

NELSON CALSAVARA GARCIA JUNIOR

**GRAU DE ENDIVIDAMENTO DAS
MAIORES EMPRESAS PRIVADAS
BRASILEIRAS POR SETORES
(1995-1998)**

MESTRADO EM ECONOMIA POLÍTICA

PUC/SP

SÃO PAULO

2007

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

NELSON CALSAVARA GARCIA JUNIOR

**GRAU DE ENDIVIDAMENTO DAS
MAIORES EMPRESAS PRIVADAS
BRASILEIRAS POR SETORES
(1995-1998)**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Economia Política, sob a orientação do Prof. Doutor Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho.

MESTRADO EM ECONOMIA POLÍTICA

PUC/SP

SÃO PAULO

2007

BANCA EXAMINADORA

Autorizo, exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta dissertação por processos de fotocopiadoras ou eletrônicos.

Assinatura: _____ **Local e Data:** _____

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pela oportunidade de poder concretizar mais um sonho, que me proporcionou ampliar e adquirir novos conhecimentos, contribuindo diretamente para o meu desenvolvimento intelectual e profissional.

Em segundo lugar, agradeço minha esposa e toda minha família, pois, direta ou indiretamente, com certeza contribuíram para que eu pudesse dar mais este passo. Por conta da realização desta dissertação, foram eles, (em especial minha esposa Ana Paula), que se habituaram a ouvir várias vezes, frases contendo expressões como: hoje não posso, ou hoje não vai dar, e assim por diante.

Expresso minha gratidão também ao Prof. Doutor Nelson Carvalheiro pelas orientações e acompanhamentos iniciais, bem como, aos colegas e todo o corpo de professores do curso de Mestrado em Economia Política da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, em especial, ao Prof. Doutor Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho, meu orientador, pela paciência, dedicação e aposta na viabilidade desta dissertação.

Dedico esta dissertação a minha esposa e familiares, como agradecimento por todo suporte e apoio que recebi durante a elaboração desta dissertação.

RESUMO

Esta dissertação analisa a evolução do grau de endividamento das maiores empresas do Brasil nos anos de 1995 a 1998. A relevância de analisar um período tão curto se justifica por suas peculiaridades: queda acentuada da inflação, manutenção do câmbio fixo valorizado, aumento expressivo da carga tributária e taxas de juros elevadas, resultados da implantação de um novo plano econômico, o Plano Real, bem como, das turbulências trazidas pelas crises no México em 1995, na Ásia em 1997 e na Rússia em 1998. A análise é feita a partir de dados colhidos dos Balanços Patrimoniais das maiores empresas do Brasil, publicados pela Revista Exame As Melhores e Maiores. Os dados estão agrupados por setores econômicos e mostram fortes diferenças entre eles. A tendência geral é de crescimento do endividamento, com queda significativa em 1996. Os resultados obtidos não permitem o estabelecimento de relações claras deste crescimento com as principais variáveis macroeconômicas. Também não é possível obter daí evidências que indiquem se o aumento do endividamento decorreu de necessidades maiores de capital de giro para aumento da produção ou de fragilização financeira das empresas.

Palavras-Chave: Endividamento das empresas brasileiras; Endividamento de grandes empresas por setores; Plano Real.

ABSTRACT

This dissertation analyzes the evolution of the debt ratio of the biggest companies of Brazil in the years from 1995 to 1998. The relevance of analyzing such a short period is justified for its peculiarities: accentuated fall of the inflation, maintenance of the valued fixed exchange rate, expressive increase of the tributary load and high interests rates, results of the implantation of a new economic plan, Plano Real, as well as, of the turbulences brought by the crises in Mexico in 1995, in Asia in 1997 and Russia in 1998. The analysis is made starting from picked data of the Balance Sheet of the biggest companies of Brazil, published by the *Exame As Melhores e Maiores* revue. The data are contained by economic sections and they show strong differences among them. The general tendency is of debt growth, with significant fall in 1996. The obtained results don't allow the establishment of clear relationships of this growth with the main macroeconomics variable. It is not also possible to obtain of there evidences that are indicated the increase of the debt elapsed of larger needs of working capital for increase of the production or of financial embrittlement of the companies.

Keywords: Debt of brazilians companies. Debt of big companies by sections; Real Plan.

SÚMARIO

INTRODUÇÃO.....	9
CAPÍTULO 1 - Fontes de Financiamento das Empresas - Revisão do debate e de pesquisas brasileiras recentes.....	11
1.1 - Revisão bibliográfica.....	11
1.1.1 - Modigliani e Miller (1958).....	11
1.1.2 - Adrian Wood (1975).....	12
1.1.3 - Hyman P. Minsky (1982).....	13
1.1.4 - Myers (1984).....	15
1.1.5 - Harris e Raviv (1991).....	17
1.2 - Financiamento e endividamento das empresas brasileiras em pesquisas recentes.....	19
1.2.1 - Endividamento das empresas nas pesquisas apresentadas.....	22
CAPÍTULO 2 - Panorama Econômico do período de 1995 a 1998.....	29
2.1 - Política Monetária.....	29
2.2 - Política Fiscal.....	47
2.3 - Comportamento do Setor Externo da Economia.....	54
2.4 - Comportamento do Setor Interno da Economia.....	62
CAPÍTULO 3 - Apresentação da Pesquisa.....	71
3.1 - Conceitos Contábeis.....	71
3.2 - Preparação dos Dados.....	76
3.3 - Resultados anuais obtidos por setores econômicos.....	78
3.3.1 - Ano de 1995.....	78
3.3.2 - Ano de 1996.....	83
3.3.3 - Ano de 1997.....	86
3.3.4 - Ano de 1998.....	94
CONCLUSÕES.....	119
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	121
SITES CONSULTADOS.....	125
ANEXO	
Apresentação da base de dados utilizada na pesquisa	

LISTA DE GRÁFICOS, QUADROS E TABELAS

GRÁFICOS

I.	Grau de Endividamento Total das empresas por setor econômico - 1995..	109
II.	Composição do Grau de Endividamento dos setores econômicos com Grau de Endividamento Total acima de 50% - 1995.....	110
III.	Grau de Endividamento Total das empresas por setor econômico - 1996..	111
IV.	Composição do Grau de Endividamento dos setores econômicos com Grau de Endividamento Total acima de 50% - 1996.....	112
V.	Grau de Endividamento Total das empresas por setor econômico - 1997..	113
VI.	Composição do Grau de Endividamento dos setores econômicos com Grau de Endividamento Total acima de 50% - 1997.....	114
VII.	Grau de Endividamento Total das empresas por setor econômico - 1998..	115
VIII.	Composição do Grau de Endividamento dos setores econômicos com Grau de Endividamento Total acima de 50% - 1998.....	116
IX.	Evolução da Média Ponderada Aritmética Anual para o Grau de Endividamento Total entre os anos de 1995 X 1996 X 1997 X 1998.....	117

QUADROS

I.	Balço Patrimonial e suas principais contas.....	74
II.	Técnicas mais utilizadas para análise de balanços e suas respectivas finalidades.....	75
III.	Índices mais utilizados para análise de balanços e suas respectivas finalidades.....	75

TABELAS

I.	Características das empresas brasileiras: 1995/97.....	27
II.	Indicador de Endividamento (Capital de Terceiros/Capital Próprio).....	27
III.	Indicadores de Inflação: 1995/98.....	41
IV.	Taxas de Juros de SELIC, Poupança e CDI: 1995/98.....	42
V.	Crédito Concedido pelo Sistema Financeiro: 1995/98.....	43
VI.	Principais Indicadores do Sistema Bancário: 1994/98.....	43
VII.	Mercado Primário de Ações: 1995/98.....	44

VIII.	Mercado Primário de Debêntures: 1995/98.....	44
IX.	Mercado Primário de Notas Promissórias Comerciais: 1997/98.....	45
X.	Títulos Públicos Federais: 1995/98.....	45
XI.	Meios de Pagamento: 1995/98.....	46
XII.	Evolução Real da Arrecadação dos Principais Tributos da União: 1995/96.	51
XIII.	Evolução Real da Arrecadação dos Principais Tributos da União: 1996/97.	51
XIV.	Arrecadação Tributária: 1998.....	52
XV.	Receita de Privatização: 1995/98.....	52
XVI.	Déficit Público “Acima da Linha” do Governo Central: 1995/98.....	53
XVII.	Balança Comercial: 1994/98.....	59
XVIII.	Cotações de Fechamento da Taxa PTAX do Dólar Americano: 1995/98.....	59
XIX.	Indicador de Inflação: 1995/98.....	61
XX.	Balanco de Pagamentos: Conta Capital e Financeira entre 1994/98.....	61
XXI.	Produto Interno Bruto: 1994/98.....	68
XXII.	Taxa Reais de Variação Anual do PIB: 1994/98.....	68
XXIII.	Rendimento Médio Real das Pessoas Ocupadas: 1994/98.....	69
XXIV.	Produção Industrial: 1994/98.....	69
XXV.	Formação Bruta de Capital: 1995/98.....	70
XXVI.	Participação dos Desembolsos do BNDES em Investimento Fixo para a Formação Bruta de Capital Fixo: 1994/98.....	70
XXVII.	Taxa de Investimento: 1994/98.....	70
XXVIII.	Faturamento das Empresas da Base de Dados Total e da Base de Dados Utilizada em relação ao PIB.....	105
XXIX.	Relação das Empresas e os respectivos Setores Econômicos: 1995/98.....	106

INTRODUÇÃO

O período que compreende os anos de 1995 a 1998 trouxe grandes mudanças e desafios para a economia brasileira, devido à nova tentativa de estabilização e crescimento econômico sem inflação, com a implantação do Plano Real, e às turbulências trazidas pelas crises internacionais ocorridas no México em 1995, na Ásia em 1997 e na Rússia em 1998.

Com isso, as empresas brasileiras foram submetidas à queda abrupta da inflação, manutenção do câmbio fixo valorizado, aumento expressivo da carga tributária e taxas de juros elevadas.

Diante de um contexto econômico muito atribulado em um período tão curto é que se acentua a justificativa para o estudo da evolução do endividamento das empresas brasileiras em período tão singular. O estudo aqui realizado utiliza os dados dos Balanços Patrimoniais das maiores empresas privadas brasileiras, divulgados pela Revista Exame, para os anos de 1995 a 1998.

A dissertação está dividida em três capítulos. O primeiro apresenta uma revisão das principais interpretações teóricas sobre os determinantes e as estratégias de financiamento das empresas e expõe as pesquisas mais relevantes, realizadas nos últimos anos, sobre o endividamento e o financiamento das empresas no Brasil.

No segundo capítulo, são analisados, dentro do período proposto, os principais impactos das políticas macroeconômicas, na forma de itens específicos relacionados à política fiscal e monetária, com destaque para os reflexos dessas políticas no comportamento dos setores externos e internos da economia.

Para tanto, alguns dos temas abordados são: a evolução das taxas de juros e da inflação, a fuga de investidores nos períodos de crises internacionais, a evolução das receitas provenientes de privatizações, o aumento da arrecadação, os seguidos déficits comerciais e o déficit público.

