
Comércio Varejista	461	794	583	702	1.171	905	774	987	1.121	1.064	742	970
Alimentos, Bebidas e Fumo	743	1.610	1.024	999	3.448	803	771	960	416	174	1.565	625
Brinquedos e Lazer	42	40	29	40	47	34	23	31	23	17	40	26
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	306	373	149	248	467	184	240	403	351	335	309	302
Construção e Material de Construção	102	253	221	276	398	291	187	258	483	553	250	354
Editora	5	7	3	2	5	1	1	4	12	14	4	6
Embalagens	-26	106	49	57	60	23	33	40	62	105	49	52
Indústria Diversos	34	39	21	27	67	10	23	16	46	12	38	21
Madeira	64	103	52	101	215	99	62	103	115	111	107	98
Máquinas e Equipamentos	360	431	238	296	439	366	344	494	664	729	353	520
Material Aeronáutico	46	269	301	533	1.827	-881	-213	-135	869	585	595	45
Material de Transporte	68	148	98	280	495	299	242	368	451	547	218	381
Mineração	471	1.821	751	862	3.967	-3.733	-1.479	-312	864	4.508	1.575	-30
Papel e Celulose	512	1.503	675	1.075	2.542	194	583	756	1.512	2.349	1.261	1.079
Petróleo	1.170	1.361	2.033	3.172	3.650	1.854	958	1.378	2.395	2.520	2.277	1.821
Produtos de Limpeza	90	384	193	306	662	188	6	90	5	65	327	71
Química	247	509	474	485	1.176	281	344	316	534	315	578	358
Siderurgia e Metalurgia	1.016	1.469	768	731	2.621	520	686	1.426	1.622	3.794	1.321	1.610
Utilidades Domésticas	42	39	27	33	47	43	36	25	26	31	37	32
Energia	1.006	2.369	1.820	3.677	9.588	9.192	8.430	9.957	8.476	5.890	3.692	8.389
Logística	4	78	22	30	87	58	79	196	352	322	44	202
Saneamento	110	119	116	127	192	407	175	151	160	152	133	209
Telefonia e comunicação	1.001	1.413	1.277	2.346	3.893	4.160	3.384	3.898	3.694	2.967	1.986	3.620
Transporte Aéreo	30	16	22	30	251	477	32	106	254	450	70	v

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 98 - Receita Financeira - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-14,7	-19,5	6,1	-0,6	18,1	-7,8	171,3	-10,1	47,3	-13,6	28,1
Comércio Diversos	56,7	-38,6	-7,4	9,6	30,8	3,0	61,5	0,9	27,9	-6,9	15,0
Comércio Varejista	72,0	-26,5	20,3	66,9	-22,7	-14,5	27,5	13,5	-5,1	18,2	-1,1
Alimentos, Bebidas e Fumo	116,8	-36,4	-2,5	245,2	-76,7	-4,0	24,5	-56,6	-58,3	37,5	-35,3
Brinquedos e Lazer	-5,0	-27,2	36,6	17,0	-26,8	-34,0	37,0	-24,1	-28,7	-4,0	-20,6
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	22,0	-60,0	65,8	88,5	-60,6	30,8	67,5	-12,8	-4,6	4,1	10,3
Construção e Material de Construção	148,8	-12,4	24,8	44,2	-27,1	-35,7	38,2	86,9	14,5	31,8	11,5
Editora	39,2	-60,9	-28,1	168,7	-73,6	-13,9	204,3	240,7	15,9	-5,2	70,3
Embalagens	-505,2	-53,7	16,5	5,3	-62,3	46,0	20,1	55,1	70,0	na	39,2
Indústria Diversos	14,4	-46,6	30,2	144,6	-84,7	119,2	-28,5	185,9	-74,0	10,6	-1,3
Madeira	59,7	-49,7	96,1	111,6	-53,8	-37,4	65,1	12,4	-3,3	26,5	-2,2
Máquinas e Equipamentos	19,7	-44,7	24,2	48,4	-16,6	-6,2	43,7	34,5	9,8	-1,6	12,8
Material Aeronáutico	489,1	11,7	77,1	242,9	-148,2	-75,8	-36,7	-744,0	-32,7	135,4	na
Material de Transporte	116,5	-33,8	186,3	76,6	-39,5	-19,2	52,4	22,4	21,3	53,7	10,4
Mineração	286,4	-58,8	14,7	360,3	-194,1	-60,4	-78,9	-376,7	421,5	59,5	na
Papel e Celulose	193,7	-55,1	59,2	136,6	-92,4	200,2	29,7	100,2	55,3	39,8	77,1
Petróleo	16,3	49,3	56,0	15,0	-49,2	-48,4	43,9	73,8	5,2	24,4	2,5
Produtos de Limpeza	327,3	-49,8	58,9	116,4	-71,6	-96,7	1360,8	-94,6	1240,1	54,3	-27,2
Química	105,8	-6,8	2,2	142,6	-76,1	22,7	-8,3	69,3	-41,1	38,3	-2,3
Siderurgia e Metalurgia	44,5	-47,7	-4,8	258,4	-80,1	31,8	107,8	13,8	133,9	18,7	56,0
Utilidades Domésticas	-8,7	-30,3	21,5	44,2	-9,5	-16,0	-31,3	5,2	19,8	-3,8	-12,3
Energia	135,5	-23,2	102,1	160,8	-4,1	-8,3	18,1	-14,9	-30,5	64,5	-15,0
Logística	2075,5	-71,1	33,2	191,8	-33,2	36,4	147,1	79,2	-8,4	108,2	45,6
Saneamento	8,7	-2,2	9,5	50,9	111,7	-57,0	-14,1	6,4	-5,0	7,8	-25,8
Telefonia e comunicação	41,1	-9,7	83,8	65,9	6,9	-18,6	15,2	-5,2	-19,7	31,5	-12,7
Transporte Aéreo	-47,6	37,8	36,9	739,0	89,8	-93,3	232,4	140,4	77,1	58,9	-6,4

