

Parceria FIESP-Serasa

DECOMTEC

Área de Competitividade

**Painel de
Competitividade
FIESP-Serasa**

**Primeiro a terceiro trimestres
2001-2006**

**Equipes Técnicas
Fiesp e Serasa**

27 de fevereiro de 2007



A Serviço do Desenvolvimento do Brasil



FIESP

PRESIDENTE

*Paulo Skaf***DECOMTEC**

DIRETOR TITULAR

José Ricardo Roriz Coelho

DIRETOR TITULAR ADJUNTO

Pierangelo Rossetti

DIRETORIA

*Alessandra Ferreira**Carlos Frederico Queiroz de Aguiar**Carlos William de Macedo Ferreira**Carlos Zabani**Cláudio José de Góes**Denis Perez Martins**Dimas de Mello Pimenta III**Eduardo Rabinovich**Elias Miguel Haddad**Francisco Xavier Lopes Zapata**Laércio Barbosa**Luiz Carlos Tripodo**Manoel Canosa Miguez**Mário Ceratti Benedetti**Maurício Linn Bianchi**Newton de Mello**Pedro Martins da Silva**Sérgio Paulo Pereira de Magalhães**Wilson José Farhat Júnior***ÁREA DE COMPETITIVIDADE**

GERENTE

Renato Corona Fernandes

EQUIPE TÉCNICA

*Andrea Câmara Bandeira**Anita Tereza Dedding**Egídio Zardo Jr.**Fernando Momesso Pelai**João Alfredo Saraiva Delgado**José Leandro R. Fernandes**Paulo Sergio Pereira da Rocha**Paulo Henrique Rangel Teixeira**Pedro Guerra Duval Kobler Corrêa**Silas Lozano Paz**Vanderléia Radaelli*

ESTAGIÁRIOS

*Celso Rodrigues Batista**Guilherme Riccioppo Magacho**Lucas Worceman Elias*

APOIO

*Maria Cristina B. M. Flores**Milena da Veiga Toro***SERASA**

PRESIDENTE

*Elcio Anibal de Lucca***DIRETORIA**

DIRETOR DE PRODUTOS

*Laércio de Oliveira Pinto***EQUIPE TÉCNICA***Márcio Ferreira Torres**João Carlos Machado**Arlindo Gonçalves Marrão Junior**Marli Cristina Guida**Luís Guilherme dos Santos Moraes**Márcia Freitas Gonçalves Bien**Marcos Augusto de Abreu*

Índice:

Apresentação	4
I. Introdução	4
I.1. A rentabilidade da indústria melhorou em 2006?	7
I.2. Tendo em vista somente sua atividade, como foi o resultado da indústria?	8
I.3. Quais as causas da recente piora na taxa de retorno da atividade?.....	9
II. Principais aspectos sistêmicos que afetaram a indústria	12
II.1 Quais os fatores incidentes sobre o resultado da atividade?	12
II.2. Custo e acesso ao crédito.....	15
II.3 Resultados recentes do perfil de endividamento.....	18
II.4 Gestão do capital de giro.....	19
III. Condições encontradas para investimento e crescimento.....	21
IV. Considerações Finais.....	24
A.1. Indicadores Econômico-Financeiros (janeiro à setembro)	26

Apresentação

O Painel de Competitividade tem por objetivo subsidiar a elaboração de estratégias empresariais, a partir da apresentação sistematizada dos resultados das empresas e de sua correlação com os aspectos conjunturais do ambiente de negócios.

O Painel é elaborado a partir de informações contábeis da indústria de transformação de todo País constantes na base de dados da SERASA e consolidadas trimestralmente. Com elas são calculados indicadores econômico-financeiros previamente selecionados pela Diretoria do Departamento de Competitividade e Tecnologia – DECOMTEC – da FIESP.

As informações foram consolidadas em dois grupos de empresas segundo o porte:

- Empresas Pequenas e Médias (PMEs) com faturamento anual até R\$ 50 milhões;
- Empresas Grandes (GDEs) com faturamento anual superior a R\$ 50 milhões.

Os indicadores anuais são calculados com base em dados de aproximadamente 10.000 empresas, 20% das quais são empresas grandes e 80%, empresas pequenas e médias.

A amostra acumulada até o terceiro trimestre de 2006 foi consolidada em dezembro, e é composta por 212 empresas grandes e 484 empresas pequenas e médias, totalizando 696 empresas.

I. Introdução

O ambiente de negócios (sistêmico) desfavorável à atividade econômica restringe o investimento privado, bem como o crescimento da produção, do emprego e da renda. Como já salientado (Painel FIESP-SERASA, 2000-2005), a manutenção deste ambiente teve influência direta nos resultados obtidos pela indústria ao longo dos seis anos avaliados naquele trabalho, como por exemplo rentabilidade patrimonial média inferior ao custo de capital, despesas financeiras elevadas, baixa taxa de investimentos e reduzido ritmo de crescimento da atividade.

Como se previu em tal trabalho, a permanência de tais condições para negócios no Brasil deveria resultar em outro ano de desempenho decepcionante da indústria agregada. Foi justamente isto o que se verificou para o primeiro semestre de 2006, tendência reforçada pelos dados do período encerrado em setembro, cujos resultados são analisados neste documento.

Principais Destaques:

1. O desempenho econômico-financeiro da indústria piorou em 2006 (janeiro a setembro): a queda de rentabilidade patrimonial foi de 23% nas GDEs 7% nas PMEs;
2. Neste período, a indústria não foi um negócio atrativo: sua rentabilidade patrimonial foi menor que a da média de três aplicações financeiras selecionadas (Fundos de Renda Fixa, Fundos Referenciados DI e Fundos Multimercado com Renda Variável);
3. A atividade industrial também teve pior resultado no período encerrado em setembro de 2006 do que no mesmo período de 2005: a diminuição da taxa de retorno da atividade foi de 20% nas GDEs e 9% nas PMEs;
4. Como a taxa de retorno da atividade industrial caiu em 2006, diminuiu sua vantagem com relação às aplicações financeiras;
5. Considerados os três primeiros trimestres, 2006 foi o pior ano em taxa de retorno da atividade para as GDEs desde 2001, e o pior ano para as PMEs desde 2002;
6. A redução das vendas (e nas GDEs também o aumento de despesas) comprimiu o resultado da atividade e conseqüentemente a taxa de retorno da atividade. Nas GDEs a queda da taxa de retorno da atividade também se deveu ao crescimento do PL;
7. O aumento de importação reduziu as vendas da indústria, mesmo com o crescimento do mercado interno. No caso específico das GDEs, a redução de receitas com exportações também afetou as vendas, naturalmente ambos decorrentes da valorização cambial;
8. Muito embora os volumes totais de embarques tenham aumentado em 2006, a valorização cambial impôs redução das receitas em R\$; e reduziu o dinamismo da exportações;
9. No conjunto dos primeiros três trimestres de 2006, as despesas financeiras das GDEs aumentaram em relação a 2005. Para as PMEs as despesas financeiras quase não variaram, mas ainda consomem parte importante dos resultados;
10. As PMEs dependem, mais do que as GDEs, do capital próprio e do endividamento não oneroso, que não implicam em despesas financeiras, mas embutem custos indiretos;

11. As GDEs possuem melhores condições de acesso ao crédito. A queda da TJLP (custo básico de financiamentos de longo-prazo) permitiu que elas aumentassem os investimentos em 2006;
12. O restrito acesso ao crédito de longo-prazo restringe os investimentos das PMEs, que desta forma crescem pouco;
13. Em face disto, as PMEs não responderam com aumento dos investimentos à redução da TJLP ocorrida em 2006;
14. O spread bancário cresceu entre janeiro e setembro de 2006, de forma que a redução de custo do crédito para as empresas foi menor do que a própria queda da Selic.

I.1. A rentabilidade da indústria melhorou em 2006?

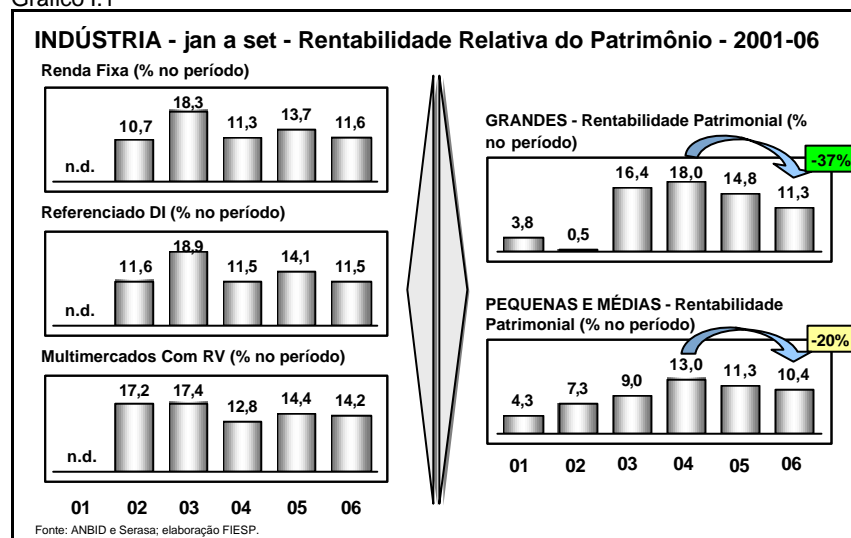
No período encerrado em setembro de 2006 a indústria brasileira apresentou desempenho econômico-financeiro inferior ao do mesmo período do ano anterior. Nas GDEs, a queda de rentabilidade patrimonial¹ foi da ordem de 23%, e nas PMEs foi de 7%.