O terceiro capítulo apresenta inicialmente os principais conceitos contábeis que devem ser compreendidos para a elaboração do grau de endividamento total das empresas e a respectiva decomposição em curto e longo prazo, e em seguida traz os resultados da pesquisa realizada a partir de dados dos Balanços Patrimoniais, obtidos de quatro edições anuais da Revista Exame, As Melhores e Maiores, no período de 1995 a 1998.

Com base nas informações de 2.000 Balanços Patrimoniais disponíveis, foram selecionados somente aqueles pertencentes às empresas que permaneceram entre as quinhentas maiores ao longo dos quatro anos estudados.

Essa metodologia resultou na seleção de 225 empresas que foram agrupadas em 26 setores, de acordo com os respectivos ramos de atividades. Com isso, foi possível obter resultados setoriais anuais utilizados para acompanhar a evolução e efetuar a comparação entre os resultados obtidos.

A comparação dos resultados dos setores econômicos é dificultada por duas razões. A primeira leva em conta que a reunião das empresas em grupos fez com que alguns dos grupos fossem privilegiados com 24 empresas, enquanto outros contaram com apenas uma ou duas empresas. A segunda envolve as peculiaridades a que estão sujeitas as empresas pertencentes a diferentes ramos de atividade.

A análise por grupos se justifica, ainda assim, pela possibilidade de explicar as diferenças entre grandes empresas em relação ao seu endividamento e à abertura de possibilidades de pesquisas mais aprofundadas sobre os determinantes de estratégias e comportamentos tão diferenciados.

CAPÍTULO 1 – FONTES DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS - REVISÃO DO DEBATE E DE PESQUISAS BRASILEIRAS RECENTES

A revisão do debate em busca das principais referências bibliográficas sobre o endividamento ou financiamento empresarial é o passo inicial desse trabalho. De forma geral, alguns dos principais trabalhos sobre o assunto abordam quais as alternativas de que uma empresa dispõe para aumentar seu valor (Modigliani e Miller), enquanto outros defendem que as empresas devem aumentar suas receitas no menor espaço de tempo com recursos internos (Wood). Há também aqueles que apontam os riscos e os tipos de financiamentos (Mynsky), outros que tratam da hierarquia das fontes de financiamentos (Myers) e aqueles que destacam o papel da assimetria de informações (Harris e Haviv).

No Brasil, os estudos que apontam especificamente o grau de endividamento são poucos e foram encontradas dificuldades para relacioná-los com esse trabalho, devido à utilização de diferentes fontes de dados, metodologias para análise e definição do período em análise.

1.1 - REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

1.1.1 - Modigliani e Miller (1958)

Um dos pioneiros e mais importantes trabalhos teóricos já escritos com relação direta à metodologia de financiamento utilizada pelas empresas foi escrito pelos autores Modigliani e Miller, denominado “The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment”.

A construção da teoria em questão tem início com a proposição de que uma empresa não pode aumentar seu respectivo valor com a alteração do uso das fontes de financiamentos, quer seja com a utilização de fonte própria ou de terceiros, tendo em vista que não existem limitações na oferta de recursos e as informações sobre o projeto a ser realizado estão disponíveis para as duas partes.

Com isso, pode-se supor que para os autores, as fontes de financiamentos que a empresa utiliza não têm nenhuma importância e as mesmas não teriam problemas na busca de financiamento com taxa de retorno favorável. O financiamento é tratado como forma de possibilitar o investimento e não como uma variável que pode inviabilizá-lo.

A preocupação com o financiamento de terceiros (bancos e mercado de ações) ocorre no sentido de que as fontes aumentam o risco do capital, pois, nesse caso, quanto mais a empresa utiliza essas ferramentas, maiores serão os compromissos e também o número de credores.

O último passo em direção à construção da proposição ocorre em 1963, a partir da colocação de um novo agente, os impostos, pois, nesse momento a conclusão dos autores toma outra direção. Modigliani e Miller agora defendem que as empresas devem utilizar sim as fontes de financiamento externas, inclusive essa modalidade deve ser preterida em detrimento à utilização dos lucros retidos.

Para isso, os autores levam em consideração os princípios da contabilidade empresarial, onde todos os juros pagos aos credores devem ser considerados como despesas e são deduzidos do lucro antes do pagamento de imposto. Isso não acontece quando a empresa executa a distribuição de dividendos.

1.1.2 - Adrian Wood (1975)

Em sua obra “Uma Teoria de Lucros”, o autor defende que se tratando de uma economia capitalista, o principal objetivo da empresa consiste em aumentar as receitas no menor espaço de tempo possível. Para tal, um investimento deverá ser efetuado em máquinas, equipamentos e matérias-primas, todos com o suporte de um financiamento adequado às necessidades e possibilidades da empresa.

Para atingir o objetivo mencionado, a melhor fonte de financiamento que uma empresa pode utilizar é aquela oriunda de seus próprios recursos, ou seja, aquela oferecida pelos lucros retidos. Além disso, acredita que as metas de lucros são determinadas pelo montante de investimentos que a empresa planeja efetuar ao longo prazo, pois, todas as decisões de curto prazo estão direcionadas ao cumprimento da meta futura.

Quanto às demais modalidades de financiamento, podem ser usadas para executar políticas financeiras de curto prazo como, por exemplo, cobrir a falta de liquidez momentânea com venda de ativos financeiros, devido ao excessivo dispêndio com investimentos, ou ainda, a busca de crédito bancário para cobertura de capital de giro.

O financiamento externo por meio de crédito bancário é considerado uma ferramenta importante, mas, que deve ser utilizada com muito cuidado, pois, os efeitos de uma administração equivocada, com o aumento excessivo do endividamento, podem gerar efeitos negativos para proprietários e funcionários, como o aumento de pagamento de juros, queda do lucro e até o possível fechamento da empresa.

Por fim, o autor acredita que o uso de emissão de ações como fonte de financiamento pode não ser uma modalidade que sempre suprirá a empresa da quantia desejada, devido à existência de algumas barreiras, como o custo de corretagem e o pagamento de dividendos.

É muito mais provável que poucas emissões, com um número discreto de papéis surtem o efeito desejado, caso contrário, novas emissões podem abaixar o valor unitário das mesmas, devido o aumento da oferta de desses papéis, bem como, incorrer em novos custos para emissões e corretagens.

1.1.3 - Hyman P. Minsky (1982)

No artigo “Finance and profits: the changing nature of american business cycles”, que faz parte do livro: “Can It happen again? Essays on instability and finance”, o autor tece uma análise da economia americana com o estudo de como a estrutura financeira influencia o comportamento da economia ao longo do tempo.

No decorrer dessa análise, o autor apresenta um ciclo de seis estágios que explicam os motivos de as relações financeiras se tornarem condutoras das instabilidades.

Com base nesses ciclos, formula quatro questões para respondê-las no fim do artigo, que envolvem temas como o crescimento econômico após a segunda guerra mundial, desemprego, quais as condições necessárias para a instalação de um período turbulento e quais as políticas que devem ser utilizadas para evitá-lo.

Em relação à questão do financiamento para as empresas, o autor apresenta a existência de três tipos de posturas financeiras, a saber: hedge, especulativa e Ponzi.

Uma empresa tem postura financeira hedge quando em determinado momento, possui a renda bruta de capital (total das receitas operacionais – despesas com trabalho corrente e insumos) superior aos compromissos de pagamentos, ainda que estimada conservadoramente.

Nesse tipo de postura, a renda bruta de capital será superior às dívidas assumidas, independente da taxa de juros, pois, se transformarmos a renda bruta de capital e as dívidas em dinheiro, ainda assim a diferença entre elas apresentará saldo positivo.

A mudança de uma postura hedge para especulativa somente ocorre quando a receita bruta esperada em dado momento se torna inferior aos valores dos compromissos assumidos.

No caso de uma postura financeira especulativa, a empresa atravessa períodos de déficits imediatos e superávits previstos para futuros próximos. Normalmente os déficits ocorrem com maior frequência quando a empresa possui financiamento para pagamento em curto prazo, e o acréscimo das parcelas desse financiamento sobre os compromissos já assumidos torna o período deficitário.

Quando a empresa adota essa postura financeira, a taxa de juros passa a ter muita relevância, sobretudo nos períodos de déficits, devido à redução do valor presente das receitas em dinheiro e aumento do valor das dívidas assumidas.

Para que uma postura financeira especulativa seja transformada em Ponzi, deverá ocorrer queda na receita bruta operacional ou aumento dos custos financeiros, também com uma possível combinação desses dois fatores.

A postura financeira é denominada Ponzi quando já é especulativa e para o futuro próximo, não será possível efetuar o pagamento dos juros, tampouco dos valores principais das dívidas assumidas.

Em um financiamento Ponzi, a obtenção de financiamentos somente será possível, caso seja vislumbrado um período de reversão dessa postura.

A oscilação da taxa de juros tem influência direta sobre o financiamento Ponzi, pois, com uma taxa de juros crescente, o montante a pagar pelas dívidas poderá ser maior e os valores provenientes da renda bruta de capital serão reduzidos, fazendo com que o déficit seja ainda maior.

1.1.4 - Myers (1984)

Outra grande contribuição ao debate sobre as fontes de financiamento utilizadas pelas empresas foi escrita por Myers, com o nome de “Capital Structure Puzzle”.

Com a utilização de uma teoria elaborada em 1961, por Donaldson, denominada de “pecking order”, na obra “Corporate Debt Capacity”, Myers, além de enriquecê-la com novos argumentos, apresenta também uma outra teoria chamada de “statistic trade-of hypothesis”, que trata de uma evolução sobre a teoria de Modigliani e Miller sobre o valor das empresas.

A teoria de pecking order nada mais é do que um conjunto de idéias que justificam e estabelecem uma ordem nos motivos que levam uma empresa a adotar financiamentos, na seguinte ordem: a busca pelo autofinanciamento (ou lucros retidos), depois o endividamento bancário e somente por último a utilização de emissão de ações.

Para Donaldson, em suma, os dirigentes das empresas optam por essa ordem de financiamento, partindo de uma fonte mais segura possível (autofinanciamento), e a partir do esgotamento dela, procuram dentre as fontes externas, primeiramente o endividamento bancário e o mercado de ações.

Contudo, o autor faz uma ressalva quanto ao uso indiscriminado dos lucros retidos, pois, caso os dirigentes não encontrem limites para o uso dessa fonte de recursos, os gastos poderão ser efetuados de modo indiscriminado, resultando em má administração.

O autor acredita que os empresários também evitam o mercado de capitais para fugirem de sua disciplina, no sentido de evitar que a política da empresa possa sofrer interferências dos investidores.

Na prática, a contribuição de Myers à teoria do pecking order, inicia-se pela validação do argumento da predileção das empresas pela opção do autofinanciamento, apesar de não concordar com a afirmação que os dirigentes evitam o mercado de capitais devido à questão defendida por Donaldson, e levanta a hipótese sobre uma condição relevante que pode realmente prejudicar a busca por esse mercado, a assimetria de informações.