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 99 - Despesa Financeira Líquida - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	7	6	11	6	10	15	17	-9	0	-7	8	3
Comércio Diversos	2	6	4	3	3	3	3	4	4	2	4	3
Comércio Varejista	-60	381	246	347	716	450	765	662	440	611	326	585
Alimentos, Bebidas e Fumo	230	846	844	1.551	1.985	79	1.282	1.265	1.412	1.485	1.091	1.105
Brinquedos e Lazer	-21	-6	-10	-11	-36	-5	6	-1	-2	9	-17	2
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	174	912	563	697	944	443	480	358	628	435	658	469
Construção e Material de Construção	57	-70	27	7	-103	91	168	128	-17	-45	-17	65
Editora	7	26	22	29	26	12	13	5	0	-4	22	5
Embalagens	53	141	79	117	82	50	31	20	5	-37	94	14
Indústria Diversos	-15	15	-7	-1	-17	34	23	46	2	27	-5	27
Madeira	92	358	139	198	181	174	158	109	130	13	194	117
Máquinas e Equipamentos	72	941	394	415	490	224	235	195	195	113	462	192
Material Aeronáutico	53	434	186	482	815	465	173	-127	-291	-320	394	-20
Material de Transporte	301	663	381	411	553	296	305	305	216	140	462	252
Mineração	-87	1.946	1.302	2.812	5.182	330	2.439	1.456	1.912	-293	2.231	1.169
Papel e Celulose	893	2.471	902	610	3.798	360	375	-57	-273	-1.640	1.735	-247
Petróleo	-1.647	741	-527	-1.673	-1.756	1.789	3.874	3.682	1.469	833	-972	2.330
Produtos de Limpeza	-59	-474	-134	-209	-777	342	131	28	116	34	-331	130
Química	640	1.571	437	1.213	4.361	1.124	1.754	1.047	1.184	445	1.644	1.111
Siderurgia e Metalurgia	1.233	3.841	3.256	4.556	6.277	3.283	2.726	2.018	1.455	-591	3.833	1.778
Utilidades Domésticas	-8	34	7	10	3	26	68	61	28	10	9	39
Energia	5.009	9.550	8.821	11.850	16.246	12.216	8.238	5.607	6.409	3.562	10.295	7.206
Logística	82	278	199	248	288	306	269	223	478	427	219	341
Saneamento	1.610	3.227	1.504	2.046	3.828	521	734	655	741	784	2.443	687
Telefonia e comunicação	-320	1.853	1.340	4.257	9.562	6.318	5.296	4.102	3.137	1.868	3.338	4.144
Transporte Aéreo	-22	314	438	547	1.000	-340	101	106	31	5	455	-20

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 100 - Despesa Financeira Líquida - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	-13,1	70,4	-44,0	76,3	47,3	10,4	na	na	na	10,0	na
Comércio Diversos	202,2	-26,8	-32,4	13,5	-16,4	23,3	11,3	5,2	-58,3	14,1	-11,9
Comércio Varejista	na	-35,4	40,7	106,6	-37,2	70,2	-13,6	-33,6	38,9	na	8,0
Alimentos, Bebidas e Fumo	267,6	-0,2	83,7	28,0	-96,0	1523,1	-1,4	11,7	5,1	71,4	108,2
Brinquedos e Lazer	na	na	na	na	na	na	na	na	na	14,8	na
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	425,3	-38,2	23,9	35,4	-53,1	8,4	-25,3	75,3	-30,7	52,7	-0,4
Construção e Material de Construção	na	na	-73,1	na	na	84,1	-23,5	na	na	na	na
Editora	265,2	-15,2	32,5	-10,0	-54,3	7,5	-61,6	-99,7	na	38,6	na
Embalagens	166,2	-44,4	48,5	-29,8	-38,5	-37,8	-37,4	-75,9	na	11,5	na
Indústria Diversos	na	na	na	na	na	-33,2	101,9	-95,7	1276,3	4,1	-5,5
Madeira	287,5	-61,1	42,2	-8,7	-3,5	-9,5	-30,7	19,0	-90,3	18,3	-48,1
Máquinas e Equipamentos	1208,1	-58,1	5,2	18,2	-54,4	5,1	-17,1	0,1	-42,3	61,6	-15,7
Material Aeronáutico	722,4	-57,2	159,7	68,9	-43,0	-62,7	na	na	na	98,2	na
Material de Transporte	120,2	-42,6	7,9	34,7	-46,4	3,0	0,0	-29,4	-35,3	16,4	-17,2
Mineração	na	-33,1	116,0	84,3	-93,6	638,4	-40,3	31,3	na	na	na
Papel e Celulose	176,5	-63,5	-32,3	522,3	-90,5	4,3	na	na	na	43,6	na
Petróleo	na	na	na	na	na	116,6	-5,0	-60,1	-43,3	1,6	-17,4
Produtos de Limpeza	na	na	na	na	na	-61,7	-78,8	317,9	-70,8	90,5	-43,9
Química	145,3	-72,2	177,9	259,4	-74,2	56,0	-40,3	13,1	-62,4	61,5	-20,7
Siderurgia e Metalurgia	211,6	-15,2	39,9	37,8	-47,7	-17,0	-26,0	-27,9	na	50,2	na
Utilidades Domésticas	na	-78,8	32,8	-63,8	644,5	165,4	-10,8	-54,2	-62,6	na	-20,2
Energia	90,7	-7,6	34,3	37,1	-24,8	-32,6	-31,9	14,3	-44,4	34,2	-26,5
Logística	241,6	-28,6	24,8	16,0	6,2	-12,0	-17,0	114,0	-10,6	37,1	8,7
Saneamento	100,5	-53,4	36,0	87,1	-86,4	40,7	-10,7	13,1	5,8	24,2	10,7
Telefonia e comunicação	na	-27,7	217,8	124,6	-33,9	-16,2	-22,5	-23,5	-40,5	na	-26,3
Transporte Aéreo	na	39,5	24,8	82,8	na	na	4,9	-70,7	-84,4	na	na

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 101 - Custos Diretos - Valores Reais de 2008 (R\$ mil)

SEGMENTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	521	521	549	554	598	657	761	909	1.085	1.285	549	939
Comércio Diversos	80	57	58	63	60	87	107	117	107	117	64	107
Comércio Varejista	6.176	7.199	9.382	10.102	11.597	13.572	15.446	17.200	19.134	21.949	8.891	17.460
Alimentos, Bebidas e Fumo	7.332	7.653	9.301	10.413	11.764	14.489	16.448	18.937	19.278	22.580	9.293	18.346
Brinquedos e Lazer	112	118	128	144	164	121	123	103	81	76	133	101
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	2.273	2.725	3.546	3.874	4.001	4.587	5.219	5.184	7.344	7.882	3.284	6.043
Construção e Material de Construção	987	954	997	1.030	1.378	1.409	1.584	2.004	2.465	3.312	1.069	2.155
Editora	98	108	160	181	169	191	208	217	268	371	144	251
Embalagens	561	661	724	808	842	975	1.138	1.248	1.286	1.304	719	1.190
Indústria Diversos	325	361	444	505	612	725	842	1.021	1.006	1.103	449	939
Madeira	564	631	714	759	832	954	1.092	1.138	1.251	1.345	700	1.156
Máquinas e Equipamentos	4.002	4.171	4.641	5.243	5.914	6.400	7.913	8.458	8.548	9.352	4.794	8.134
Material Aeronáutico	1.126	2.391	3.511	4.026	4.294	4.220	6.823	6.967	6.293	8.376	3.070	6.536
Material de Transporte	1.948	1.941	2.446	2.491	3.030	3.649	4.909	6.007	5.802	6.708	2.371	5.415
Mineração	3.227	3.791	5.256	5.545	7.647	10.985	14.123	16.311	20.756	30.084	5.093	18.452
Papel e Celulose	2.909	3.404	4.128	3.928	4.951	6.133	6.661	7.497	8.533	8.870	3.864	7.539
Petróleo	13.421	19.205	29.351	35.421	44.765	53.761	64.017	77.675	94.891	104.557	28.433	78.980
Produtos de Limpeza	183	193	212	212	292	232	249	282	273	312	219	269
Química	3.635	4.727	7.189	8.562	12.213	17.954	21.019	22.745	23.687	43.468	7.265	25.775
Siderurgia e Metalurgia	8.324	9.255	12.383	14.210	18.837	26.108	33.028	38.158	42.435	51.494	12.602	38.245
Utilidades Domésticas	242	226	241	256	291	358	481	447	436	552	251	455
Energia	13.910	16.438	19.853	24.345	22.454	25.217	32.505	36.455	35.983	34.155	19.400	32.863
Logística	120	387	438	564	599	706	869	969	1.444	1.711	422	1.140
Saneamento	1.611	1.707	1.844	1.994	2.292	2.586	2.879	3.063	3.324	3.444	1.890	3.059
Telefonia e comunicação	10.895	16.072	20.136	23.993	26.747	30.448	34.141	34.781	42.299	45.573	19.568	37.448
Transporte Aéreo	556	886	1.205	1.951	2.606	2.655	3.013	3.797	4.731	5.859	1.441	4.011

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 102 - Custos Diretos - Variação Percentual

SEGMENTOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998/2002	2003/2007
Comércio de Medicamentos	0,0	5,4	0,9	8,1	9,8	15,9	19,4	19,3	18,5	-4,8	12,4
Comércio Diversos	-28,3	0,7	8,1	-4,3	44,7	23,1	9,8	-8,4	9,6	-14,5	2,6
Comércio Varejista	16,6	30,3	7,7	14,8	17,0	13,8	11,4	11,2	14,7	7,6	7,2
Alimentos, Bebidas e Fumo	4,4	21,5	11,9	13,0	23,2	13,5	15,1	1,8	17,1	3,5	6,2
Brinquedos e Lazer	5,0	8,5	12,8	13,8	-26,3	1,6	-16,4	-21,0	-6,2	1,1	-15,3
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	19,9	30,1	9,2	3,3	14,6	13,8	-0,7	41,7	7,3	5,9	8,8
Construção e Material de Construção	-3,3	4,5	3,3	33,8	2,2	12,4	26,5	23,0	34,3	-0,1	17,7
Editora	9,9	48,3	12,8	-6,4	12,9	8,7	4,2	23,6	38,3	5,3	12,1
Embalagens	17,8	9,5	11,6	4,3	15,7	16,7	9,6	3,0	1,4	1,8	2,2
Indústria Diversos	10,8	23,1	13,7	21,2	18,5	16,1	21,3	-1,4	9,6	7,7	5,6
Madeira	11,7	13,2	6,3	9,7	14,7	14,4	4,2	10,0	7,5	1,3	3,6
Máquinas e Equipamentos	4,2	11,3	13,0	12,8	8,2	23,6	6,9	1,1	9,4	1,4	4,5
Material Aeronáutico	112,4	46,8	14,7	6,7	-1,7	61,7	2,1	-9,7	33,1	28,5	12,8
Material de Transporte	-0,4	26,0	1,9	21,6	20,4	34,5	22,4	-3,4	15,6	2,7	10,7
Mineração	17,5	38,6	5,5	37,9	43,7	28,6	15,5	27,2	44,9	14,1	22,3
Papel e Celulose	17,0	21,3	-4,9	26,0	23,9	8,6	12,6	13,8	3,9	5,0	4,2
Petróleo	43,1	52,8	20,7	26,4	20,1	19,1	21,3	22,2	10,2	24,3	12,2
Produtos de Limpeza	5,8	9,8	-0,3	38,1	-20,7	7,4	13,2	-3,3	14,5	3,4	2,4
Química	30,0	52,1	19,1	42,6	47,0	17,1	8,2	4,1	83,5	24,5	18,6
Siderurgia e Metalurgia	11,2	33,8	14,8	32,6	38,6	26,5	15,5	11,2	21,3	12,8	12,6
Utilidades Domésticas	-6,8	6,8	6,2	13,4	23,2	34,2	-7,1	-2,4	26,5	-3,8	5,9
Energia	18,2	20,8	22,6	-7,8	12,3	28,9	12,2	-1,3	-5,1	3,6	2,5
Logística	222,6	13,3	28,9	6,1	17,9	23,1	11,4	49,0	18,5	37,5	18,6
Saneamento	6,0	8,0	8,2	14,9	12,8	11,3	6,4	8,5	3,6	0,4	2,1
Telefonia e comunicação	47,5	25,3	19,2	11,5	13,8	12,1	1,9	21,6	7,7	15,1	5,1
Transporte Aéreo	59,4	36,0	62,0	33,6	1,9	13,5	26,0	24,6	23,9	35,3	15,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 103 - Ativo Total, Ativo Circulante e Aplicações Financeiras - Valores Reais Dezembro de 2008 (R\$ milhões)