Note que 2006 é o segundo ano consecutivo em que a indústria apresenta diminuição da rentabilidade patrimonial. O resultado é relativamente pior nas GDEs, onde a perda entre 2004 e 2006 foi de 37%. Já nas PMEs, a rentabilidade patrimonial caiu 20% entre estes dois anos, e, decorrente desta menor variação, desde 2003 nunca foi tão próxima a rentabilidade entre GDEs e PMEs.

Além desta piora, observou-se que em 2006 a rentabilidade patrimonial da indústria foi inferior à média de três aplicações financeiras selecionadas (Fundos de Renda Fixa, Fundos Referenciados DI e Fundos Multimercado com Renda Variável).

Se tomarmos o rendimento destas aplicações como uma aproximação do custo de capital empregado, a conclusão é que a indústria consumiu valor em 2006 (leia quadro explicativo abaixo).

Gráfico I.1



Em 2006 a indústria não foi um negócio atrativo: seu desempenho econômico-financeiro piorou, e a rentabilidade patrimonial foi menor que a da média de três aplicações financeiras selecionadas.

¹ A rentabilidade patrimonial mostra a proporção entre o valor dos lucros gerados e o montante de recursos aplicados na empresa pelos seus proprietários. É calculada dividindo o Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido.

Quadro explicativo – Custo de capital e criação de valor

O conceito de criação de valor diz respeito à capacidade de um negócio gerar recursos para seus proprietários. Se a rentabilidade do negócio supera o custo do capital utilizado, então o negócio cria valor. Quando a rentabilidade do negócio é inferior ao custo de capital, então diz-se que há consumo do valor investido pelos proprietários.

O capital investido numa empresa pode ter duas origens: recursos próprios, como caixa e lucros acumulados, ou recursos dos proprietários da empresa; e recursos de terceiros, por exemplo, fornecedores e bancos. O custo dos recursos de terceiros são despesas, tais como juros pagos. O custo dos recursos próprios refere-se ao quanto os proprietários deixam de ganhar em aplicações alternativas.

Por questões técnicas, a SERASA calcula o custos de capital somente a partir dos balanços de final de ano. Na ausência destes dados, compara-se a rentabilidade patrimonial à rentabilidade de algumas aplicações financeiras.

A rentabilidade patrimonial mostra a proporção entre o valor dos lucros gerados e o montante de recursos aplicados na empresa pelos seus proprietários. É calculada dividindo o Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido da empresa.

O Lucro Líquido é o montante de recursos que o negócio gera para os proprietários em um dado período de tempo, já debitados todos os custos e impostos. É obtido da seguinte forma: receita de vendas menos o total de custos industriais e despesas operacionais, menos despesas e receitas não operacionais, menos despesas e receitas financeiras, menos todos os impostos.

O Patrimônio Líquido é o valor de todos os recursos que os proprietários mantêm investidos na empresa.

A rentabilidade das aplicações financeiras mostra quanto os proprietários poderiam ganhar se tivessem aplicado seus recursos no mercado financeiro ao invés de investilos na empresa.

I.2. Tendo em vista somente sua atividade, como foi o resultado da indústria?

Assim como no caso da indústria como negócio (rentabilidade patrimonial), os dados indicam que a própria atividade industrial também teve pior performance até setembro de 2006, se comparado ao mesmo período de 2005.

A taxa de retorno da atividade² teve queda de 20% nas GDEs e 9% nas PMEs.

Trata-se do segundo ano de piora relativa, o suficiente para fazer de 2006 o pior ano em taxa de retorno da atividade para as GDEs desde 2001, e o pior ano para as PMEs desde 2002. Nas GDEs, a queda da taxa de retorno da atividade entre 2004 e 2006 chega a 43%, mais que o dobro da redução para as PMEs (21%).

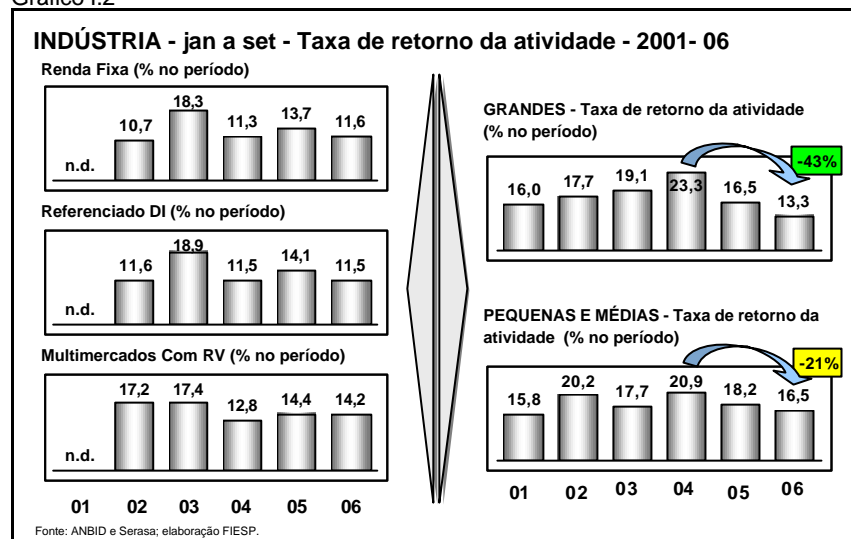
² Taxa de retorno da atividade é resultado da atividade dividido pelo Patrimônio Líquido.

Resultado da atividade é receita de vendas menos o total de custos industriais e despesas operacionais, portanto não considera as despesas financeiras líquidas nem atividades não operacionais, como venda de ativos.

É fato que, nos três primeiros trimestres de 2006, a taxa de retorno da atividade das GDEs e PMEs foi superior à média daquela obtida pelas aplicações financeiras consideradas. O problema é que 2006 foi o segundo ano consecutivo em que diminuiu a vantagem relativa da atividade industrial sobre as aplicações financeiras.

Merecem destaque também os anos de 2005 e 2006, nos quais a taxa de retorno da atividade das PMEs foi superior à das GDEs. Vale lembrar que este cálculo não inclui as despesas financeiras, que consomem boa parte dos resultados das PMEs, conforme será abordado no item II.2.

Gráfico I.2



Caiu taxa de retorno da atividade da indústria em 2006: para as GDEs foi o pior ano desde 2001, e para as PMEs o pior desde 2002. Com isto, diminuiu a vantagem que a taxa de retorno da atividade industrial possui sobre as aplicações financeiras.

I.3. Quais as causas da recente piora na taxa de retorno da atividade?

Como já destacado anteriormente, a taxa de retorno é calculada pelo resultado da atividade (vendas menos custos e despesas) sobre o patrimônio líquido.

Logo, a piora na taxa de retorno pode ser explicada por dois fatores que ocorrem simultaneamente:

A) Elevação do Patrimônio Líquido:

A elevação do PL³ das GDEs (gráfico I.3), a partir de 2004, significa crescimento do volume de recursos que os sócios/acionistas mantém alocados nas empresas, o que pode ocorrer por meio de retenção dos lucros ou por aportes de capital próprio (de antigos ou novos sócios/acionistas).

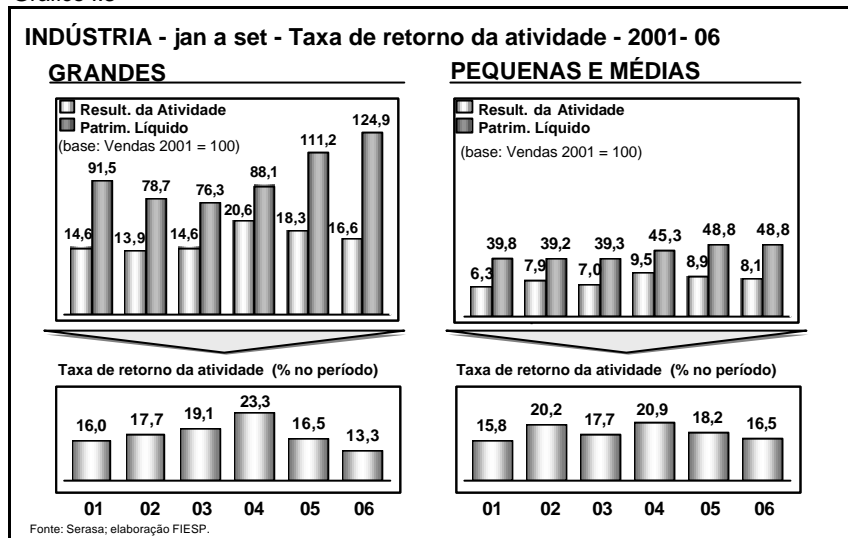
³ De forma a facilitar o acompanhamento da evolução das variáveis monetárias, (como PL, vendas, custos, resultado da atividade e lucro líquido, entre outros), usa-se as vendas dos três primeiros trimestres de 2001 como base (valor 100) para todas as variáveis monetárias em todos os períodos.