Isso se deve ao fato que enquanto os empresários apresentam um plano estratégico para utilizar os fundos levantados no respectivo investimento e com isso, o retorno esperado, os investidores podem levar em consideração que nem todas as informações necessárias estão disponíveis, ou nem todas as probabilidades foram consideradas.

Caso essa suspeita realmente ocorra entre os investidores, o preço das ações poderá cair e o objetivo final para obter o financiamento desejado com a emissão de ações pode não ser totalmente atingido.

Ainda sobre o mercado acionário, Myers defende que novas emissões de ações não são bem vindas pelos investidores e resultam em queda de preços. A reversão da queda do preço das ações pode ser efetuada, por exemplo, pela recompra das ações ou troca de ações por dívidas.

Quanto à contribuição de Myers na obra de Modigliani e Miller sobre qual seria o valor da empresa, ele acrescenta ao cálculo mais uma variável, o custo de insolvência. Dessa forma, a nova metodologia para o cálculo seria obtida com o resultado dos financiamentos efetuados com capitais próprios, somado com a diferença entre o valor dos benefícios fiscais e o de custo de insolvência.

1.1.5 - Harris e Raviv (1991)

A contribuição desses autores, intitulada “Theory of Capital Structure”, formula quatro modelos teóricos com a finalidade de explorar as razões que podem levar uma empresa a adotar determinada estrutura de capital sem considerar a incidência de impostos.

O primeiro modelo aborda a questão dos custos de agenciamento, tendo em vista a relação entre acionistas e administradores e entre acionistas e credores. Nesse modelo é priorizada a moderação entre os interesses dos envolvidos quanto à alocação dos recursos da empresa.

Para os autores, a relação entre os acionistas e os administradores pode se tornar muito difícil, caso não haja uma moderação, pois, os administradores talvez utilizem parte do lucro auferido pela empresa para benefício próprio, como por exemplo renovação da frota de automóveis para seu uso, além da busca pelo aumento do salário e benefícios.

Na tentativa de evitar ou minimizar esse problema, os acionistas preferem que a empresa mantenha o crescimento, desde que adote um patamar de endividamento com fontes externas, sem utilizar os lucros retidos para essa finalidade.

Outra questão abordada pelos autores que também está inserida no primeiro modelo é o conflito de interesses presente na relação entre acionistas e credores. Enquanto os acionistas tendem a preferir investimentos com maiores riscos para maximizar seus ganhos, os credores levam em consideração que tais investimentos podem não alcançar os retornos esperados e assim todos perderão.

Os credores por sua vez podem monitorar as decisões dos acionistas com vetos a projetos de alto risco, o que naturalmente dispendirá um custo para analisá-los. Caso isso ocorra, caberá à empresa tentar convencer os credores de que o projeto escolhido, apesar de vislumbrar ganhos significativos, também possui um grau de segurança alto.

No segundo modelo, Harris e Haviv apontam as questões que envolvem a assimetria de informações. Enquanto o administrador tem acesso a todas as informações vitais sobre o projeto, além do acompanhamento de instrumentos como fluxo de caixa e histórico de fatos ocorridos, os credores dificilmente conseguirão acesso às mesmas informações, mesmo porque atendem uma carteira de clientes que possui também outros pleitos.

Dentro desse modelo, os autores levantam ainda três questões relacionadas à assimetria de informações, a saber: a primeira diz respeito à adoção do pecking order; a segunda aborda a tendência de mercado em relação aos financiamentos; e a última discute a aversão dos administradores ao risco.

A adoção do pecking order para a realização de investimentos busca evitar a assimetria de informações das fontes externas de financiamentos, que resultariam em maiores pagamentos de juros, ou subvalorizações de uma nova emissão de ações.

Na questão seguinte, os autores consideram a importância da tendência que as melhores empresas exercem sobre as piores. Enquanto as melhores conseguem aumentar o endividamento com custo reduzido, as piores têm muita dificuldade, pois, o custo do endividamento para essas é muito maior devido ao aumento significativo do risco do negócio e também à assimetria de informações.

A aversão dos administradores ao risco é a última questão do segundo modelo e atribui maior grau de responsabilidade do administrador quando a empresa possui financiamento externo, além de já ter utilizado o lucro retido, o que pode resultar em escolhas mais acertadas de projetos para o crescimento da empresa.

O terceiro modelo proposto pelos autores trata da escolha das fontes de financiamento levando-se em conta a concorrência e também o que será produzido. Para tal, os administradores devem considerar a influência que a fonte utilizada exercerá sobre os concorrentes, os clientes ou fornecedores.

O último modelo proposto analisa as situações onde as empresas possuem conselhos que decidirão quais serão as fontes de financiamentos utilizadas. Nesse caso, os administradores, como gestores do projeto, podem influenciar as pessoas que votam, para que a fonte utilizada seja a que o próprio julgue como a mais adequada.

1.2 - FINANCIAMENTO E ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS EM PESQUISAS RECENTES

Está exposto aqui resumidamente, os resultados de algumas pesquisas recentes sobre o financiamento e o endividamento de empresas brasileiras. Em todas elas, o crédito bancário correspondeu a uma parcela entre um quarto e um terço das fontes de financiamentos utilizadas.

Junior & Melo (1999)

A pesquisa realizada por Waldery Rodrigues Júnior¹ e Giovani Monteiro Melo² em 1999, com dados obtidos dos balanços patrimoniais de 24 empresas de vários setores, no período de 1987 a 1996, e utilizando quatro modelos econométricos, encontrou que 63% das empresas adotaram o autofinanciamento, 30% o endividamento bancário e 7% buscaram o financiamento no mercado de ações.

¹ Coordenação Geral de Finanças Públicas do IPEA.

² Coordenação Geral de Finanças Públicas do IPEA.

Reis, Branco & Bielschowsky (1997)

A pesquisa elaborada por Ricardo Bielschowsky³, com a colaboração de Flávio Castello Branco⁴ e José Guilherme dos Reis⁵, utilizou quatro fontes de informações distintas: questionários enviados a 730 empresas de porte médio e grande no período de 1995 e devolvidos até o final 1996, resultados de entrevistas com 40 funcionários e especialistas em indústrias, dados estatísticos obtidos do IBGE e de outros órgãos e por último, resultados de pesquisas sobre as indústrias nacionais.

Como resultado, apresenta que 55% das empresas adotaram o autofinanciamento, 40% obtiveram financiamentos com empréstimos bancários e 5% recorreram ao mercado de ações.

Ferreira & Brasil (1997)

A pesquisa elaborada por Luciano de Souza Ferreira⁶ e Haroldo Guimarães Brasil⁷, trabalhou com uma base mais restrita, 22 empresas do setor têxtil, no período entre 1987 a 1995, com dados extraídos da base do SABE-IBMEC e chegou aos seguintes resultados: 47% das empresas utilizaram o autofinanciamento, 32% adotaram o endividamento bancário e 21% buscaram o mercado de ações.

Moreira e Puga (2001)

O estudo realizado por Maurício Mesquita Moreira⁸ e Fernando Pimentel Puga⁹ em 2001, foi elaborado com base no balanço do IRPJ de 4.312 empresas de capitais aberto e fechado, dos anos de 1995 a 1997. Os resultados (Tabela I) indicaram que 55% das empresas utilizaram a modalidade de lucros retidos, 25% recorreram a empréstimos bancários e 20% utilizaram-se do mercado de ações.

³ Oficial de Assuntos Econômicos do Escritório da CEPAL em Brasília.

⁴ Membro da CNI.

⁵ Membro da CNI.

⁶ CEPEAD/FACE/UFGM.

⁷ CEPEAD/FACE/UFGM.

⁸ Economista do BID em Washington e professor licenciado da UFRJ.

⁹ Economista do BNDES.

Como se pode notar, esse estudo é um dos mais completos, devido à quantidade de detalhes abordados, como por exemplo, a subdivisão dos resultados por tamanho das empresas, além da separação das empresas estrangeiras das nacionais, dos indicadores de performance e de endividamento, além da apresentação do resultado agregado.

Zoneschaim (1998)

Na contramão dos resultados apresentados, a pesquisa realizada por Cláudia Zoneschaim¹⁰ publicada em 1998, apresentou resultados opostos aos obtidos até o momento. Com dados relativos aos balanços patrimoniais de 216 empresas de capital aberto da indústria de transformação, no período de 1989 a 1996, obteve os seguintes resultados: 48% para o financiamento por meio do mercado de ações, seguido pelo endividamento bancário com 27% e por último, a utilização de lucros retidos com 25%.

De qualquer maneira, os resultados obtidos são polêmicos e questionados pela própria pesquisadora, que levantou algumas explicações possíveis para os resultados divulgados, conforme Zoneschaim (1998, p.2):

“As principais conclusões do artigo são que os resultados encontrados teriam sido sensivelmente afetados por características da metodologia adotada, por forte sonegação fiscal em todo o período estudado, pelos impactos da inflação sobre os dados, mesmo após a estabilidade da moeda, e pela composição da amostra disponível”.

Jacob (2000)

Outra pesquisa merecedora de destaque foi elaborada por Cláudio Avanian Jacob¹¹ no ano de 2000, para analisar a evolução da situação financeira de 40 empresas do setor de autopeças, no período de 1988 a 1998, com foco na evolução da estrutura de capitais e no comportamento do padrão de financiamento baseada nas informações dispostas nos respectivos Balanços Patrimoniais e Demonstrativos de Resultados.

¹⁰ Economista do Convênio BNDES/Pnud.

¹¹ Economista que atua na área de Desenvolvimento de Empresas da BOVESPA.

As empresas foram agrupadas de duas formas, levando-se em consideração primeiramente o direcionamento de vendas e em seguida pelo porte, de acordo com o faturamento.

Em seguida, dentro de cada agrupamento são avaliados os indicadores de alavancagem, endividamento bancário, endividamento fiscal, grau de imobilização, desempenho e o padrão de financiamento que foi subdividido em três nomenclaturas: recursos próprios, recursos oriundos do mercado financeiro (financiamento bancário e títulos de dívida, normalmente debêntures) e recursos oriundos de outras fontes (salários, encargos fiscais e sociais, fornecedores, recursos de controladores e outras contas a pagar).

De acordo com o porte das empresas, os resultados totais apresentaram que os recursos próprios oscilaram entre 56% em 1988 e 42% em 1998, as outras fontes de recursos entre 26,8% em 1988 e 30% em 1998 e os recursos do mercado financeiro entre 17,2% e 28% em 1998.

Em relação ao direcionamento de vendas, os resultados apontaram queda generalizada na utilização dos recursos próprios, com aumento da utilização dos recursos do mercado financeiro e das outras fontes de recursos.

Após a análise das seis pesquisas, pode-se constatar que o padrão de financiamento adotado pelas empresas brasileiras segue o modelo teórico apresentado no item anterior, denominado pecking order.

1.2.1 - Endividamento das empresas nas pesquisas apresentadas

Com base nas informações de endividamento apresentadas nas pesquisas, não é possível estabelecer relações com a elaborada neste trabalho, devido às diferenças existentes nas bases de dados, nas metodologias para análises e também quanto aos períodos escolhidos para estudo. Em relação à composição do endividamento em parcelas de investimento e capital de giro, nenhuma das pesquisas apresentadas abordou essa questão.