SEGMENTOS	Ativo Total			Ativo Circulante			Aplicações Financeiras		
	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)
Comércio de Medicamentos	869	872	0,3	736	696	-5,5	309	146	-52,8
Comércio Diversos	101	104	3,0	67	62	-8,0	10	4	-60,5
Comércio Varejista	30.334	31.995	5,5	14.650	16.148	10,2	3.484	4.364	25,3
Alimentos, Bebidas e Fumo	42.519	52.977	24,6	20.462	27.138	32,6	7.126	9.937	39,5
Brinquedos e Lazer	332	349	5,2	239	263	10,0	1	147	10569,8
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	12.881	12.479	-3,1	6.551	6.345	-3,1	1.324	1.196	-9,7
Construção e Material de Construção	14.687	20.182	37,4	7.650	11.990	56,7	1.362	1.906	40,0
Editora	556	682	22,8	469	490	4,4	127	38	-70,1
Embalagens	1.800	1.984	10,2	882	799	-9,4	55	30	-44,6
Indústria Diversos	1.774	6.009	238,8	1.104	1.974	78,8	387	510	32,0
Madeira	3.873	4.520	16,7	1.563	1.571	0,5	714	609	-14,6
Máquinas e Equipamentos	15.360	16.179	5,3	9.577	10.255	7,1	3.089	2.356	-23,7
Material Aeronáutico	16.584	21.499	29,6	11.182	14.166	26,7	4.699	5.122	9,0
Material de Transporte	6.782	8.025	18,3	4.111	4.712	14,6	667	659	-1,3
Mineração	140.739	185.779	32,0	22.400	56.059	150,3	2.253	24.814	1001,2
Papel e Celulose	44.083	46.430	5,3	11.717	12.660	8,0	5.233	4.787	-8,5
Petróleo	244.870	292.164	19,3	56.523	63.575	12,5	13.842	15.889	14,8
Produtos de Limpeza	454	461	1,5	201	182	-9,6	5	3	-37,5
Química	43.644	53.330	22,2	17.955	21.391	19,1	5.740	7.766	35,3
Siderurgia e Metalurgia	109.576	134.736	23,0	44.041	61.110	38,8	12.746	11.743	-7,9
Utilidades Domésticas	1.456	1.351	-7,2	475	387	-18,5	114	69	-39,1
Energia	266.868	274.092	2,7	54.275	58.877	8,5	19.447	23.555	21,1
Logística	12.586	14.174	12,6	3.067	3.623	18,1	2.325	2.836	21,9
Saneamento	25.917	26.638	2,8	2.885	2.790	-3,3	570	765	34,1
Telefonia e comunicação	128.883	145.563	12,9	45.626	53.370	17,0	17.382	21.217	22,1
Transporte Aéreo	6.929	13.224	90,8	5.326	3.873	-27,3	2.761	1.914	-30,7

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil

Tabela 104 - Permanente, Imobilizado e Investimentos - Valores Reais Dezembro de 2008 (R\$ milhões)

SEGMENTOS	Permanente			Imobilizado			Investimentos		
	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)
Comércio de Medicamentos	121	163	35,4	107	128	20,4	0	0	-57,0
Comércio Diversos	28	37	32,1	25	33	34,4	4	4	10,6
Comércio Varejista	12.713	12.794	0,6	10.219	10.368	1,5	120	117	-2,4
Alimentos, Bebidas e Fumo	16.053	18.683	16,4	12.617	15.367	21,8	281	48	-83,1
Brinquedos e Lazer	37	14	-62,6	37	12	-67,7	0	0	-5,6
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	5.348	5.007	-6,4	4.455	4.180	-6,2	409	188	-53,9
Construção e Material de Construção	2.066	2.121	2,7	1.458	1.483	1,7	576	591	2,6
Editora	73	161	121,2	47	68	44,1	1	1	-5,6
Embalagens	699	908	29,9	682	734	7,6	3	2	-40,6
Indústria Diversos	616	3.780	514,1	600	1.322	120,5	4	3	-40,8
Madeira	2.239	2.766	23,5	2.218	2.732	23,1	2	2	-5,6
Máquinas e Equipamentos	2.854	3.172	11,1	2.550	2.851	11,8	132	75	-43,7
Material Aeronáutico	3.219	3.911	21,5	1.419	2.300	62,1	3	0	-99,6
Material de Transporte	2.083	2.540	21,9	1.894	2.243	18,5	66	41	-37,8
Mineração	113.084	123.663	9,4	97.384	110.493	13,5	1.979	2.442	23,4
Papel e Celulose	29.600	29.491	-0,4	27.485	28.179	2,5	1.595	39	-97,5
Petróleo	165.025	207.334	25,6	148.197	190.754	28,7	8.284	5.106	-38,4
Produtos de Limpeza	186	209	12,4	179	194	8,3	2	0	-100,0
Química	21.968	27.316	24,3	16.361	22.181	35,6	1.522	310	-79,6
Siderurgia e Metalurgia	58.272	65.152	11,8	46.778	44.565	-4,7	9.974	16.222	62,6
Utilidades Domésticas	586	580	-1,0	525	485	-7,5	60	68	13,7
Energia	168.439	168.109	-0,2	156.251	156.259	0,0	8.473	7.958	-6,1
Logística	8.274	9.169	10,8	4.890	5.988	22,4	2.762	8	-99,7
Saneamento	20.520	20.747	1,1	19.869	19.832	-0,2	4	4	-4,1
Telefonia e comunicação	68.884	75.795	10,0	53.714	51.702	-3,7	6.119	6.096	-0,4
Transporte Aéreo	850	7.715	807,1	836	7.563	804,1	0	0	-5,6