É preciso salientar que este crescimento do PL se deu sobre base bastante baixa. De 2004 a 2005, tomou espaço do endividamento oneroso no mix de origens de recursos. Já em 2006, mesmo crescendo em termos absolutos, o PL perdeu participação relativa neste mix, pois houve grande crescimento do endividamento oneroso de longo-prazo (questão a ser tratada no item III).

Isto significa que as necessidades de recursos das GDEs estão sendo supridas tanto pelos lucros gerados pela atividade e recursos dos sócios quanto pelo crédito.

O aumento de PL nas PMEs foi mais tímido. Isto fez com que a taxa de retorno da atividade sofresse menor redução em 2005 e 2006, se comparada à das GDEs.

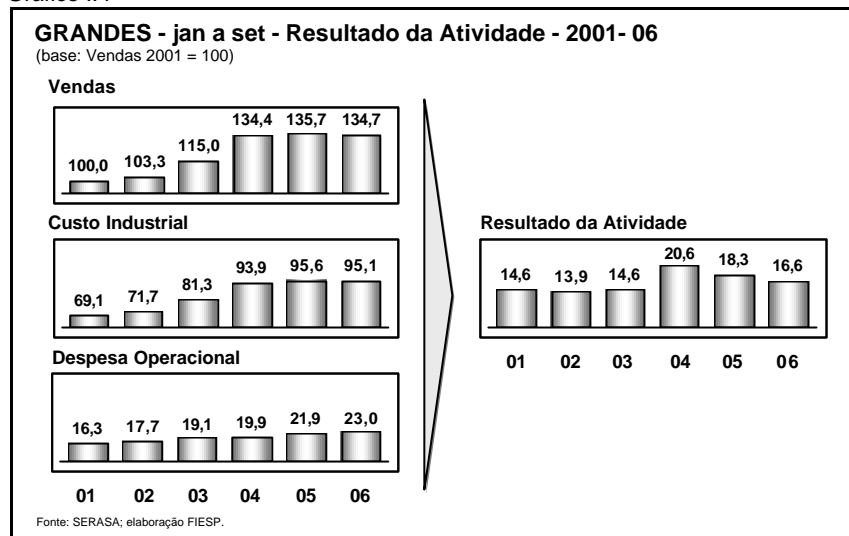
Gráfico I.3



B) Queda do Resultado da atividade

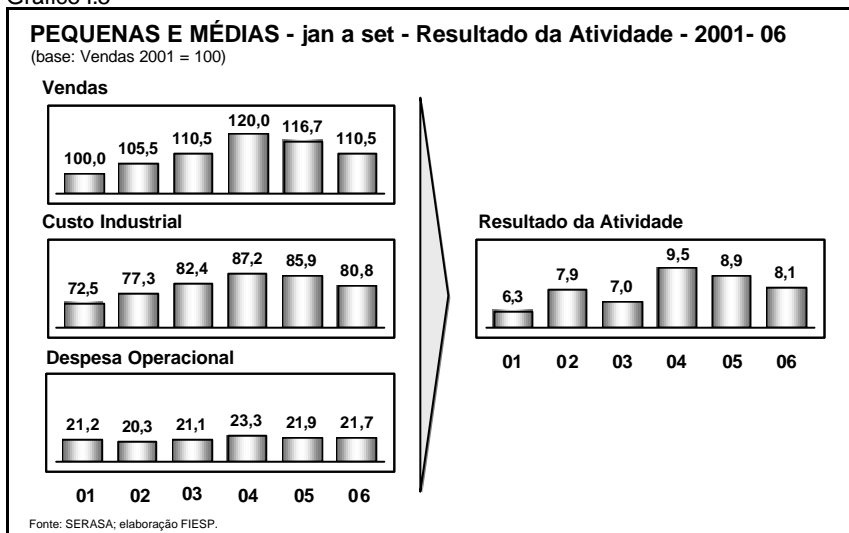
Nas GDEs, o resultado da atividade caiu no período encerrado em setembro de 2006 em relação ao mesmo período de 2005. Isto se deveu à uma ligeira piora nas vendas e simultâneo incremento das despesas operacionais.

Gráfico I.4



As PMEs perderam mais vendas que as GDEs, mas a despesa operacional permaneceu igual à de 2005.

Gráfico I.5



De fato, tanto para GDEs quanto PMEs, em 2006 o resultado da atividade foi o pior dos últimos três anos (se considerados os três primeiros trimestres).

O resultado da atividade da indústria caiu em 2006, pelo segundo ano consecutivo. No caso das GDES também houve aumento do PL, que combinado com a queda de resultado da atividade teve como consequência uma redução mais acentuada da taxa de retorno neste porte.

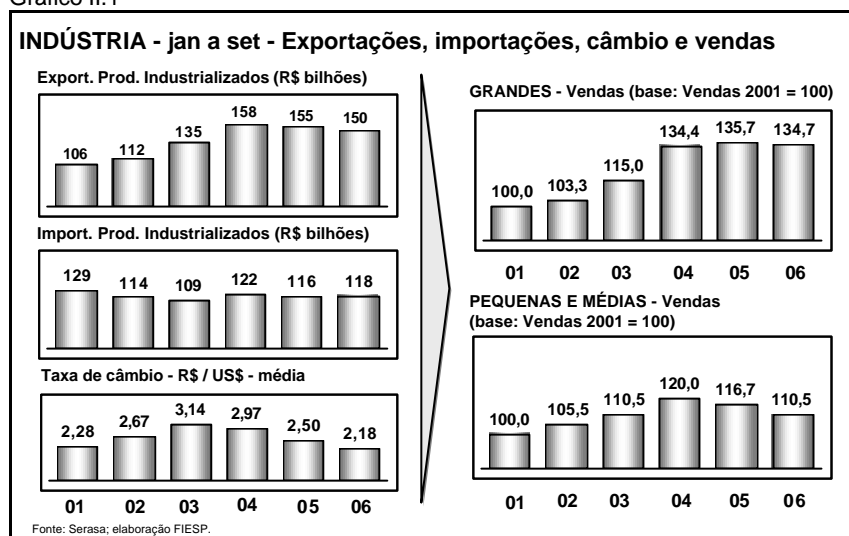
II. Principais aspectos sistêmicos que afetaram a indústria

II.1 Quais os fatores incidentes sobre o resultado da atividade?

Para as GDEs, existem dois elementos importantes para explicar a queda das vendas em 2006 (-1%, gráfico II.1): a redução de receitas com exportações e o aumento das importações.

Para as PMEs, a piora nas vendas (-5%, gráfico II.1) decorreu principalmente do crescimento nas importações, uma vez que não possuem participação relevante nas exportações brasileiras.

Gráfico II.1



A) Exportações

No caso das exportações, embora os volumes totais de embarques tenham aumentado em 2005 e 2006, a valorização cambial reduziu as receitas em Reais. Comparando janeiro a setembro de 2006 com o mesmo período de 2005, para um aumento de 16% em dólares nas exportações de produtos industrializados, a receita em Reais proveniente destas exportações caiu 3%.

O Gráfico II.2 indica como as exportações (em quantum) tiveram redução no ritmo de crescimento enquanto o câmbio se valorizou, a partir de 2003. Em 2006, com o Real ainda mais valorizado, diminuem as exportações de bens de consumo duráveis e não duráveis (-7% e -8%, respectivamente), e as de bens de capital praticamente se estabilizam (+1%). Só as exportações de bens intermediários crescem no ritmo pré-valorização cambial, graças à forte demanda internacional.

É importante lembrar que as exportações não caíram, já em 2003, em função da inércia tipicamente existente entre variações no câmbio e mudanças nas políticas comerciais das empresas (por exemplo: contratos de exportação por serem cumpridos, dependência do mercado externo, e mesmo a expectativa de desvalorização cambial).