Não são todas as pesquisas apresentadas que possuem enfoque na evolução do endividamento nas empresas estudadas. São elas: a pesquisa elaborada por Ricardo Bielschowsky, com a colaboração de Flávio Castello Branco e José Guilherme dos Reis e a pesquisa elaborada por Cláudia Zoneschaim.

Junior & Melo (1999)

Dentre as demais, está a pesquisa apresentada por Waldery Rodrigues Júnior e Giovani Monteiro Melo em 1999, o endividamento das 24 empresas analisadas durante o período de 1987 a 1996, foi mensurado através da construção de dois modelos econométricos.

O primeiro sem custos de ajustamento (custos que implicam no aumento do capital, como custos de emissão de dívida, pagamento de juros, dividendos, entre outros), buscou averiguar se as taxas de endividamento das empresas aumentarão no período corrente se no período anterior essa taxa estiver abaixo do endividamento ótimo, ou vice-versa. O segundo leva em consideração a mesma premissa, com a adição dos custos de ajustamento, fato que leva as empresas a reduzirem somente partes dos endividamentos no ano corrente.

Como resultados, foi apurado que as empresas ajustam lentamente os níveis de endividamentos ao patamar ótimo; sem o custo de ajustamento o ajuste ocorre mais rapidamente e com o custo de ajustamento mais lentamente.

Ferreira & Brasil (1997)

A próxima pesquisa foi elaborada por Luciano de Souza Ferreira e Haroldo Guimarães Brasil com 22 empresas do setor têxtil no período de 1987 a 1995, aborda a questão do endividamento com a apresentação da evolução do mesmo durante os 9 anos de estudo.

O endividamento das empresas foi mensurado a partir da proporção obtida da divisão do Endividamento Total pelo Patrimônio Líquido. De posse dos respectivos resultados, os autores identificaram quais as parcelas desse percentual de endividamento se referiam à emissão de ações e a emissão de dívidas.

Os resultados obtidos apontam que o endividamento médio aumentou do ano de 1987 com 54,7%, para 89,7% em 1995. A composição do endividamento ao longo do período apresentou que 75% do endividamento referia-se à emissão de dívidas e o restante (25%) à emissão de ações.

Moreira e Puga (2001)

A pesquisa elaborada por Maurício Mesquita Moreira e Fernando Pimentel Puga, com base no balanço do IRPJ de 4.312 empresas de capitais aberto e fechado, dos anos de 1995 a 1997 e trata da questão do endividamento com a construção de três indicadores, a saber: o primeiro é obtido da relação entre a Dívida Total e o Patrimônio Líquido, o segundo, da Dívida de Longo Prazo e o Patrimônio Líquido e o terceiro da Dívida de Longo Prazo e a Dívida Total.

De acordo com a Tabela I, levando-se em consideração as empresas nacionais, de acordo com o porte, as micros, pequenas e médias, obtiveram o maior resultado no primeiro indicador, com 1,38. As empresas médias também alcançaram o maior resultado para o segundo indicador, com 0,39 e as empresas grandes, o maior resultado para o terceiro indicador com 0,28.

Na categoria empresas estrangeiras, os resultados foram: as empresas de porte médio alcançaram o maior resultado no primeiro indicador com 1,17; as empresas consideradas micro e pequenas obtiveram o maior resultado no segundo indicador com 0,41 e as empresas grandes alcançaram o maior resultado no terceiro indicador com 0,25.

Considerando a média obtida entre os indicadores das empresas nacionais e estrangeiras, com a inclusão de todos os portes, os resultados foram: 1,32 no primeiro indicador, 0,34 no segundo indicador e 0,21 para as empresas grandes no terceiro indicador.

Diante desses resultados, os autores concluem que o endividamento das empresas brasileiras é pequeno frente aos resultados obtidos nos países em desenvolvimento do continente asiático, como, por exemplo, a Coreia, onde o resultado do primeiro indicador foi de 3,7.

Outro dado apresentado pelos autores para reforçar que o endividamento das empresas brasileiras é pequeno está apoiado pela pesquisa realizada por Demirguç-Kunt e Maksimovic, no período de 1989 a 1996, onde 43% das empresas brasileiras de capital aberto analisadas teriam crescido acima do montante disponível em seus respectivos recursos internos, enquanto que esse crescimento em outros países chegou a: 75% na Coréia, 55% no Japão, 93% na Alemanha e 51% nos Estados Unidos.

Jacob (2000)

A pesquisa realizada por Cláudio Avanian Jacob para analisar a evolução da situação financeira de 40 empresas do setor de autopeças, no período de 1988 a 1998 aborda a evolução do endividamento das empresas com a apresentação da análise de índices do endividamento bancário ((Financiamentos de Curto Prazo + Longo Prazo)/Ativo Total) e do endividamento fiscal (Salários/Tributos + Impostos Parcelados (Curto Prazo e Longo Prazo)/Ativo Total) tanto no agrupamento das empresas de acordo com o direcionamento das vendas como também por porte de faturamento.

O endividamento bancário com o direcionamento das vendas por reposição apontou trajetória de alta a partir de 1993, que chegou a 33,8% em 1997. Com o direcionamento de vendas para montadoras houve crescimento significativo em todo o período da amostra e com o direcionamento das vendas pulverizadas foi apurado crescimento significativo a partir de 1995.

No endividamento fiscal com o direcionamento das vendas por reposição, o resultado aponta forte crescimento durante todo o período da amostra. Para o direcionamento de vendas para montadoras houve crescimento do passivo fiscal de longo prazo e no direcionamento de vendas pulverizadas foi atingida média de 12% até 1994, chegando a 18% no período pós-inflacionário.

Para o endividamento bancário por porte de faturamento, o resultado das pequenas empresas foi estável até 1993 e crescente de 1994 a 1998. Nas empresas consideradas pequenas/médias o resultado foi estável até 1991 e crescente a partir de 1992. Aquelas consideradas médias apresentaram estabilidade até 1995 e aumento entre 1996 e 1998. As grandes empresas tiveram o endividamento bancário crescente a partir de 1990.

O endividamento fiscal de acordo com o porte de faturamento foi crescente durante todo o período para as pequenas empresas. Para as pequenas/médias e médias empresas o resultado foi estável e para as grandes empresas foi crescente a partir de 1994.

Além desses resultados, outro ponto importante que desperta atenção nessa pesquisa é a divulgação de todos os Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultados, com o detalhamento dos valores de todas as contas contábeis envolvidas e também a apresentação de diversos indicadores, entre eles, em especial, o que aborda a relação entre o Capital de Terceiros frente o Capital Próprio, pois, é o mesmo utilizado por este trabalho para analisar a evolução do endividamento das empresas (Grau de Endividamento Total).

Mesmo com a utilização do mesmo indicador e períodos em comum, não é possível estabelecer um paralelo entre as pesquisas (Tabela II), devido a diferentes metodologias de agrupamentos de empresas, pois, a pesquisa elaborada por Jacob (2000), leva em consideração em um momento o porte de faturamento (Pequenas, Pequenas/Médias, Médias e Grandes) e em seguida o direcionamento de vendas (Pulverizadas, para Montadoras e para Reposição), de 40 empresas do setor de autopeças, enquanto que a pesquisa apresentada neste trabalho possui 225 empresas, sendo que 9 pertencem ao setor de automóveis e peças, sem a subdivisão por porte de faturamento ou por direcionamento de vendas.

Tabela I
CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: 1995/97

Classificação das Empresas	Nº De Empr.	Intensidade do capital			Indicad. de perf. (% a.a.)		Indicadores de endividamento			Padrão de financiamento		
		Ativo/ R. Líq.	Lucro/ Ativo	Lucro/ P. Líq.	Crescimento		Dívida/ P. Líq.	D. LP/ P. Líq.	D. LP/ Dívida	Interno	Dívida	Ações
					Vendas	Ativo						
NACIONAIS												
Micro e p.	1.888	0,75	5,81	8,69	10,67	21,58	1,38	0,29	0,16	0,63	0,20	0,17
Médias	1.376	0,85	4,82	6,65	7,47	18,36	1,38	0,39	0,23	0,48	0,29	0,23
Grandes	671	1,17	5,28	8,17	7,09	16,38	1,16	0,38	0,28	0,44	0,30	0,26
Total	3.935	0,85	5,38	7,89	8,94	19,57	1,35	0,34	0,21	0,54	0,25	0,21
ESTRANGEIRAS												
Micro e p.	54	0,85	8,02	11,36	16,68	18,94	1,15	0,41	0,20	0,75	0,20	0,05
Médias	124	1,01	5,90	8,63	13,09	16,11	1,17	0,32	0,20	0,63	0,20	0,17
Grandes	199	1,02	7,22	10,59	9,82	17,12	1,00	0,30	0,25	0,60	0,23	0,17
Total	377	0,99	6,90	10,06	11,88	17,05	1,08	0,32	0,23	0,63	0,21	0,15
TODAS												
Micro e p.	1.942	0,75	5,88	8,76	10,84	21,51	1,38	0,29	0,16	0,63	0,20	0,17
Médias	1.500	0,86	4,91	6,81	7,94	18,17	1,37	0,38	0,23	0,50	0,28	0,23
Grandes	870	1,13	5,72	8,73	7,71	16,55	1,13	0,36	0,28	0,48	0,29	0,24
Total	4.312	0,87	5,51	8,08	9,20	19,35	1,32	0,34	0,21	0,55	0,25	0,20

Fonte: Moreira & Puga (2001, p.50).

Tabela II
INDICADOR DE ENDIVIDAMENTO (CAPITAL DE TERCEIROS/CAPITAL PRÓPRIO)
 (Em %)

DISCRIMINAÇÃO	1995	1996	1997	1998
1- Pesquisa elaborada por Jacob (2000) setor de autopeças (40 empresas)				
1.1- Por porte de faturamento				
Pequenas	124,8	145,6	239,7	334,2
Pequenas/Médias	72,5	56,2	67,5	54,7
Médias	58,9	114,3	167,0	67,5
Grandes	55,6	62,4	67,5	64,3
1.2- Por direcionamento de vendas				
Pulverizadas	56,4	64,6	80,1	68,9
Para montadoras	73,6	102,1	129,5	73,4
Para reposição	141,4	180,0	213,1	397,3
2- Pesquisa apresentada neste trabalho - setor de automóveis e peças (9 empresas)				
2.1- Por setores econômicos	56,3	46,4	63,5	63,5

Fonte: Jacob (2000, Anexos V-VI).

Anexo I - Resumo.

Elaboração própria.

CAPÍTULO 2 - PANORAMA ECONÔMICO DO PERÍODO DE 1995 A 1998

Neste capítulo será apresentado um breve relato do desempenho da economia brasileira e da política econômica de 1995 a 1998, de modo a situar o contexto em que ocorreram as variações no grau de endividamento das empresas no período.