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 105 - Endividamento de Curto Prazo, Endividamento de Longo Prazo e Endividamento Total -

Valores Reais Dezembro de 2008 (R\$ milhões)

SEGMENTOS	Endividamento de Curto Prazo			Endividamento de Longo Prazo			Endividamento Total		
	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)
Comércio de Medicamentos	35	14	-61,3	29	40	35,2	64	53	-17,1
Comércio Diversos	23	20	-13,4	12	12	5,1	35	32	-7,2
Comércio Varejista	4.832	4.054	-16,1	4.663	6.783	45,5	9.495	10.837	14,1
Alimentos, Bebidas e Fumo	5.430	10.595	95,1	12.072	15.346	27,1	17.502	25.942	48,2
Brinquedos e Lazer	20	25	29,6	2	16	613,9	22	41	89,6
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	1.534	1.670	8,9	1.561	1.986	27,2	3.095	3.656	18,1
Construção e Material de Construção	607	1.239	104,4	2.836	4.669	64,7	3.442	5.909	71,7
Editora	16	42	164,2	33	22	-34,4	49	64	30,1
Embalagens	178	136	-23,4	168	324	92,8	346	460	33,0
Indústria Diversos	118	415	252,0	57	2.079	3543,5	175	2.493	1326,3
Madeira	282	471	67,0	522	707	35,5	804	1.178	46,5
Máquinas e Equipamentos	2.309	2.520	9,1	1.575	1.881	19,4	3.884	4.401	13,3
Material Aeronáutico	1.754	1.260	-28,2	1.559	3.040	95,0	3.312	4.300	29,8
Material de Transporte	1.178	1.622	37,7	973	1.299	33,5	2.151	2.921	35,8
Mineração	3.560	2.670	-25,0	34.359	42.694	24,3	37.919	45.364	19,6
Papel e Celulose	2.112	5.513	161,1	15.182	23.713	56,2	17.294	29.226	69,0
Petróleo	9.003	13.274	47,4	31.565	50.049	58,6	40.568	63.324	56,1
Produtos de Limpeza	24	53	121,4	26	22	-17,0	50	75	48,7
Química	3.966	5.639	42,2	11.561	19.771	71,0	15.527	25.410	63,7
Siderurgia e Metalurgia	7.824	9.774	24,9	25.246	39.227	55,4	33.070	49.001	48,2
Utilidades Domésticas	128	165	28,4	119	80	-33,2	247	244	-1,3
Energia	5.961	7.750	30,0	50.946	55.180	8,3	56.906	62.930	10,6
Logística	885	763	-13,8	4.212	4.491	6,6	5.096	5.253	3,1
Saneamento	959	1.629	69,9	6.234	6.361	2,0	7.193	7.990	11,1
Telefonia e comunicação	7.535	11.742	55,8	21.729	34.162	57,2	29.264	45.904	56,9
Transporte Aéreo	1.044	220	-78,9	818	710	-13,2	1.862	930	-50,1

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 106 - Patrimônio Líquido, Receita Líquida e Lucro Líquido - Valores Reais de 2008 (R\$ milhões)

SEGMENTOS	Patrimônio Líquido			Receita Líquida			Lucro Líquido		
	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)
Comércio de Medicamentos	523	486	-7,1	1.759	2.193	24,7	38	61	61,0
Comércio Diversos	43	47	9,7	136	169	24,5	6	8	34,2
Comércio Varejista	9.952	10.181	2,3	34.135	38.879	13,9	1.377	1.338	-2,8
Alimentos, Bebidas e Fumo	11.497	9.586	-16,6	43.932	50.692	15,4	5.045	1.918	-62,0
Brinquedos e Lazer	100	89	-11,2	128	117	-8,5	-12	-14	na
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	4.266	4.399	3,1	10.954	11.157	1,9	-234	-20	na
Construção e Material de Construção	6.493	4.796	-26,1	5.309	7.407	39,5	790	572	-27,6
Editora	299	336	12,2	775	1.093	41,2	74	72	-2,8
Embalagens	662	792	19,8	1.645	1.596	-2,9	53	21	-60,1
Indústria Diversos	987	2.169	119,7	1.734	1.943	12,1	98	-69	na
Madeira	2.130	2.263	6,3	2.423	2.615	7,9	409	373	-8,9
Máquinas e Equipamentos	5.516	5.511	-0,1	13.881	15.222	9,7	1.363	1.488	9,2
Material Aeronáutico	5.573	5.971	7,1	10.543	11.747	11,4	694	429	-38,2
Material de Transporte	2.441	2.648	8,5	8.543	9.831	15,1	565	657	16,2
Mineração	60.394	96.275	59,4	68.390	70.541	3,1	21.126	21.280	0,7
Papel e Celulose	19.302	11.128	-42,3	14.377	14.236	-1,0	3.226	-6.378	na
Petróleo	120.572	138.365	14,8	180.130	215.119	19,4	22.716	32.988	45,2
Produtos de Limpeza	-517	-487	na	682	745	9,3	98	9	-90,8
Química	15.706	12.501	-20,4	50.085	59.846	19,5	1.460	-1.928	na
Siderurgia e Metalurgia	32.510	38.265	17,7	74.832	87.246	16,6	9.187	12.481	35,8
Utilidades Domésticas	478	439	-8,2	826	673	-18,6	20	25	28,0
Energia	137.932	129.784	-5,9	83.302	91.626	10,0	11.687	13.897	18,9
Logística	3.821	3.544	-7,2	2.998	3.384	12,9	301	269	-10,6
Saneamento	13.884	13.419	-3,3	7.992	8.060	0,9	1.331	1.168	-12,2
Telefonia e comunicação	57.095	54.330	-4,8	86.098	90.114	4,7	6.902	5.741	-16,8
Transporte Aéreo	1.580	628	-60,2	8.608	10.592	23,1	136	-1.360	na

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 107 - Despesa Financeira, Receita Financeira e Despesa Financeira Líquida -
Valores Reais de 2008 (R\$ milhões)