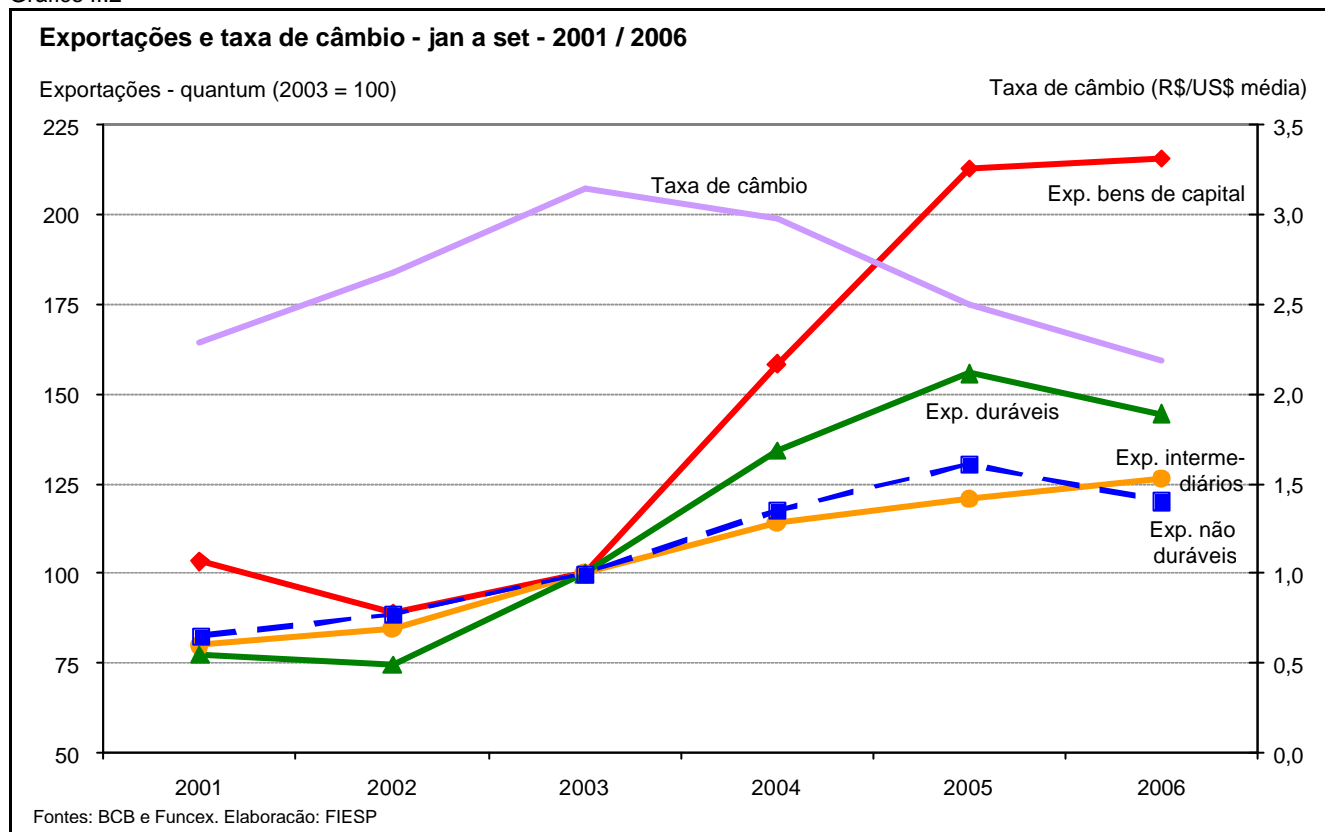
O crescimento econômico no resto do mundo também colaborou para elevar as vendas de produtos brasileiros, mesmo com o câmbio valorizado.

A mudança de trajetória das exportações é bastante grave, dado que tem sido, no agregado, um fator de dinamismo das vendas da indústria na presente década.

Outra decorrência negativa da valorização cambial sobre as exportações é a piora da rentabilidade: relatório recém divulgado pela Funcex⁴ aponta que entre 2003 e 2006 a rentabilidade das exportações totais do Brasil caiu 18%.

O cenário adverso nas exportações afeta particularmente as GDEs, pois como é sabido elas produzem a maior parte das exportações industriais brasileiras.

Gráfico II.2



B) Importações

A valorização cambial tem sido um forte estímulo ao aumento no consumo de bens importados, o que representa pressão negativa sobre as vendas tanto das GDEs quanto das PMEs.

Até 2003, quando o câmbio se desvalorizava, as importações em quantum reduziram-se acentuadamente (gráfico II.3). A partir de 2003, entretanto, o comportamento da taxa de câmbio foi inverso, e no mesmo ano as importações reagiram.

O mais grave, porém, é que em 2006, mesmo com crescimento do consumo, esta tendência de aumento de importações provocou redução das vendas da indústria nacional, não só em setores específicos mas também no agregado.

Note que em 2006 houve elevação de 6,5% nas vendas do comércio varejista ampliado (comércio varejista mais as vendas de veículos, motos, partes e peças e de material de construção), puxado pela expansão do crédito, da massa salarial e programas de transferência

⁴ Boletim de Comércio Exterior, n.1, Jan/2007.

de renda governamentais. O crescimento das importações (em quantum) foi mais elevado: 76% em bens de consumo duráveis, 23% em bens de capital, 14% em bens intermediários, e 11% em bens de consumo não duráveis.

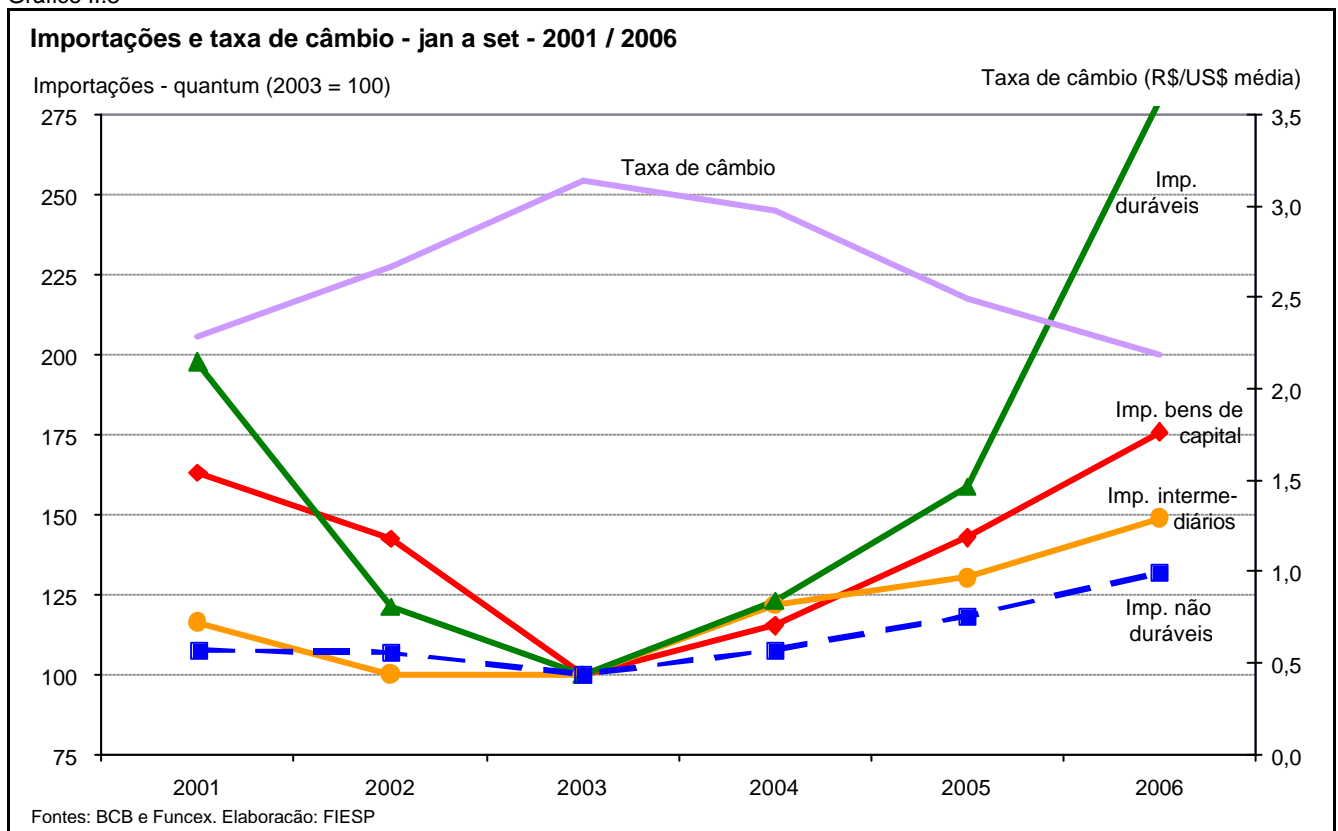
Lembremos que o problema com a valorização cambial, no nível em que se encontra, é que produtos importados se tornam artificialmente muito baratos em comparação aos nacionais. Há casos em que apenas a matéria-prima usada pelo fabricante brasileiro já custa o mesmo que o produto importado pronto.

Mediante a vantagem de preço dos produtos importados, o crescimento nas vendas destes colaborou para que o consumo dos produtos nacionais se reduzisse: as vendas das GDEs indústrias caíram 0,8% no período encerrado em setembro de 2006.

Nas PMEs, onde as vendas caíram 5,3%, além do impacto direto das importações no consumo de varejo, existe a perda de vendas devido à diminuição das encomendas das GDEs, que são clientes importantes.

Por este motivo, as vendas das PMEs caem quando as GDEs substituem produtos por elas fornecidos por produtos importados; e quando as GDEs perdem vendas devido à entrada de importados (e portanto passam a consumir menos produtos feitos pelas PMEs).