Para facilitar o entendimento, os efeitos anuais das principais políticas econômicas adotadas ao longo do período em questão, foram divididas assim:

- Política Monetária;
- Política Fiscal;
- Comportamento do Setor Externo da Economia;
- Comportamento do Setor Interno da Economia.

2.1 - POLÍTICA MONETÁRIA

A preocupação com o controle da inflação deu a tônica da política monetária adotada em 1995, sobretudo, ao longo dos primeiros meses do ano até o final do primeiro semestre.

A inflação¹² apontada pelo IGP-DI, tendo em vista à variação anual registrou alta até o mês de agosto, com queda nos meses de setembro e outubro e alta nos meses de novembro e dezembro onde atingiu 14,77%. De acordo com a variação anual, os demais indicadores IPCA e IPC registraram alta em todos os meses do ano e em dezembro alcançaram 22,40% e 23,16%, respectivamente.

Para conter o aumento da inflação ao longo do ano, uma das medidas adotadas foi à restrição ao crédito por intermédio do aumento das taxas de juros, com destaque para a variação anual da SELIC, que em dezembro atingiu 53,05% e do CDI que registrou também em dezembro 53,09%, de acordo com a Tabela IV.

¹² Vide Tabela III.

O Boletim Conjuntural IPEA (1996, p.2) apresenta resumidamente a questão da restrição ao crédito no ano de 1995 da seguinte maneira:

“As restrições ao crédito, que desde outubro já eram fortes – por conta dos elevados compulsórios, que haviam passado a incidir inclusive sobre operações ativas -, tornaram-se ainda mais rigorosas. A taxa real de juros para empréstimos de capital de giro aumenta de 4,4% a.m., em média, no trimestre janeiro-março para 5,5% a.m. entre abril e junho e 6,2% a.m. entre julho e setembro”.

Mesmo com o aumento das taxas de juros, os principais indicadores do sistema bancário¹³ apontam que a alavancagem das operações de crédito aumentou de 476,3 vezes em 1994, para 700,9 vezes em que essas operações são superiores aos patrimônios líquidos dos bancos no ano de 1995.

Nesse ano, o montante de crédito concedido pelo sistema financeiro alcançou R\$ 209,2 bilhões, sendo que os principais montantes foram concedidos da seguinte maneira: 65,2% pelos Bancos Comerciais e Múltiplos, 6,0% pelos Bancos de Desenvolvimento e 20,3% pelas Caixas Econômicas.

O mercado primário de debêntures alavancou R\$ 6.884 milhões¹⁴, enquanto que o mercado primário de ações movimentou R\$ 1.935 milhões¹⁵.

Outra medida adotada para manter a inflação sob controle, foi à manutenção de percentuais elevados para os depósitos compulsórios de instituições financeiras junto ao Banco Central, pois em todos os meses do intervalo de janeiro a julho de 1995, a quantia arrecadada foi superior a R\$ 50 bilhões¹⁶.

O início do segundo semestre foi marcado pelo aumento das medidas contracionistas, causadas entre outros fatores pela Crise do México. Segundo Macedo (2003, p.33), a crise mexicana foi a segunda grande crise cambial da década de 90:

¹³ Vide Tabela VI.

¹⁴ Vide Tabela VIII.

¹⁵ Vide Tabela VII.

¹⁶ Boletim do Banco Central do Brasil (1996, p.41).

“O pináculo das expectativas desfavoráveis ocorreu em janeiro de 1995, quando deu-se a tentativa de desvalorização controlada de 15%, em meio à conjuntura de fuga de capitais e perdas de reservas do país. O resultado foi o denominado “efeito ultrapassagem” da taxa de câmbio, com a desvalorização imediata de 50% e a elevação da taxa de juros para 75% ao ano. Ao contrário da experiência britânica, os resultados da flutuação do peso foram catastróficos para a economia mexicana. A retração do produto interno em 1995 foi de 6,2%, taxa maior que a contração verificada na crise da dívida em 1982, e a inflação empreendeu uma trajetória de aceleração, alcançando 34,8% pelo índice de preços ao consumidor, uma forte elevação frente aos 7% registrados em 1994”.

A crise mexicana resultou para o país somente no mês de março, em fuga de US\$ 4,2 bilhões¹⁷ de capitais externos, fato que levou a adoção de um novo regime de bandas cambiais para conter a valorização da moeda e abrandar a fuga de capitais.

Essa conjuntura impactou negativamente no saldo das reservas internacionais, que fecharam o ano com o montante de US\$ 50,4 bilhões¹⁸ (conceito caixa).

Outro instrumento utilizado para conter a liquidez foi à emissão de títulos públicos. Com isso, o saldo de títulos públicos federais fora do Banco Central no mercado passou de R\$ 67.769 milhões¹⁹, para R\$ 108.486 milhões²⁰, com representatividade de 15,9% do PIB.

Parte desse aumento pode ser explicado, com o aumento da alavancagem bancária com derivativos, que passou de 512,6 vezes²¹ em 1994, para 869,2 vezes em que as essas operações são superiores aos patrimônios líquidos dos bancos em 1995.

De acordo com os índices de correção, a maior parte desse montante estava Prefixado (42,7%), em seguida o destaque era a correção pela SELIC com representatividade de 37,8% do total.

¹⁷ Ferreira (1999, p.84).

¹⁸ Boletim do Banco Central do Brasil (1996, p.117).

¹⁹ Boletim Conjuntural IPEA (1996, p.3).

²⁰ Vide Tabela X.

²¹ Vide Tabela VI.

Outro ponto merecedor de destaque foi o programa de assistência aos Bancos, o PROER, devido à relevância dos valores dispendidos, principalmente nos anos de 1995 e 1996 e também pela busca da manutenção da credibilidade na economia brasileira, pois, a quebra de um ou mais bancos nesse momento, poderia causar um ataque especulativo ao Plano Real.

Ainda em 1995, o governo por meio do PROER socorreu o Banco Nacional, com um montante que chegou aos R\$ 5,898 bilhões²².

Para se obter uma dimensão da relevância dessa quantia, pode-se compará-la com o total gasto com o item “Saúde” do Orçamento Realizado da União do mesmo ano (R\$ 13,956 bilhões²³), com representatividade superior a 42%.

De acordo com a Tabela XI, nota-se que ao longo do ano, a execução da política monetária surtiu os efeitos desejados, com o cumprimento dos valores previstos na composição dos meios de pagamento.

O ano de 1996 foi marcado pela política de redução gradual dos juros básicos da economia e conseqüentemente pela redução das restrições ao crédito.

Como exemplo, a taxa de juros SELIC apresentou variação anual de 27,40% em detrimento dos 53,05% apresentados no ano anterior. O mesmo movimento de queda foi também acompanhado por outros indicadores, como o CDI que apresentou variação anual de 27,09% frente os 53,09% registrados em 1995, conforme Tabela IV.

A inflação seguiu a tendência de queda das taxas de juros e o IGP-DI fechou o ano com a variação anual de 9,32%, seguido pelo IPCA com 9,56% e o IPC, com 10,04%²⁴.

²² Vidotto (2005, p.21).

²³ Disponível em: http://www.planejamento.gov.br/orcamento/conteudo/estatistica/quadros/estatistica_1995_2001/dados_serie_historica/despesas_programa/exercicios_1995_2001.htm.

²⁴ Vide Tabela III.

O crédito concedido pelo sistema financeiro aumentou de R\$ 209,2 bilhões em 1995, para R\$ 245,5 bilhões²⁵ em 1996. Apesar do aumento em valores monetários, em percentuais os Bancos Comerciais e Múltiplos apresentaram redução de 2,80 pontos percentuais, enquanto que os Bancos de Desenvolvimento e as Caixas Econômicas registraram aumento 1,2 e 2,4 pontos percentuais, respectivamente.

A alavancagem das operações de crédito do sistema bancário também apresentou queda significativa em relação ao ano anterior, com o resultado de 462,8 vezes²⁶ superiores aos patrimônios líquidos que foi inferior também ao resultado apurado no ano de 1994.

Ainda sobre a evolução do crédito, houve aumento nos registros de emissões primárias de ações e de debêntures. O aumento mais significativo ocorreu no mercado primário de ações, que passou de R\$ 1.935 milhões em 1995, para R\$ 9.172 milhões²⁷ em 1996, pois, a emissão primária de debêntures aumentou de R\$ 6.884 milhões para R\$ 8.395 milhões²⁸.

Além da queda da inflação e das taxas de juros, outro exemplo de redução da política contracionista ao longo do ano, foi percebido nos depósitos obrigatórios de instituições financeiras junto ao Banco Central ao longo de 1996, com saldos mensais muito próximos a R\$ 40 bilhões²⁹. Em comparação com os saldos mensais alcançados no ano de 1995, representa uma queda de aproximadamente R\$ 10 bilhões.

Sem crises externas para atenuar o cenário econômico brasileiro, as reservas internacionais conseguiram um fôlego maior e fecharam o ano com um importante acréscimo de US\$ 8,6 bilhões, com saldo final de US\$ 59 bilhões³⁰ em 1996.

²⁵ Vide Tabela V.

²⁶ Vide Tabela VI.

²⁷ Vide Tabela VII.

²⁸ Vide Tabela VIII.

²⁹ Boletim do Banco Central do Brasil (1996, p.41).

³⁰ Ibid (1996, p.117).

A exemplo do ano anterior, em 1996 a colocação de títulos federais foi utilizada como instrumento de política monetária para conter a liquidez e o saldo da dívida mobiliária federal fora do Banco Central aumentou para R\$ 176.211 milhões³¹, com representatividade de 21,8% do PIB, em detrimento dos R\$ 108.486 milhões registrados em 1995.

Com a queda nas principais taxas de juros ao longo do ano³², a parcela da dívida mobiliária federal fora do Banco Central remunerada pela SELIC caiu de 37,8% para 18,6%, que significou na redução dessa parte da dívida em R\$ 8.232 milhões.

Em contrapartida, devido o aumento da parcela da dívida Prefixada de 42,7% para 61,0%, o saldo remunerado pelo índice Prefixado aumentou em R\$ 61.165 milhões.

Novamente a alavancagem dos bancos com derivativos permaneceu em patamares elevados, apesar da queda de 869,2 para 807,2 vezes³³ em que as operações com derivativos são superiores aos patrimônios líquidos dos bancos, fato que ajuda a explicar o aumento da dívida mobiliária federal fora do Banco Central.

Outro destaque foi à continuação do PROER, que destinou às instituições financeiras em 1996 o montante de R\$ 8,968 bilhões³⁴, repartidos aos Bancos³⁵: Crefisul, Econômico, Caixa Econômica Federal, Banorte, Mercantil e Pontual.

Em comparação com o montante empregado em 1995, houve um incremento de gasto com o PROER da ordem de R\$ 3,07 bilhões.

Quanto aos agregados financeiros, a Tabela XI apresenta aumento do M4, da ordem de US\$ 72,4 bilhões em comparação com o ocorrido no ano anterior, mas, em todos os trimestres do ano de 1996, os valores atingidos estiveram dentro das previsões estabelecidas.

³¹ Vide Tabela X.