SEGMENTOS	Despesa Financeira			Receita Financeira			Despesa Financeira Líquida		
	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)	2007	2008	Var. (%)
Comércio de Medicamentos	32	28	-12,7	39	56	45,5	-7	-28	na
Comércio Diversos	5	8	44,2	4	5	24,3	2	3	88,2
Comércio Varejista	1.734	2.016	16,3	1.123	1.249	11,2	610	767	25,7
Alimentos, Bebidas e Fumo	1.561	7.293	367,2	172	1.637	852,3	1.389	5.656	307,1
Brinquedos e Lazer	27	30	10,9	18	24	38,8	9	6	-41,0
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	788	1.402	77,9	354	610	72,5	435	792	82,2
Construção e Material de Construção	488	473	-3,2	545	348	-36,1	-57	125	na
Editora	11	19	65,9	15	7	-54,0	-4	12	na
Embalagens	74	164	121,7	111	116	5,0	-37	47	na
Indústria Diversos	40	312	680,8	13	140	1009,1	27	172	529,0
Madeira	130	300	130,1	118	186	58,0	13	114	801,8
Máquinas e Equipamentos	881	1.354	53,6	769	1.240	61,2	112	114	1,4
Material Aeronáutico	298	113	-62,2	617	-117	na	-320	229	na
Material de Transporte	457	820	79,3	428	581	35,9	30	239	699,2
Mineração	4.467	5.059	13,2	4.760	1.221	-74,4	-293	3.838	na
Papel e Celulose	842	8.621	924,1	2.481	-1.943	na	-1.639	10.564	na
Petróleo	3.476	4.193	20,6	2.647	3.494	32,0	829	699	-15,8
Produtos de Limpeza	102	160	56,3	69	100	45,8	34	60	77,5
Química	774	7.233	833,9	332	1.626	389,9	443	5.606	1166,8
Siderurgia e Metalurgia	3.407	9.565	180,7	4.004	2.983	-25,5	-597	6.582	na
Utilidades Domésticas	42	72	70,3	29	41	41,1	13	31	133,3
Energia	9.779	7.866	-19,6	6.220	5.445	-12,5	3.559	2.421	-32,0
Logística	767	1.096	42,8	340	334	-1,9	427	762	78,5
Saneamento	944	1.446	53,1	161	595	270,1	784	852	8,7
Telefonia e comunicação	4.960	8.459	70,5	3.123	5.002	60,2	1.837	3.457	88,2
Transporte Aéreo	480	4.385	813,2	475	1.715	260,7	5	2.670	55294,2

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração Própria.

Tabela 108 - Custos Diretos - Valores Reais 2008 (R\$ milhões)

SEGMENTOS	Custos Diretos		
	2007	2008	Var. (%)
Comércio de Medicamentos	1.357	1.739	28,1
Comércio Diversos	124	988	696,7
Comércio Varejista	23.178	149	-99,4
Alimentos, Bebidas e Fumo	22.431	1.582	-92,9
Brinquedos e Lazer	80	4.078	4976,8
Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	8.323	5.393	-35,2
Construção e Material de Construção	3.388	3.709	9,5
Editora	391	5.680	1351,7
Embalagens	1.377	5.790	320,6
Indústria Diversos	1.165	14.328	1130,1
Madeira	1.420	13.279	835,1
Máquinas e Equipamentos	9.845	1.765	-82,1
Material Aeronáutico	8.845	2.066	-76,6
Material de Transporte	6.614	1.516	-77,1
Mineração	31.768	1.254	-96,1
Papel e Celulose	9.366	115	-98,8
Petróleo	110.244	352	-99,7
Produtos de Limpeza	330	1.090	230,7
Química	42.945	837	-98,0
Siderurgia e Metalurgia	54.369	28	-99,9
Utilidades Domésticas	563	114	-79,7
Energia	36.068	275	-99,2
Logística	1.807	750	-58,5
Saneamento	3.636	1.458	-59,9
Telefonia e comunicação	47.790	938	-98,0
Transporte Aéreo	6.187	442	-92,9

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras.

ANEXO II – RELAÇÃO DE EMPRESAS POR SETOR

macrosetor	segmento	Empresas - 1998-2007	Empresas - 2007-2008
Comércio	Comércio de Medicamentos	Drogasil	Drogasil
Comércio	Comércio de Medicamentos	Dimed	Dimed
Comércio	Comércio Diversos	Minasmaquinas	Minasmaquinas
Comércio	Comércio Diversos	Lark Maqs	Lark Maqs
Comércio	Comércio Varejista	P.Acucar-CBD	P.Acucar-CBD
Comércio	Comércio Varejista	Lojas Renner	Lojas Renner
Comércio	Comércio Varejista	Lojas Americ	Lojas Americ
Comércio	Comércio Varejista	Guararapes	Guararapes
Comércio	Comércio Varejista	Globex	Globex
Comércio	Comércio Varejista	Comgas	Comgas
Comércio	Comércio Varejista	CEG	CEG

macrosetor	segmento	Empresas - 1998-2007	Empresas - 2007-2008
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Vigor	x
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Parmalat	x
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Souza Cruz	Souza Cruz
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Sadia S/A	Sadia S/A
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Rasip Agro	Rasip Agro
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Perdigao S/A	Perdigao S/A
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Oderich	Oderich
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Minupar	Minupar
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Josapar	Josapar
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	J B Duarte	J B Duarte
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Iguacu Cafe	Iguacu Cafe
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Excelsior	Excelsior
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Cacique	Cacique
Indústria	Alimentos, Bebidas e Fumo	Ambev	Ambev
Indústria	Brinquedos e Lazer	Estrela	Estrela
Indústria	Brinquedos e Lazer	Bic Monark	Bic Monark
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Vulcabras	Vulcabras
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Vicunha Text	Vicunha Text
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Teka	Teka
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Tecel S Jose	Tecel S Jose
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Schulz	Schulz
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Schlosser	Schlosser
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Pettenati	Pettenati
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Marisol	Marisol
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Karsten	Karsten
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Ind Cataguas	Ind Cataguas
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Grazziotin	Grazziotin
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Fab C Renaux	Fab C Renaux
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Dohler	Dohler
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Coteminas	Coteminas
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Cia Hering	Cia Hering
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Cedro	Cedro

Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Cambuci	Cambuci
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Buettner	Buettner
Indústria	Calçados, Têxtil, Vestuário e Couro	Alpargatas	Alpargatas
Indústria	Construção e Material de Construção	Chiarelli	x
Indústria	Construção e Material de Construção	Const A Lind	x
Indústria	Construção e Material de Construção	Const Beter	x
Indústria	Construção e Material de Construção	Lix da Cunha	x
Indústria	Construção e Material de Construção	Tecnosolo	Tecnosolo
Indústria	Construção e Material de Construção	Sultepa	Sultepa
Indústria	Construção e Material de Construção	Sergen	Sergen
Indústria	Construção e Material de Construção	Sao Carlos	Sao Carlos
Indústria	Construção e Material de Construção	Rossi Resid	Rossi Resid
Indústria	Construção e Material de Construção	Portobello	Portobello
Indústria	Construção e Material de Construção	Joao Fortes	Joao Fortes
Indústria	Construção e Material de Construção	Habitasul	Habitasul
Indústria	Construção e Material de Construção	Gafisa	Gafisa
Indústria	Construção e Material de Construção	Eternit	Eternit
Indústria	Construção e Material de Construção	Cyrela Realty	Cyrela Realty
Indústria	Construção e Material de Construção	Correa Ribeiro	Correa Ribeiro
Indústria	Editora	Saraiva Livr	Saraiva Livr
Indústria	Embalagens	Petropar	Petropar
Indústria	Embalagens	Metal Iguacu	Metal Iguacu
Indústria	Embalagens	Dixie Toga	Dixie Toga
Indústria	Indústria Diversos	Tekno	Tekno
Indústria	Indústria Diversos	Sansuy	Sansuy
Indústria	Indústria Diversos	Magnesita	Magnesita
Indústria	Madeira	Eucatex	Eucatex
Indústria	Madeira	Duratex	Duratex
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Baumer	x
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Whirlpool	Whirlpool
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Wetzel S/A	Wetzel S/A
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Weg	Weg
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Trafo	Trafo
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Kepler Weber	Kepler Weber
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Itautec	Itautec
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Inepar	Inepar
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Inds Romi	Inds Romi
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Bardella	Bardella
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Embraer	Embraer
Indústria	Material Aeronáutico	Arteb	x
Indústria	Material de Transporte	DHB	x
Indústria	Material de Transporte	Recrusul	x
Indústria	Material de Transporte	Randon Part	Randon Part
Indústria	Material de Transporte	Plascar Part	Plascar Part
Indústria	Material de Transporte	Metal Leve	Metal Leve
Indústria	Material de Transporte	Marcopolo	Marcopolo
Indústria	Material de Transporte	Iochnp-Maxion	Iochnp-Maxion
Indústria	Mineração	Vale R Doce	Vale R Doce
Indústria	Papel e Celulose	V C P	V C P
Indústria	Papel e Celulose	Suzano Papel	Suzano Papel
Indústria	Papel e Celulose	Klabin S/A	Klabin S/A
Indústria	Papel e Celulose	Celul Irani	Celul Irani

Indústria	Papel e Celulose	Aracruz	Aracruz
Indústria	Petróleo	Pet Manguih	x
Indústria	Petróleo	Petrobras	Petrobras
Indústria	Produtos de Limpeza	Bombril	Bombril
Indústria	Química	Yara Brasil	Yara Brasil
Indústria	Química	Petroq Uniao	x
Indústria	Química	Unipar	Unipar
Indústria	Química	Ultrapar	Ultrapar
Indústria	Química	Millennium	Millennium
Indústria	Química	M G Poliest	M G Poliest
Indústria	Química	Fosfertil	Fosfertil
Indústria	Química	Elekeiroz	Elekeiroz
Indústria	Química	Braskem	Braskem
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Gazola	x
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Usiminas	Usiminas
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Tupy	Tupy
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Sid Nacional	Sid Nacional
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Riosulense	Riosulense
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Paranapanema	Paranapanema
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Panatlantica	Panatlantica
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Metisa	Metisa
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Met Duque	Met Duque
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Mangels Indl	Mangels Indl
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Gerdau Met	Gerdau Met
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Forjas Taurus	Forjas Taurus
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Fibam	Fibam
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Ferbasa	Ferbasa
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Confab	Confab
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Caraiba Met	Caraiba Met
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Aliperti	Aliperti
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Acos Vill	Acos Vill
Indústria	Siderurgia e Metalurgia	Aco Altona	Aco Altona
Indústria	Utilidades Domésticas	Semp	x
Indústria	Utilidades Domésticas	Springer	Springer
Indústria	Utilidades Domésticas	Nadir Figuei	Nadir Figuei
Indústria	Utilidades Domésticas	Mundial	Mundial

macrosetor	segmento	Empresas - 1998-2007	Empresas - 2007-2008
Serviços	Energia	Tran Paulist	Tran Paulist
Serviços	Energia	Tractebel	Tractebel
Serviços	Energia	Rede Energia	Rede Energia
Serviços	Energia	Light S/A	Light S/A
Serviços	Energia	Energisa	Energisa
Serviços	Energia	EMAE	EMAE
Serviços	Energia	Eletropaulo	Eletropaulo
Serviços	Energia	Eletobras	Eletobras
Serviços	Energia	Elektro	Elektro
Serviços	Energia	Cosern	Cosern
Serviços	Energia	Copel	Copel
Serviços	Energia	Coelce	Coelce
Serviços	Energia	Coelba	Coelba