Gráfico II.3



Conforme apontam do IBGE e Funcex, alguns setores que enfrentam queda ou baixo crescimento da produção são os mesmos em que ocorre expressivo aumento de importações (por exemplo, vestuário e calçados, com respectivamente 39% e 36% de crescimento de importações em 2006 (em dólares)).

As estatísticas mostram que o problema não é carência de capacidade produtiva, já que a indústria nacional continua tendo ociosidade, especialmente a de bens de consumo (o NUCI - Nível de Utilização da Capacidade Instalada⁵ da indústria têxtil, por exemplo, diminuiu de 88% para 82% entre 2005 e 2006).

É também importante lembrar que as conseqüências deste processo não se limitam às vendas: o emprego industrial ficou estagnado em 2006 (pior resultado dos últimos três anos). Dados do IBGE mostram que alguns setores tiveram forte redução no pessoal ocupado, da ordem de 13% no setor de calçados e couro, 6% no setor de máquinas e equipamentos, e 5% no setor de vestuário.

Com relação às causas da valorização da taxa de câmbio, uma das mais importantes é a alta taxa de juros básica praticada no Brasil. Apesar da queda ocorrida a partir de meados de 2005 (ver Gráfico IV.I), a taxa Selic ainda é uma das mais elevadas do mundo.

Concluindo, se para as GDEs 2005 e 2006 foram anos de baixa rentabilidade patrimonial por culpa de fatores ligados à sua própria atividade, como será visto à frente, para as PMEs, além das quedas das vendas, tem-se um grande obstáculo que é o alto custo e limitado acesso ao crédito.

Graças à excessiva valorização cambial, as importações aumentaram em 2006, provocando piora nas vendas da indústria, mesmo com crescimento do mercado interno. Também devido à valorização cambial, houve redução de receitas com exportações, o que afetou especificamente as GDEs.

II.2. Custo e acesso ao crédito

No conjunto dos primeiros três trimestres de 2006, as despesas financeiras das GDEs aumentaram em relação ao mesmo período de 2005. Para as PMEs as despesas financeiras quase não variaram (gráficos II. 4 e II.5).

O aumento de despesas financeiras das GDEs em 2006 resulta, em alguma medida, do incremento do endividamento oneroso (ou seja, empréstimos e financiamentos tomados nos bancos), especialmente de longo-prazo.

⁵ NUCI - Nível de Utilização da Capacidade Instalada, conforme sondagem da FGV.

Gráfico II.4

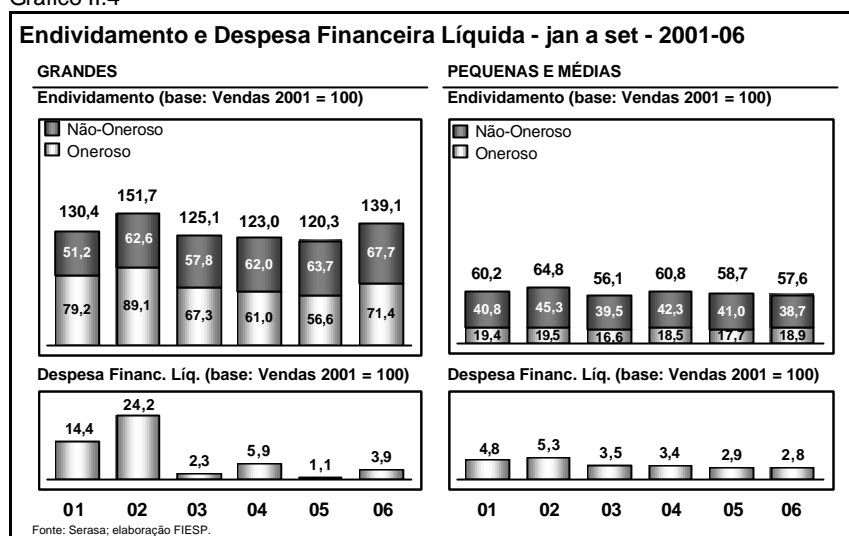
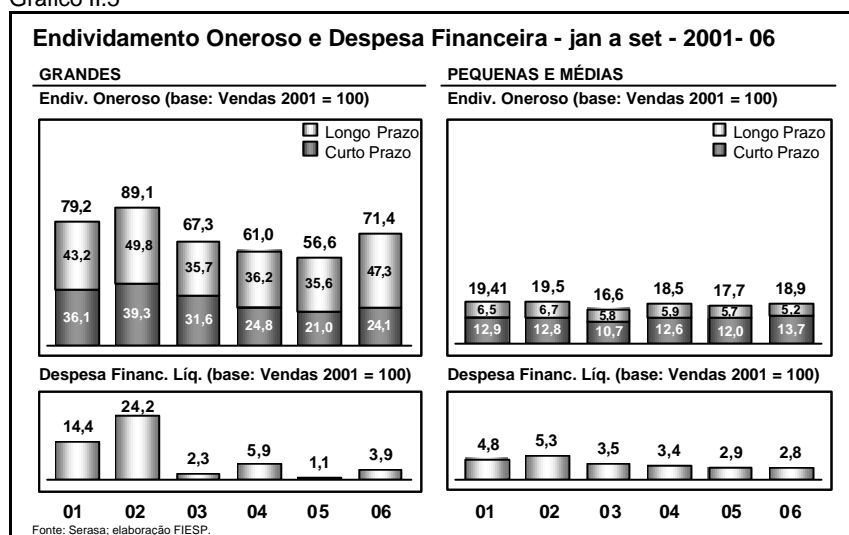


Gráfico II.5



Apesar de estáveis, as despesas financeiras das PMEs ainda consomem boa parte dos resultados (seu lucro líquido seria 54% maior até setembro de 2006, não fossem as despesas financeiras líquidas).

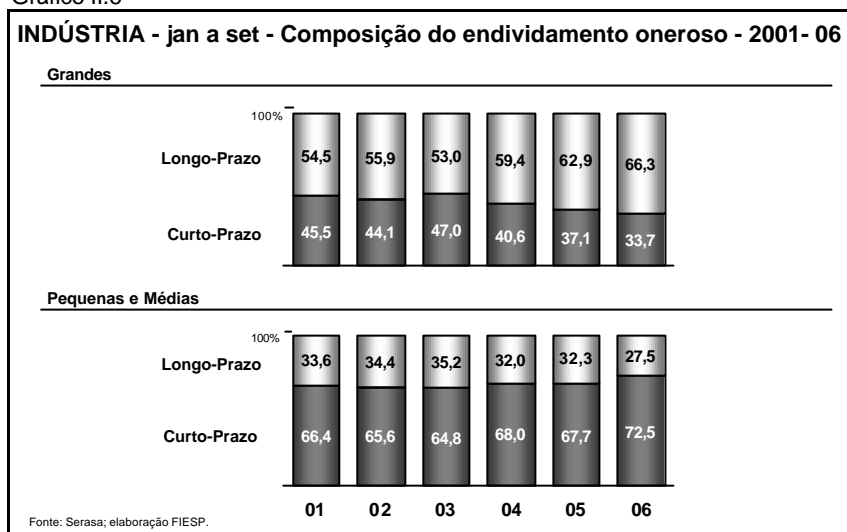
As GDEs vêm procurando melhor compor seu mix de endividamento, tanto em função da origem (oneroso e não oneroso), como também do prazo (curto e longo) (Gráfico II.5). O recente crescimento do endividamento oneroso das GDEs se deu sobre uma base bastante baixa em 2005, e foi favorecido pela redução dos juros para operações de longo-prazo (ver item III).

Grande contraste surge se observarmos o perfil de endividamento das PMEs. Seu restrito acesso às linhas de crédito é fruto de problemas como falta de informação por parte das empresas, dificuldade para seguir os trâmites burocráticos exigidos pelos bancos, pequena disponibilidade de garantias reais, além do elevado custo (em geral maior do que para GDEs), que por si só já funciona como limitador da capacidade de endividamento.

Por tudo isto, as PMEs dependem, mais do que as GDEs, do endividamento não oneroso (crédito de fornecedores), que não implicam em despesas financeiras, mas embutem custos indiretos, e portanto acabam afetando a rentabilidade. As PMEs também dependem muito do capital próprio (como recursos incorporados pelos sócios ou lucros retidos), que por sua vez é insuficiente.

No final, o recurso que sobra às PMEs é o endividamento oneroso de curto-prazo, que representa a maior parte do oneroso total (72%, contra 34% nas GDEs, gráfico II.6). Este é um dos fatores causadores das relativamente elevadas despesas financeiras das PMEs (o item II.4 explica como ocorre esta dependência do endividamento oneroso de curto-prazo).