³² Vide Tabela IV.

³³ Vide Tabela VI.

³⁴ Vidotto (2005, p.21).

³⁵ Ibid, Id.

Em 1997 as taxas de juros³⁶ seguiram a tendência de queda observada no ano anterior até o mês de maio, levando-se em consideração a variação mensal da SELIC e do CDI. A partir do mês seguinte, às variações mensais apresentaram estabilização até que nos meses de outubro e novembro, os percentuais subiram a valores próximos aos atingidos no início do ano.

Mesmo com a alta registrada no final do ano, as variações anuais da SELIC e do CDI estiveram abaixo dos percentuais registrados no ano anterior, com 24,76% e 24,57%, respectivamente.

O comportamento da inflação³⁷ durante o ano de 1997, foi similar à evolução das taxas de juros, devido à queda de percentuais mensais até o mês de maio, depois um período de estabilização e nova alta no fim do ano, mas, com percentuais inferiores daqueles auferidos no ano de 1996, com 7,48% para o IGP-DI, 5,01% para o IPCA e 4,82% para o IPC.

Com a manutenção das altas taxas de juros, o crédito concedido pelo sistema financeiro apresentou a menor evolução do período até o ano de 1997, com o crescimento de R\$ 9,6 bilhões³⁸ em relação à performance do ano anterior.

Em percentuais, os Bancos Comerciais e Múltiplos diminuíram a participação na concessão do montante total de R\$ 255,1 bilhões, com o resultado de 56,2%. Em contrapartida, Os Bancos de Desenvolvimento e as Caixas Econômicas aumentaram a participação em 2,8 e 3,3 pontos percentuais, que representou um acréscimo de R\$ 7,8 bilhões e R\$ 10,6 bilhões, respectivamente.

Em continuidade com a queda ocorrida no ano anterior, a alavancagem das operações de crédito do sistema bancário continuou com movimento de queda. Dessa vez, a queda não foi tão acentuada e o ano de 1997 apresentou o resultado de 424,2 vezes em que essas operações são superiores aos patrimônios líquidos dos bancos.

³⁶ Vide Tabela IV.

³⁷ Vide Tabela III.

³⁸ Vide Tabela V.

O mercado primário de ações e debêntures também seguiu a tendência de queda apurada nos principais indicadores do sistema bancário. A maior queda foi percebida no mercado de ações com queda de R\$ 5.263 milhões³⁹ em 1997, enquanto que as emissões de debêntures registraram queda de R\$ 877 milhões⁴⁰.

A oscilações dos juros a partir do mês de junho, foram reflexos dos fortes rumores de uma crise na Ásia, que atingiu vários países conforme a análise de Macedo (2003, p.34):

“Após dois anos de relativa estabilidade internacional, a crise asiática teve seu início em julho de 1997 com a desvalorização do bath – moeda da Tailândia – que suscitou a fuga de capitais da região e o colapso das moedas de Coréia do Sul, Malásia, Indonésia e Filipinas. Taiwan, oficialmente uma província chinesa, e Hong-Kong, território chinês autônomo, apesar de sofrerem pressões sobre as suas moedas, conseguiram defender os seus regimes cambiais mediante a elevação da taxa de juros. Outros países da região que não haviam liberalizado os fluxos de capitais, mantendo controles sobre a remessa de divisas, como os casos de China e Índia, apesar de não sofrerem desvalorizações cambiais, receberam influências negativas da crise. A retração econômica gerou a perda de dinamismo do comércio exterior da região, sendo que no caso chinês isto foi mais prejudicial, em virtude de grande parte de suas empresas serem filiais e prestadoras de serviços de empresas situadas, via de regra, na Coréia do Sul e Japão. Além disso, na medida que as economias vizinhas sofreram desvalorizações, houve a redução da competitividade das exportações dos países que conseguiram manter estável o valor de suas moedas”.

Os reflexos de mais uma crise internacional chegaram à economia brasileira e a fuga de capitais chegou a US\$ 8 bilhões⁴¹.

As reservas internacionais foram afetadas e fecharam o ano com queda de US\$ 7,7 bilhões⁴² (conceito caixa) em relação ao ano anterior, com saldo de US\$ 51,4 bilhões⁴³ (conceito caixa).

³⁹ Vide Tabela VII.

⁴⁰ Vide Tabela VIII.

⁴¹ Boletim Conjuntural IPEA (1998, p.15).

⁴² Boletim do Banco Central do Brasil (1997, p.106).

⁴³ Ibid, Id.

A assistência aos bancos comerciais amparados pelo PROER em 1997 foi direcionada ao Bamerindus e a Caixa Econômica Federal, com o total de R\$ 5,492 bilhões⁴⁴. Considerando os montantes dispendidos no triênio 1995-1997, o montante envolvido foi de R\$ 20,359 bilhões.

A exemplo do ocorrido nos anos de 1995 e 1996, foi repetida em 1997 a utilização da colocação de títulos públicos federais⁴⁵ para regular a liquidez na economia brasileira. Com isso, o saldo da dívida mobiliária federal fora do Banco Central atingiu R\$ 255.509 milhões, que representou 28,6% do PIB, frente os 21,8% atingidos em 1996.

Quanto à composição dessa dívida em relação aos indexadores, nota-se que a parcela atrelada a SELIC aumentou de 18,6% para 34,8% em 1997, fazendo com que esse montante subisse de R\$ 32.775 milhões para R\$ 88.917 milhões. Para a parcela da dívida Prefixada, o percentual correspondente caiu de 61,0% para 40,9%, resultando em queda de R\$ 2.985 milhões. Outra parcela da dívida mobiliária federal que nesse ano apresentou maior representatividade foi à atrelada ao Câmbio, com aumento de R\$ 22.811 milhões em 1997.

Com o aumento da dívida mobiliária federal, foi percebido também o aumento da alavancagem dos bancos com derivativos, que apresentou o maior crescimento desde o ano de 1994, com o resultado de 1.249,0 vezes⁴⁶ em que essas operações são superiores ao patrimônio líquido.

O comportamento do saldo dos meios de pagamento ao longo do ano indica que em todos os trimestres, os valores realizados se mantiveram de acordo com as previsões apresentadas na Tabela XI.

Com a crise da Ásia no final de 1997, as taxas de juros⁴⁷ se mantiveram em patamares mensais altos até o mês de março de 1998. A partir de abril as taxas mensais seguiram uma tendência de queda que durou até o mês de agosto, pois, de setembro em diante, subiram e permaneceram altas até o mês de dezembro.

⁴⁴ Vidotto (2005, p.21).

⁴⁵ Vide Tabela X.

⁴⁶ Vide Tabela VI.

⁴⁷ Vide Tabela IV.

Em decorrência desse comportamento, os resultados apurados no mês de dezembro, sugerem que esses valores só não foram maiores do que aqueles alcançados em dezembro de 1995.

As altas taxas de juros praticadas em quase todos os meses do ano de 1998, fizeram com que a inflação permanecesse em patamares muito baixos e alguns meses do ano foram marcados pela deflação, conforme ilustrado na Tabela III.

Com taxas de juros mais altas do que no ano anterior, a alavancagem das operações de crédito bancário continuou a cair, seguindo a tendência de queda iniciada em 1996, passando de 424,2 para 395,9 vezes⁴⁸ em que as operações de crédito foram superiores aos patrimônios líquidos dos bancos.

Apesar da queda da alavancagem das operações de crédito, o montante de crédito concedido pelo sistema financeiro aumentou no ano de 1998 em R\$ 26,3 bilhões, motivado pelo aumento da participação do crédito ofertado pela rubrica Outros Bancos Públicos, ilustrada na Tabela V. Quanto a demais rubricas, todas sem exceção apresentaram queda em percentual e também em valores monetários.

O Boletim do Banco Central (1998, p.56), fornece algumas explicações adicionais para justificar a queda do crédito:

“Com maior necessidade de capitalização para fazer frente ao risco das operações ativas, notadamente empréstimos, a alavancagem das operações de crédito vem apresentando redução nos últimos três anos. Tal fato reflete, em parte, as recentes turbulências do mercado financeiro internacional, quando os agentes econômicos e as instituições financeiras adotaram posicionamento mais conservador, intensificando suas aplicações em ativos de maior liquidez, sobretudo títulos públicos federais, ao mesmo tempo, em que se observou tendência de diminuição das despesas administrativas por unidade do ativo, item representativo do grau de eficiência da indústria bancária”.

⁴⁸ Vide Tabela VI.

Mesmo com queda generalizada nos principais indicadores de crédito, as emissões primárias de ações e debêntures e notas promissórias comerciais registraram alta em relação à performance do ano anterior. A maior alta ocorreu na emissão de notas promissórias comerciais com acréscimo de R\$ 7.883 milhões⁴⁹, seguida pela emissão de debêntures com aumento de R\$ 2.139 milhões⁵⁰ e o menor aumento ocorreu no mercado de ações com o incremento de R\$ 203 milhões⁵¹.

De acordo com o Boletim do Banco Central (1998, p.73) o aumento significativo nas emissões primárias de notas promissórias comerciais, ocorreu pela busca das empresas por financiamentos de curto prazo sem a intermediação do sistema financeiro, para redução de custos.

A pequena alavancagem de crédito através do mercado primário de ações frente às emissões primárias de debêntures e de notas promissórias comerciais, pode ser explicada parcialmente por Reis e Valadares (2004, p.22) que abordam a queda de 27% na quantidade das empresas listadas na BOVESPA entre os períodos de 1992 e 2002, passando de 562 para 412 empresas.

Esses autores relatam ainda que 80 empresas que abriram o capital no período de 1994 a 1998 eram estatais ou consórcios criados dentro do processo de privatização, empresas que abriram o capital para a emissão de American Depositary Receipt (ADR) e empresas de securitização e leasing, o que torna mais significativa a redução.

Segundo Ferreira (1995, p.138), existem outras razões além da instabilidade financeira que também podem justificar o tamanho reduzido do mercado de capitais brasileiro:

“A reduzida dimensão do mercado de capitais no Brasil não pode ser atribuída somente à instabilidade econômica. Um debate intenso tem surgido entre entidades, investidores e analistas do mercado no sentido de apontar deficiências legais e de regulamentação vigentes. Ao mesmo tempo, defende-se a necessidade de alargar a base de investidores e de instrumentos negociados...”.

⁴⁹ Vide Tabela IX.

⁵⁰ Vide Tabela VIII.

⁵¹ Vide Tabela VII.

O aumento das taxas de juros a partir de setembro tem relação direta com mais uma crise internacional, a terceira desde 1995. Para elucidar as principais causas e consequências da crise russa, segue a análise de Macedo (2003, p.37-38):

“Em agosto de 1998, as incertezas quanto aos prognósticos da situação fiscal russa geraram a corrida contra o rubro. Entretanto, ao contrário das experiências mexicana e asiática, o governo russo optou pela moratória de suas obrigações externas, adotando um programa de alongamento compulsório de dívidas, que ocasionou perdas de bilhões de dólares aos investidores. Como contrapartida, o Fundo Monetário Internacional e o governo norte-americano suspenderam o apoio ao processo de transição do país, cancelando a liberação de novos recursos e negando a adoção de um programa nos moldes mexicano e asiático”.