Serviços	Energia	Cesp	Cesp
Serviços	Energia	Cemig	Cemig
Serviços	Energia	Cemat	Cemat
Serviços	Energia	Cemar	Cemar
Serviços	Energia	Celesc	Celesc
Serviços	Energia	CEB	CEB
Serviços	Energia	Ampla Energ	Ampla Energ
Serviços	Energia	Aes Sul	Aes Sul
Serviços	Logística	SPTuris	SPTuris
Serviços	Logística	Santos Brasil	Santos Brasil
Serviços	Logística	Hoteis Othon	Hoteis Othon
Serviços	Logística	Doc Imbituba	Doc Imbituba
Serviços	Logística	Ban Armazens	Ban Armazens
Serviços	Logística	ALL Amer Lat	ALL Amer Lat
Serviços	Saneamento	Sanepar	Sanepar
Serviços	Saneamento	Sabesp	Sabesp
Serviços	Saneamento	Casan	Casan
Serviços	Telefonia e comunicação	Amazonia Celular	x
Serviços	Telefonia e comunicação	Vivo	Vivo
Serviços	Telefonia e comunicação	Tim Part S/A	Tim Part S/A
Serviços	Telefonia e comunicação	Telesp	Telesp
Serviços	Telefonia e comunicação	Telemig Part	Telemig Part
Serviços	Telefonia e comunicação	Telemar	Telemar
Serviços	Telefonia e comunicação	Tele Nort Cl	Tele Nort Cl
Serviços	Telefonia e comunicação	Net	Net
Serviços	Telefonia e comunicação	Embratel Part	Embratel Part
Serviços	Telefonia e comunicação	Brasil T Par	Brasil T Par
Serviços	Transporte Aéreo	TAM S/A	TAM S/A

•
Fonte: Elaboração Própria.

ANEXO III – QUESTIONÁRIO / ROTEIRO DE ENTREVISTAS

1. Qual a composição das fontes de financiamento dos seus investimentos nos últimos anos?

- a) geração de caixa próprio (lucros retidos, depreciação do capital fixo);
- b) BNDES;
- c) financiamento interno (mercado bancário doméstico e/ou mercado de dívida – debêntures, securitização de recebíveis etc.), poderia detalhar os mais importantes?;
- d) emissão de ações via abertura de capital ou *private equity/venture capital*;
- e) financiamento externo (mercado internacional de capitais – por meio de que instrumentos – e/ou de crédito bancário) e/ou acesso aos recursos de organismos multilaterais (BID, (IFC/Banco Mundial etc.);
- f) fornecedores;
- g) outros.

2. Poderia especificar os investimentos da empresa nos próximos três anos, e seus impactos na companhia, segundo os itens abaixo?

- a) compra de equipamentos (nacionais e importados);
- b) modernização da estrutura produtiva atual;
- c) expansão: novas plantas industriais (fabris);
- d) expansão: compra de novas empresas;
- e) nenhum.

Possíveis faixas de valores:

- a) até US\$ 1 milhão;
- b) entre US\$ 1 milhão e US\$ 10 milhões;
- c) entre US\$ 10 milhões e US\$ 100 milhões;
- d) entre US\$ 100 milhões e US\$ 500 milhões;
- e) entre US\$ 500 milhões e US\$ 1 bilhão;
- f) acima de US\$ 1 bilhão.

3. Como a empresa pretende financiar seus próximos investimentos mencionados no item 2, indicando, se possível, a sua composição?

- a) geração de caixa próprio (lucros retidos, depreciação do capital fixo);

- b) BNDES;
- c) financiamento interno (mercado bancário doméstico privado e/ou mercado de dívida – debêntures, securitização de recebíveis etc.);
- d) outros bancos públicos (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco da Amazônia, Banco do Nordeste do Brasil);
- e) processo de abertura de capital (e/ou novas emissões de ações);
- f) financiamento externo (mercado internacional de capitais – por meio de que instrumentos – e/ou de crédito bancário) e/ou acesso aos recursos de organismos multilaterais (BID, Banco Mundial etc.);
- g) fornecedores;
- h) outros.

4. Qual foi o impacto da crise financeira internacional e da retração do mercado doméstico e externo nos planos de investimentos programados?

- a) alto;
- b) baixo;
- c) nenhum.

Enfrentou restrições domésticas ou internacionais para financiar os investimentos?
Especificar.

Em que magnitude?

5. Dado o contexto de crise internacional, como mudou a estrutura de financiamento da empresa?

- a) ampliou o autofinanciamento (lucros retidos, depreciação do capital fixo);
- b) expandiu/diminuiu BNDES;
- c) expandiu/diminuiu outros bancos públicos (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco da Amazônia, Banco do Nordeste do Brasil);
- d) aumentou/reduziu outras fontes de financiamento interno (mercado bancário doméstico privado e/ou mercado de dívida – debêntures, securitização de recebíveis etc.);
- e) emissão de ações via abertura de capital ou private equity/venture capital;
- f) reduziu financiamento externo (mercado internacional de capitais – por meio de que instrumentos – e/ou de crédito bancário) e/ou acesso aos recursos de organismos multilaterais (BID, Banco Mundial/IFC etc.);
- g) aumentou fornecedores;

h) outros.

6. Quais os principais obstáculos para que sua empresa atinja seus objetivos de expansão?

- a) acesso a financiamento com custos compatíveis;
- b) acesso ao mercado externo (exportação);
- c) mão-de-obra qualificada e custos compatíveis;
- d) acesso a tecnologia;
- e) carga tributária
- f) acesso a mercados de capital (emissão de ações);
- g) outros.

7. Como o senhor entende a importância dos itens abaixo para a melhoria da competitividade e redução do custo de capital de sua empresa? (obs.: todos os itens referem-se ao nível nacional)

- a) expansão das operações dos fundos de pensão no mercado de capitais (dívidas e ações);
- b) expansão das captações com recursos do BNDES;
- c) expansão dos créditos dos bancos públicos domésticos;
- d) expansão dos créditos dos bancos privados;
- e) instrumento de depreciação acelerada do capital fixo, previsto na Política de Desenvolvimento Produtivo (anunciada em 12 de maio de 2008);
- f) outros.

8. Levando em conta a expectativa de rentabilidade da empresa, qual o custo de capital adequado?

9. Levando em conta a expectativa de rentabilidade da empresa, o custo dos financiamentos do BNDES é adequado?

10. A empresa fez uso do mercado de derivativos, para fins de obter proteção (*hedge*) cambial, de taxa de juros e/ou de preços de matérias-primas? Teve prejuízos? As eventuais perdas afetaram adversamente as decisões de investimento da empresa?