Gráfico II.6



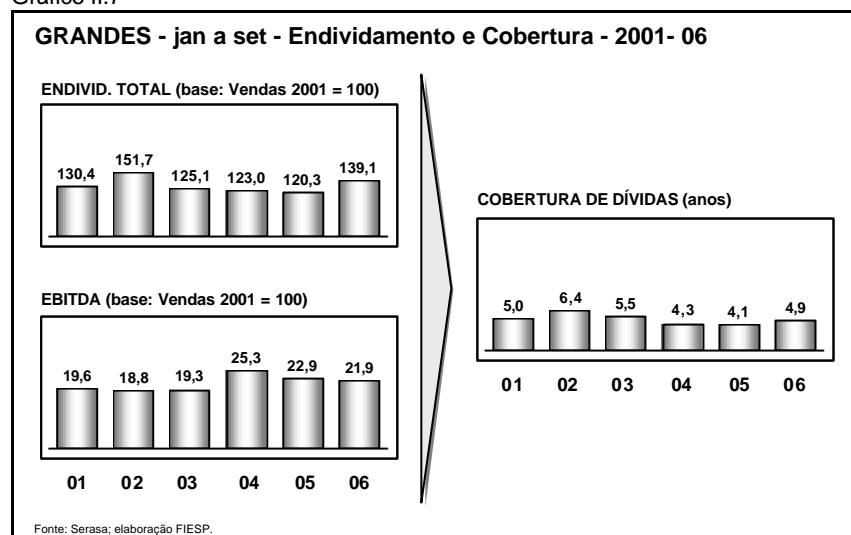
As despesas financeiras das GDEs aumentaram em 2006. Mesmo estáveis, as despesas financeiras das PMEs ainda consomem parte importante dos resultados.

Este problema é causado pelo limitado acesso das PMEs ao crédito de longo-prazo e pela insuficiência das demais fontes de recursos, de maneira que o endividamento de curto-prazo acaba tendo papel fundamental nas suas atividades.

II.3 Resultados recentes do perfil de endividamento

Como observado no Gráfico II.7, nos três primeiros trimestres de 2006 as GDEs tiveram aumento do tempo necessário para pagamento (cobertura) de suas dívidas (determinado pela equação endividamento/EBITDA⁶).

Gráfico II.7

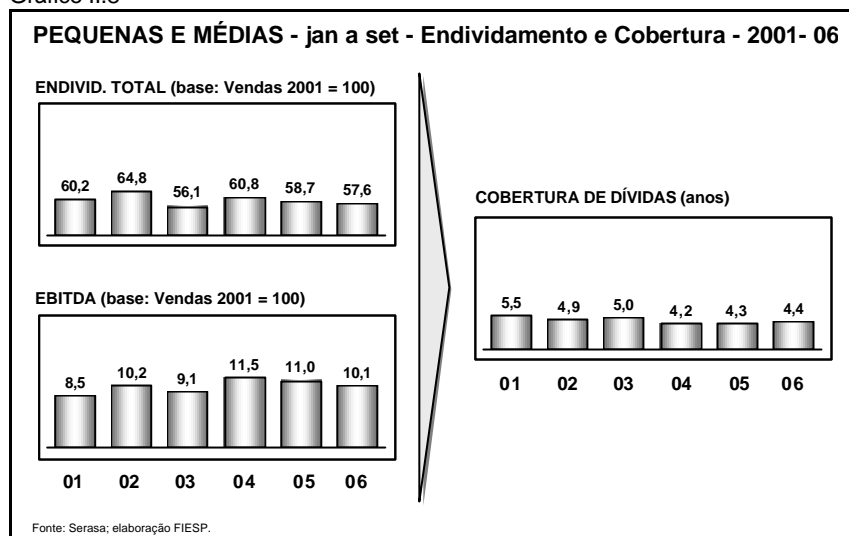


Isto se deu principalmente pelo aumento do endividamento oneroso de longo-prazo (33%), embora o endividamento oneroso de curto-prazo (+15%), e não oneroso (+6%), também tenham colaborado.

Com relação às PMEs, dada a premente dificuldade de expansão do endividamento, a cobertura de dívidas não apresenta variações significativas (gráfico II.8).

⁶ EBITDA – “Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization”, mostra se a empresa teve lucro com sua atividade antes de serem consideradas as despesas financeiras, impostos, depreciações e amortizações.

Gráfico II.8



As GDEs aumentaram o nível de endividamento, o que causou crescimento do período de cobertura de dívidas. No caso das PMEs o endividamento continua reduzido.

II.4 Gestão do capital de giro

Para compreender se a posição financeira da indústria melhorou em 2006, avaliaremos sua gestão de capital de giro, e para isto serão utilizados três conceitos: necessidade de capital de giro, capital de giro próprio e saldo de tesouraria.

A necessidade de capital de giro (NCG) equivale à diferença entre contas do ativo operacional (estoques mais créditos concedidos aos clientes), e do passivo operacional (débitos com fornecedores, salários e tributos a pagar).

Quando a necessidade de capital de giro é positiva ($NCG > 0$), significa que a empresa não conseguiu financiar as suas operações, soma do valor de seus estoques e dos créditos aos clientes, com recursos do passivo operacional.

Se a necessidade de capital de giro crescer demais, pode indicar desequilíbrio financeiro, ou seja, aumento da diferença entre prazo médio de recebimento das vendas e prazo médio para pagamento aos fornecedores.

Nas GDEs, a necessidade de capital de giro está equilibrada, mas nas PMEs ela tem crescido (gráficos II.9 e II.10).

Gráfico II.9

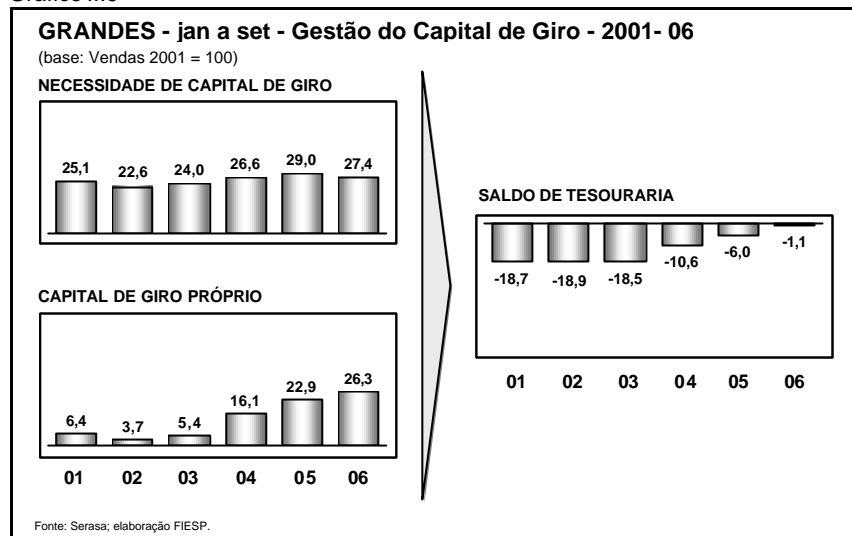
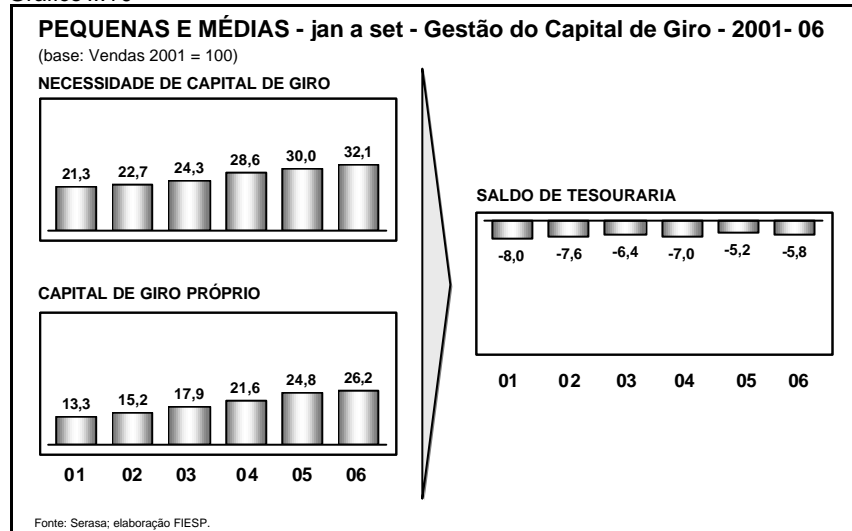


Gráfico II.10



Já o capital de giro próprio é positivo (CGP > 0) quando as origens de recursos de longo-prazo, que são financiamentos de longo-prazo mais PL, superam o valor dos usos de longo-prazo. Os usos de longo-prazo são basicamente o imobilizado (instalações e equipamentos) mais investimentos em outras empresas mais aplicações financeiras de longo-prazo.

O capital de giro próprio cresce (tal qual ocorrido com GDEs e PMEs), à medida que a capacidade da empresa em se financiar a longo-prazo, mais o patrimônio líquido, superam os investimentos ocorridos no ativo permanente (imobilizado mais ações de outras empresas) e aplicações financeiras de longo-prazo, sobrando parte dos recursos para as atividades operacionais da empresa.