No ápice dos efeitos da crise russa, as reservas internacionais brasileiras alcançaram o menor patamar desde o ano de 1995, com o saldo de US\$ 43,6 bilhões⁵²(conceito caixa).

Com a alta das taxas de juros, a parcela da dívida mobiliária federal fora do Banco Central remunerada pela SELIC, subiu de 34,8% para 69,1%, representando um aumento de R\$ 134.870 milhões⁵³.

Outro indexador de destaque foi aquele atrelado ao Câmbio, devido o aumento de 15,4% para 21,0%, representando um incremento em relação ao ano anterior de R\$ 28.662 milhões. Com esses aumentos, a dívida mobiliária federal fora do Banco Central passou de R\$ 255.509 milhões, para R\$ 323.860 milhões, com representatividade de 35,5% do PIB.

Quanto aos meios de pagamento, de acordo com a Tabela XI, tanto o M1, quanto o M4 registraram aumento em comparação com a performance do ano anterior, mas, estiveram ao longo dos quatro trimestres de 1998 dentro das previsões efetuadas.

⁵² Boletim do Banco Central do Brasil (1998, p.119).

⁵³ Vide Tabela X.

Tabela III
INDICADORES DE INFLAÇÃO: 1995/98

PERÍODO	IGP-DI		IPCA		IPC	
	Varição no mês (%)	Varição no ano (%)	Varição no mês (%)	Varição no ano (%)	Varição no mês (%)	Varição no ano (%)
Janeiro/1995	1,36	1,36	1,70	1,70	0,80	0,80
Fevereiro	1,15	2,52	1,02	2,73	1,32	2,13
Março	1,81	4,38	1,55	4,32	1,92	4,09
Abril	2,30	6,78	2,43	6,86	2,64	6,83
Maio	0,40	7,20	2,67	9,71	1,97	8,94
Junho	2,62	10,01	2,26	12,19	2,66	11,84
Julho	2,24	12,48	2,36	14,84	3,72	16,00
Agosto	1,29	13,93	0,99	15,98	1,43	17,66
Setembro	-1,08	12,70	0,99	17,13	0,74	18,53
Outubro	0,23	12,96	1,41	18,78	1,48	20,28
Novembro	1,33	14,46	1,47	20,52	1,17	21,69
Dezembro/1995	0,27	14,77	1,56	22,40	1,21	23,16
Janeiro/1996	1,79	1,79	1,34	1,34	1,82	1,82
Fevereiro	0,76	2,56	1,03	2,38	0,40	2,22
Março	0,22	2,78	0,35	2,74	0,23	2,46
Abril	0,70	3,50	1,26	4,03	1,62	4,12
Maio	1,68	5,24	1,22	5,30	1,34	5,51
Junho	1,22	6,53	1,19	6,55	1,41	7,00
Julho	1,09	7,69	1,11	7,74	1,31	8,40
Agosto	0,00	7,69	0,44	8,21	0,34	8,77
Setembro	0,13	7,83	0,15	8,37	0,07	8,85
Outubro	0,22	8,07	0,30	8,70	0,58	9,48
Novembro	0,28	8,37	0,32	9,05	0,34	9,85
Dezembro/1996	0,88	9,32	0,47	9,56	0,17	10,04
Janeiro/1997	1,58	1,58	1,18	1,18	1,23	1,23
Fevereiro	0,42	2,00	0,50	1,68	0,01	1,24
Março	1,16	3,18	0,51	2,20	0,21	1,45
Abril	0,59	3,79	0,88	3,10	0,64	2,10
Maio	0,30	4,11	0,41	3,52	0,55	2,66
Junho	0,70	4,83	0,54	4,08	1,42	4,12
Julho	0,09	4,93	0,22	4,31	0,11	4,23
Agosto	-0,04	4,89	-0,22	4,08	-0,76	3,44
Setembro	0,59	5,51	0,06	4,14	0,01	3,45
Outubro	0,34	5,86	0,23	4,38	0,22	3,68
Novembro	0,83	6,74	0,17	4,56	0,53	4,23
Dezembro/1997	0,69	7,48	0,43	5,01	0,57	4,82
Janeiro/1998	0,88	0,88	0,71	0,71	0,24	0,24
Fevereiro	0,02	0,90	0,46	1,17	-0,16	0,07
Março	0,23	1,13	0,34	1,51	-0,23	-0,15
Abril	-0,13	1,00	0,24	1,76	0,62	0,46
Maio	0,23	1,23	0,50	2,26	0,52	0,99
Junho	0,28	1,51	0,02	2,29	0,19	1,18
Julho	-0,38	1,13	-0,12	2,16	-0,77	0,40
Agosto	-0,17	0,95	-0,51	1,64	-1,00	-0,60
Setembro	-0,02	0,93	-0,22	1,42	-0,66	-1,25
Outubro	-0,03	0,90	0,02	1,44	0,02	-1,23
Novembro	-0,18	0,72	-0,12	1,32	-0,44	-1,67
Dezembro/1998	0,98	1,71	0,33	1,65	-0,12	-1,78

Fonte: Elaboração própria. Disponível em: www.debit.com.br.

Tabela IV
TAXAS DE JUROS DE SELIC, POUPANÇA E CDI: 1995/98

PERÍODO	SELIC		POUPANÇA		CDI	
	Varição no mês (%)	Varição no ano (%)	Varição no mês (%)	Varição no ano (%)	Varição no mês (%)	Varição no ano (%)
Janeiro/1995	3,37	3,37	2,66	2,66	3,48	3,48
Fevereiro	3,25	6,72	2,36	5,08	3,24	6,83
Março	4,26	11,27	2,81	8,04	4,41	11,54
Abril	4,25	16,00	3,98	12,34	4,22	16,25
Mai	4,25	20,93	3,76	16,56	4,27	21,21
Junho	4,04	25,82	3,40	20,52	4,05	26,12
Julho	4,02	30,87	3,51	24,75	4,01	31,18
Agosto	3,84	35,90	3,12	28,65	3,81	36,18
Setembro	3,32	40,41	2,45	31,80	3,25	40,60
Outubro	3,09	44,75	2,16	34,64	3,06	44,90
Novembro	2,88	48,91	1,95	37,27	2,84	49,02
Dezembro/1995	2,78	53,05	1,85	39,81	2,73	53,09
Janeiro/1996	2,58	2,58	1,76	1,76	2,56	2,56
Fevereiro	2,35	4,99	1,47	3,25	2,31	4,92
Março	2,22	7,32	1,32	4,61	2,20	7,23
Abril	2,07	9,54	1,16	5,83	2,03	9,41
Mai	2,01	11,74	1,09	6,98	2,00	11,60
Junho	1,98	13,95	1,11	8,17	1,94	13,76
Julho	1,93	16,15	1,09	9,35	1,91	15,94
Agosto	1,97	18,44	1,13	10,58	1,95	18,20
Setembro	1,90	20,69	1,17	11,88	1,88	20,42
Outubro	1,86	22,94	1,25	13,28	1,86	22,66
Novembro	1,80	25,15	1,32	14,77	1,79	24,85
Dezembro/1996	1,80	27,40	1,38	16,35	1,79	27,09
Janeiro/1997	1,73	1,73	1,25	1,25	1,74	1,74
Fevereiro	1,67	3,42	1,16	2,42	1,66	3,42
Março	1,64	5,12	1,13	3,58	1,62	5,10
Abril	1,66	6,87	1,12	4,74	1,66	6,84
Mai	1,58	8,55	1,14	5,93	1,58	8,53
Junho	1,61	10,30	1,16	7,16	1,59	10,26
Julho	1,60	12,07	1,16	8,40	1,61	12,03
Agosto	1,59	13,85	1,13	9,63	1,58	13,80
Setembro	1,59	15,66	1,15	10,89	1,58	15,60
Outubro	1,67	17,59	1,15	12,18	1,68	17,54
Novembro	3,04	21,17	2,04	14,74	2,98	21,05
Dezembro/1997	2,97	24,76	1,81	16,54	2,91	24,57
Janeiro/1998	2,67	2,67	1,65	1,65	2,67	2,67
Fevereiro	2,13	4,85	0,94	2,61	2,11	4,83
Março	2,20	7,16	1,40	4,05	2,18	7,12
Abril	1,71	8,99	0,97	5,07	1,69	8,93
Mai	1,63	10,77	0,95	6,07	1,63	10,70
Junho	1,60	12,54	0,99	7,12	1,60	12,47
Julho	1,70	14,45	1,05	8,25	1,69	14,37
Agosto	1,48	16,15	0,87	9,20	1,47	16,06
Setembro	2,49	19,04	0,95	10,24	2,49	18,95
Outubro	2,94	22,54	1,39	11,78	2,93	22,43
Novembro	2,63	25,76	1,11	13,03	2,58	25,59
Dezembro/1998	2,40	28,78	1,24	14,44	2,38	28,58

Fonte: Elaboração própria. Disponível em: www.debit.com.br.

Tabela V
CRÉDITO CONCEDIDO PELO SISTEMA FINANCEIRO: 1995/98

DISCRIMINAÇÃO	1995		1996		1997		1998	
	Em %	Em R\$ Bilhões						
Total	100,0	209,2	100,0	245,5	100,0	255,1	100,0	281,4
Bancos Comerciais e Múltiplos	65,2	136,4	62,4	153,2	56,2	143,4	82,8	233,0
Banco do Brasil	18,1	37,9	18,2	44,7	16,2	41,3	8,1	22,8
Outros Bancos Públicos*	11,1	23,2	10,3	25,3	5,8	14,8	58,4	164,3
Bancos Privados	36,0	75,3	33,9	83,2	34,2	87,2	16,3	45,9
Bancos de Desenvolvimento	6,0	12,6	7,2	17,7	10,0	25,5	0,7	2,0
Caixas Econômicas	20,3	42,5	22,7	55,7	26,0	66,3	12,9	36,3
Financeiras	0,6	1,3	1,2	2,9	1,5	3,8	0,5	1,4
SCI/APE	1,6	3,3	1,6	3,9	1,3	3,3	0,5	1,4
Bancos de Investimento	0,4	0,8	0,5	1,2	0,5	1,3	0,2	0,6
Sociedades de Arrend. Mercantil	5,9	12,3	4,4	10,8	4,5	11,5	2,4	6,8

Fonte: Elaboração própria. Adaptado do Boletim do Banco Central do Brasil (1998, p.58, 63).

Ibid, (1997, p.56).

Ibid, (1996, p.55).

* Após questionamento do valor atribuído a essa rubrica para o ano de 1998, através de e-mail enviado ao Banco Central, o mesmo esclareceu que:

"1) a evolução reflete principalmente a apropriação de encargos financeiros de créditos em liquidação duvidosa, de acordo com o padrão contábil da época;

2) Em algumas instituições financeiras estaduais, esses valores assumiam valores vultosos. Nessa época, procedeu-se à federalização no bojo do programa de reestruturação do sistema financeiro, conforme a Medida Provisória 1.514-3, que estabeleceu mecanismos objetivando incentivar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária e dispôs sobre a privatização de instituições financeiras;

3) Esses documentos contábeis foram posteriormente objeto de tratamento contábil específico, resultando em séries estatísticas revisadas, as quais apresentam números bastante diversos daqueles apurados na época".