Finalmente, a diferença entre necessidade de capital de giro e capital de giro próprio é o chamado saldo de tesouraria (ST). Quando o saldo de tesouraria é negativo (ST < 0), ou seja, a necessidade de capital de giro é maior do que capital de giro próprio, mostra que a empresa depende de empréstimos bancários de curto-prazo (hot-money, limite de cheque-especial, desconto de duplicatas, etc) para o financiamento das suas operações.

Esta situação, enfrentada tanto pelas GDEs quanto PME, provoca impactos negativos nos resultados porque as linhas de crédito de curto-prazo são muito caras no Brasil.

É por isto que as empresas procuram reduzir ao mínimo o uso destas fontes de recursos para financiar suas operações. Nisto, as GDEs tem tido mais sucesso: seu saldo de tesouraria está caminhando para zero (o capital de giro próprio cresce e a necessidade de capital de giro está praticamente estabilizada), isto é, recursos onerosos de curto-prazo são cada vez menos necessários.

No caso das PME isto não acontece - o saldo de tesouraria permanece estavelmente negativo, pois o aumento na necessidade de capital de giro tem sido equivalente ao crescimento do capital de giro próprio. Assim, para financiar suas operações as PME continuam dependendo de empréstimos de curto-prazo.

Como será apresentado no item IV, entre janeiro e setembro de 2006 o spread bancário cresceu nas operações com pessoas jurídicas. Desta maneira, o custo de endividamento caiu menos do que seria desejável e possível, a julgar pela queda da taxa de juros básica (Selic).

As PME têm posição financeira muito mais frágil que as GDEs: a diferença é a dependência de linhas de crédito de curto-prazo para financiamento das operações, que têm sido diminuída nas GDEs, mas continua ocorrendo no caso das PME.

III. Condições encontradas para investimento e crescimento

Embora não seja possível apontar objetivamente os determinantes do investimento produtivo, a grosso modo é possível afirmar que existem três condicionantes: disponibilidade de recursos (próprios ou provenientes de crédito); custo de capital (juros altos fazem com que o custo de capital supere a rentabilidade patrimonial da indústria, e incentivam a aplicação de recursos próprios em ativos financeiros), e crescimento da demanda (que tem como um dos parâmetros o crescimento do PIB).

Comparando as condições para investimento para as GDEs e PME (gráficos III.1 e III.2), observa-se que as primeiras vêm produzindo lucros líquidos mais elevados que as PME (lucro líquido é o montante de recursos que o negócio gera para os proprietários em um dado período de tempo, já debitados todos os custos e impostos). Em 2006 estes recursos gerados pela atividade foram importantes para ajudar a financiar os investimentos das GDEs.

No que tange ao custo de capital, pode-se afirmar que as sucessivas reduções da TJLP⁷, (gráfico III.3), que é o custo básico de financiamentos de longo-prazo, também tiveram importante papel na indução ao aumento dos investimentos das GDEs (gráfico III.1), em parte concretizados via crescimento do endividamento de longo-prazo.

Nas PME, ao contrário, o investimento se reduziu em 2006 (gráfico III.2), graças à geração de lucro tímida, mas principalmente devido ao pequeno montante de endividamento de longo-prazo.

⁷ A FIESP encaminhou ao Conselho Monetário Nacional, em maio de 2005, a proposta: "Redução do custo do investimento: Proposta para a TJLP", na qual ficou demonstrado que havia espaço para a redução da TJLP.

O impacto potencial da queda da TJLP (redução do custo de financiamento ao tomador), quase não foi sentido nas PMEs. O motivo é justamente o restrito acesso das PMEs ao crédito de longo-prazo.

Gráfico III.1

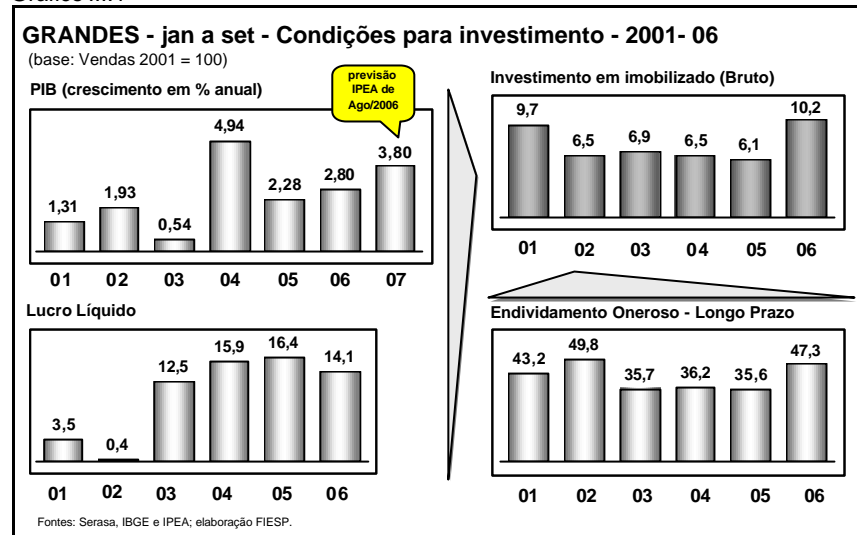
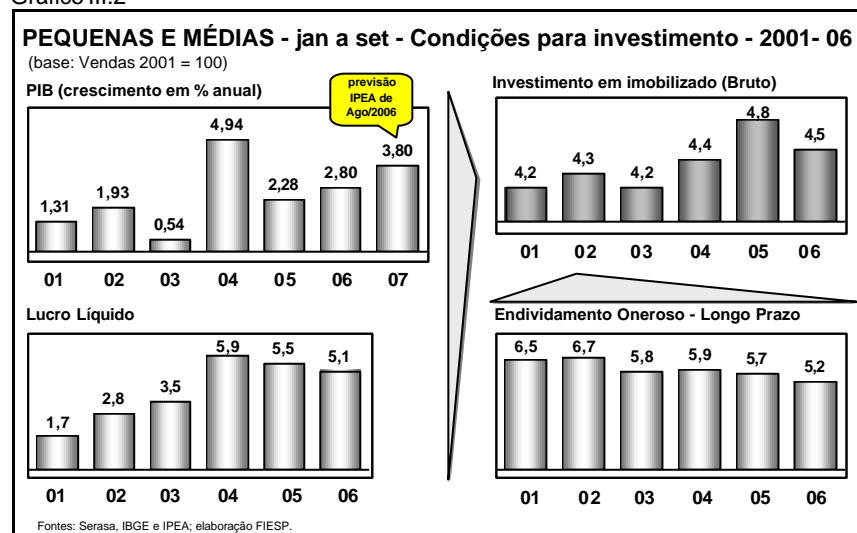


Gráfico III.2



A respeito do último fator relacionado, a demanda, o que se observou em 2006 é que, apesar do crescimento do consumo final, a indústria perdeu vendas e ainda possui capacidade produtiva ociosa (os setores com menor ociosidade são em geral ligados à exportação de commodities).

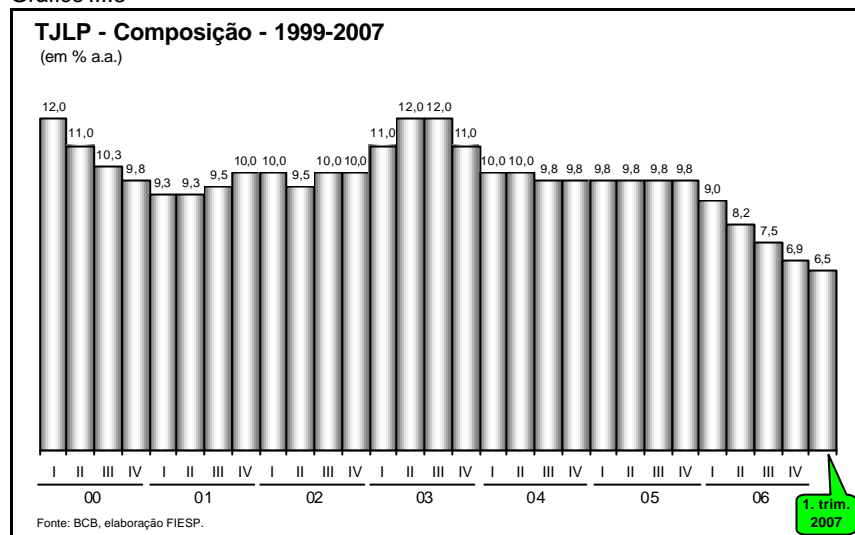
Visto que o forte aumento de importações causou queda das vendas, os investimentos recentes da indústria nacional estariam ligados, em parte, à uma tentativa de ajuste à competição dos produtos estrangeiros.

Por fim, os dados aqui avaliados indicam que são as GDEs indústrias as maiores responsáveis por esta recente dinamização do investimento (conforme estatísticas fornecidas pelo IBGE, em

2006 a formação bruta de capital fixo cresceu 6,9%, e tomando-se somente o consumo aparente de máquinas, o incremento foi de 9,8%).

Quanto às PMEs, não encontram meios para realizar mais investimentos, vide a restrição de crédito e mesmo na acumulação de capital próprio.

Gráfico III.3



Nas GDEs a queda da TJLP permitiu aumento de investimentos em 2006, através do endividamento de longo-prazo. Como as PMEs têm pouco acesso a este tipo de endividamento, e tem menor capacidade de gerar recursos próprios, seus investimentos não crescem.

IV. Considerações Finais

Em 2006 ficou evidente o crescimento acelerado das importações, em detrimento do consumo de produtos nacionais. Também foi observada piora das receitas com exportações de produtos industriais. Como afirmado anteriormente, a taxa de câmbio super-valorizada é a causa fundamental destes fenômenos.

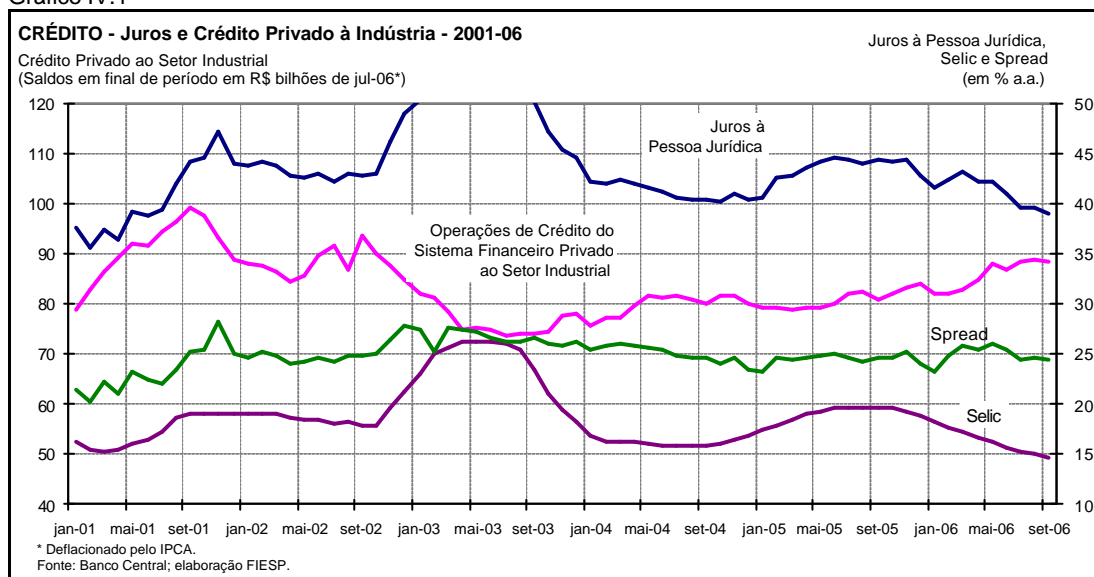
Para reverter este quadro, é preciso, entre outros fatores, um elevado nível de esforço por parte da indústria, que tem feito sua parte, elevando os investimentos para aumentar a produção e a produtividade.

Entretanto, isto não é suficiente, pois o ambiente de negócios brasileiro (principalmente no que tange ao câmbio, carga tributária e custo de crédito) atua como forte desincentivo à atividade produtiva.

A manter-se a excessiva valorização cambial, o esforço empreendido pela indústria será inócuo. A produção interna continuará perdendo espaço para os importados, os quais em boa medida chegam ao Brasil com preços artificialmente baixos em função do câmbio valorizado.

No que tange ao crédito, a redução em curso na taxa básica de juros (Selic), que baseia o custo dos financiamentos, ainda não foi suficiente para reduzir a contento a taxa de juros média paga pelas empresas (gráfico IV.1).

Gráfico IV.1



De fato, o spread bancário manteve, entre janeiro e setembro de 2006, nível médio superior ao do ano anterior (que já era muito alto pelos parâmetros internacionais), pois os juros médios para pessoa jurídica caíram menos do que a taxa Selic.

Isto implica que reduzir o nível de juros do crédito ao setor produtivo dependerá não somente de redução da Selic, mas também de medidas que reduzam o spread, por exemplo incentivando a competição no setor bancário.

E como se não bastasse o alto nível do spread, na última reunião do Copom (Comitê de Política Monetária), a Selic foi diminuída em apenas 0,25%, metade das reduções anteriores. Isto configura excessivo e desnecessário conservadorismo, pois as importações tem sido um fator

de pressão negativa sobre a inflação e existe capacidade ociosa, bem como aumento de investimentos em diversos setores industriais.

A redução da Selic em 0,25% também representa decisão amplamente antagônica às então recentemente anunciadas medidas do PAC (Programa de Aceleração do Crescimento, do Governo Federal).

É por estas razões que o setor produtivo vem reclamando por maior transparência nas decisões do Copom.

Em suma, é necessário que a Selic seja mais rapidamente reduzida, o que deve ser complementado com diminuição do spread, de forma a acompanhar esta proporção. Além disso, deve ser mantido o esforço de redução da TJLP.

Retomando, embora os demais fatores sejam bastante relevantes, a novidade de 2006 é o papel crucial da valorização da taxa de câmbio nos resultados da indústria.

Os efeitos da valorização cambial não mais se restringem a setores exportadores intensivos em mão-de-obra, como até recentemente. Em virtude das importações ascendentes, além da redução das receitas de exportações, a taxa de câmbio pode agora ser apontada como causadora do pior resultado da indústria em anos, com conseqüente desestruturação de cadeias produtivas, fechamentos de vagas e de empresas.

Lembremos que os resultados aqui avaliados são relativos a uma taxa de câmbio nominal média de 2,18 R\$/US\$. Mas para 2007 a tendência é que as condições sejam ainda piores, a julgar pela cotação atingida em fevereiro (2,10 R\$/US\$ na média da primeira semana), o que significa queda de mais 4% no mínimo em relação à cotação média de janeiro a setembro de 2006.

Isto só reforça os repetidos argumentos de que algo deve ser feito, e logo, para que a produção no Brasil se dê em condições equivalentes à de nossos competidores. Se nada for feito, continuaremos "exportando" empregos e renda ao resto do mundo.

É imprescindível, também, que a implantação das medidas anunciadas no PAC sejam continuamente monitoradas. Mesmo que relativamente limitadas em seu potencial, estas medidas podem representar oportunidade para aumentar o crescimento em alguns setores.

ANEXO

A.1. Indicadores Econômico-Financeiros (janeiro à setembro)

GRANDES EMPRESAS	set/01	set/02	set/03	set/04	set/05	set/06
EVOLUÇÃO DAS VENDAS* (%)	10,9	3,3	11,3	16,9	1,0	(0,8)
MARGEM EBITDA (%)	19,6	18,2	16,8	18,8	16,9	16,3
CUSTO INDL (Custo/Fat)	69,1	69,4	70,7	69,9	70,4	70,6
DESPEZA OPERACIONAL (Desp.Op/Fat)	16,3	17,1	16,6	14,8	16,1	17,1
DESPEZA FINANCEIRA (Result.Financ.Líquido/Fat)	(14,4)	(23,4)	(2,0)	(4,4)	(0,8)	(2,9)
RENTABILIDADE VENDAS (%)	3,5	0,4	10,9	11,8	12,1	10,5
RENTABILIDADE DO PL (% no período)	3,8	0,5	16,4	18,0	14,8	11,3
ENDIVIDAMENTO (% do PL)	142,5	192,7	164,0	139,6	108,2	111,4
ENDIVIDAMENTO ONEROSO (% do PL)	86,6	113,2	88,2	69,2	50,9	57,2
COBERTURA DE DÍVIDAS (anos)	5,0	6,4	5,5	4,3	4,1	4,9
INVEST. IMOBILIZADO / VENDAS (%)	9,7	6,3	6,0	4,8	4,5	7,6

PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS	set/01	set/02	set/03	set/04	set/05	set/06
EVOLUÇÃO DAS VENDAS* (%)	2,4	5,5	4,7	8,6	(2,7)	(5,3)
MARGEM EBITDA (%)	8,5	9,7	8,2	9,6	9,4	9,1
CUSTO INDL (Custo/Fat)	72,5	73,3	74,6	72,7	73,6	73,1
DESPEZA OPERACIONAL (Desp.Op/Fat)	21,2	19,2	19,1	19,4	18,8	19,6
DESPEZA FINANCEIRA (Result.Financ.Líquido/Fat)	(4,8)	(5,0)	(3,2)	(2,8)	(2,5)	(2,5)
RENTABILIDADE VENDAS (%)	1,7	2,7	3,2	4,9	4,7	4,6
RENTABILIDADE DO PL (% no período)	4,3	7,3	9,0	13,0	11,3	10,4
ENDIVIDAMENTO (% do PL)	151,5	165,5	142,8	134,3	120,4	118,0
ENDIVIDAMENTO ONEROSO (% do PL)	48,8	49,7	42,2	40,9	36,4	38,7
COBERTURA DE DÍVIDAS (anos)	5,5	4,9	5,0	4,2	4,3	4,4
INVEST. IMOBILIZADO / VENDAS (%)	4,2	4,1	3,8	3,7	4,1	4,1

* A inflação é descontada usando o IPCA

Fonte: Serasa