Tabela VI
PRINCIPAIS INDICADORES DO SISTEMA BANCÁRIO^{1/}: 1994/98

DISCRIMINAÇÃO	1994	1995	1996	1997	1998*
Alavancagem das Operações de Crédito ^{2/}	476,3	700,9	462,8	424,2	395,9
Alavancagem com Derivativos ^{3/}	512,6	869,2	807,2	1.249,0	980,0
Imobilização do Capital Próprio	96,3	142,1	91,6	93,2	105,9
Taxa de Inadimplência das Operações de Crédito ^{4/}	2,8	9,2	6,5	7,0	9,3
Partic. Das Provisões no Total de Oper. de Crédito ^{4/}	2,5	9,2	7,6	10,1	11,3
Despesas Administrativas por Unidade do Ativo	4,6	3,8	3,5	3,2	2,4
Rentabilidade dos Recursos Próprios	0,7	-5,6	5,3	-0,4	3,8
Margem Operacional Bruta de Lucro	2,3	-1,7	3,6	0,2	3,6

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1998, p.56).

1/ Inclui bancos múltiplos, comerciais, caixas econômicas federal e estaduais.

2/ Número de vezes em que as operações de crédito são superiores ao patrimônio líquido.

3/ Número de vezes em que as operações com derivativos de responsabilidade própria são superiores ao patrimônio líquido.

4/ Refere-se ao sistema financeiro nacional.

* Refere-se a Nov/98.

Tabela VII

MERCADO PRIMÁRIO DE AÇÕES: 1995/98
Registro de Emissões na CVM (Em R\$ Milhões)

PERÍODO	1995		1996		1997		1998	
	Mês	Ano	Mês	Ano	Mês	Ano	Mês	Ano
Janeiro	422	422	90	90	366	366	9	9
Fevereiro	0	422	105	195	0	366	282	291
Março	136	558	17	212	52	418	127	418
Abril	0	558	140	352	306	725	0	418
Maio	20	578	7.997	8.349	376	1.100	17	435
Junho	107	685	6	8.355	599	1.699	14	449
Julho	276	961	0	8.355	617	2.316	2,3	451
Agosto	438	1.399	251	8.606	81	2.397	572	1.023
Setembro	248	1.647	117	8.723	0	2.397	1.619	2.642
Outubro	12	1.659	233	8.956	0	2.397	1.420	4.062
Novembro	86	1.745	10	8.966	602	2.999	0	4.062
Dezembro	190	1.935	206	9.172	910	3.909	50	4.112

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1998, p.74).

Ibid, (1996, p.48).

Tabela VIII

MERCADO PRIMÁRIO DE DEBÊNTURES: 1995/98
Registro de Emissões na CVM (Em R\$ Milhões)

PERÍODO	1995		1996		1997		1998	
	Mês	Ano	Mês	Ano	Mês	Ano	Mês	Ano
Janeiro	547	547	450	450	1.201	1.201	962	962
Fevereiro	169	716	262	712	350	1.551	613	1.575
Março	63	779	1.248	1.960	1.001	2.551	2.217	3.792
Abril	340	1.119	176	2.136	205	2.756	1.873	5.665
Maio	1.066	2.185	404	2.540	238	2.994	46	5.711
Junho	1.511	3.696	689	3.229	504	3.498	66	5.777
Julho	817	4.513	399	3.628	1.124	4.622	223	6.000
Agosto	357	4.870	626	4.254	1.068	5.691	751	6.751
Setembro	369	5.239	1.293	5.547	179	5.870	70	6.821
Outubro	542	5.781	540	6.087	693	6.563	414	7.234
Novembro	132	5.913	876	6.963	485	7.048	644	7.878
Dezembro	971	6.884	1.432	8.395	470	7.518	1.779	9.657

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1998, p.74).

Ibid, (1996, p.48).

Tabela IX

MERCADO PRIMÁRIO DE NOTAS PROMISSÓRIAS COMERCIAIS: 1997/98

Registro de Emissões na CVM (Em R\$ Milhões)

PERÍODO	1997		1998	
	Mês	Ano	Mês	Ano
Janeiro	32	32	180	180
Fevereiro	0	32	0	180
Março	50	83	1.470	1.650
Abril	186	269	2.086	3.736
Maio	7	276	55	3.791
Junho	302	579	174	3.965
Julho	386	965	1.190	5.155
Agosto	0	965	3.525	8.680
Setembro	300	1.265	2.100	10.780
Outubro	3.422	4.686	631	11.411
Novembro	331	5.017	54	11.465
Dezembro	5	5.022	1.441	12.905

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1998, p.75).

Tabela X

TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS: 1995/98

DISCRIMINAÇÃO	1995	1996	1997	1998
Total fora do BCB em R\$ Milhões	108.486	176.211	255.509	323.860
Em % do PIB	15,9	21,8	28,6	35,5
Índice de correção				
Câmbio	5,3	9,4	15,4	21,0
TR	9,0	7,9	8,0	5,4
IGP-M	5,3	1,8	0,3	0,3
Over/Selic	37,8	18,6	34,8	69,1
Prefixado	42,7	61,0	40,9	3,5
TJLP	-	1,4	0,6	0,2
TBF	-	-	-	0,5
IGP-DI	-	-	-	0,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1998, p.86,88).

Tabela XI
MEIOS DE PAGAMENTO: 1995/98
 (Em US\$ Bilhões)

DISCRIMINAÇÃO	MEIOS DE PAGAMENTO (M1)			MEIOS DE PAGAMENTO (M4)		
	Mínimo	Máximo	Ocorrido	Mínimo	Máximo	Ocorrido
1995 1º Trimestre	20,4	21,4	18,1	176,0	188,0	188,2
2º Trimestre	17,7	20,7	17,7	200,4	203,6	199,7
3º Trimestre	18,2	21,8	19,1	207,5	222,1	229,6
4º Trimestre	22,4	27,8	26,6	233,4	258,6	250,6
1996 1º Trimestre	21,2	24,8	23,4	234,8	275,7	265,3
2º Trimestre	19,7	26,6	24,0	252,3	296,1	280,2
3º Trimestre	23,2	27,2	24,3	276,1	324,1	297,6
4º Trimestre	28,6	33,6	29,0	289,0	339,2	323,0
1997 1º Trimestre	33,2	39,0	36,9	323,9	380,2	336,4
2º Trimestre	35,1	41,2	36,8	337,5	396,2	351,3
3º Trimestre	33,8	39,7	38,8	340,4	399,6	373,8
4º Trimestre	48,6	57,1	45,6	371,4	436,0	392,8
1998 1º Trimestre	36,1	42,4	41,5	406,6	477,3	416,9
2º Trimestre	37,9	44,5	42,4	405,8	476,3	431,1
3º Trimestre	39,4	46,3	43,4	415,8	488,1	423,5
4º Trimestre	45,0	52,8	49,0	435,1	510,7	453,4

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1996, p.37).
 Ibid (1998, p.44).

2.2 - POLÍTICA FISCAL

O ano de 1995 apresentou um incremento de receita significativo devido o aumento na arrecadação de impostos. De acordo com a Tabela XII, aqueles com maior representatividade frente ao total arrecadado são o IR e o IPI, com 35,78% e 16,85%, respectivamente.

É importante salientar que além das receitas oriundas da arrecadação de tributos e contribuições, o governo também utilizou outra fonte de arrecadação muito importante, a privatização.

A privatização de empresas estatais foi muito importante, sobretudo das empresas deficitárias, por dois motivos: primeiro porque o déficit não precisa mais ser financiado e segundo, pela obtenção das receitas sobre as empresas vendidas.

O resultado das privatizações nesse ano não foi tão favorável tendo em vista o resultado obtido no ano anterior, pois, a receita de privatização apresentou ligeira queda, de US\$ 2.314 milhões⁵⁴ em 1994, para US\$ 1.628 milhões⁵⁵ em 1995.

Mesmo levando-se em conta o aumento na arrecadação de impostos e a receita com a privatização, houve em 1995 à necessidade de financiamento do setor público da ordem de 2,38% do PIB, de acordo com o conceito “acima da linha”.

Segundo Além & Giambiagi (2000, p.163), alguns dos principais motivos para o déficit foram:

- “a) O aumento das transferências a estados e municípios, diretamente relacionado com a maior receita (0,5%) do PIB;
- b) O aumento do gasto de benefícios previdenciários do INSS (1,1% do PIB);
- c) O aumento das “outras despesas de custeio e capital” (OCC) (1,7% do PIB)”.

De acordo com a Tabela XVI, a principal rubrica que contribuiu para o déficit foi a de Despesas não-financeiras, com um dispêndio de 14,82% do PIB.

⁵⁴ Além & Giambiagi (2000, p.392).

⁵⁵ Vide Tabela XV.

Desse total, destacam-se o item Pessoal, que alcançou 5,61% do PIB e os Benefícios previdenciários, com 5,04% do PIB.

O mesmo padrão de evolução na arrecadação de tributos registrado no ano anterior foi confirmado no ano de 1996. Em comparação com 1995, a alta foi de 1,92%, equivalente a um incremento na arrecadação de aproximadamente R\$ 1,79 bilhões.

Dentre as principais fontes arrecadoras da União, os destaques foram o IRPJ com aumento de 23,95% e a COFINS, que registrou alta de 5,61%.

A representatividade dos principais impostos e contribuições estão demonstrados na Tabela XII, que destaca o IR, o IPI e a COFINS, com 36,77%, 16,89% e 19,48%, respectivamente.

Apesar do incremento na arrecadação, algumas fontes de arrecadação não seguiram o padrão de alta, como por exemplo, o Imposto de Importação.

Segundo o Boletim Conjuntural IPEA (1997, p.2), a queda na arrecadação do Imposto de Importação, pode ser explicada assim:

“... a arrecadação recorde registrada em 1995 deveu-se em grande parte ao surto de importações de automóveis então ocorrido, que também influenciou significativamente a arrecadação de IPI vinculado a importações”.

Além do incremento da arrecadação pelos tributos, o ano de 1996 pode contar também com o aumento da receita oriundas das privatizações que totalizou US\$ 6.519 milhões, conforme a Tabela XV.

Os destaques desse resultado foram às privatizações de empresas dos governos federais e estaduais do setor de energia elétrica.

Em 1996 o aumento da receita não foi suficiente para saldar todos os compromissos e o resultado apresentado foi a necessidade de financiamento do setor público, da ordem de 2,57% do PIB, tendo considerado para esse cálculo o conceito “acima da linha”, conforme a Tabela XVI.

Ainda sobre essa tabela, é possível identificar a grande representatividade de alguns itens que fazem parte das Despesas não-financeiras, como o item Pessoal, responsável por uma despesa de 5,25% do PIB e Benefícios previdenciários, que atingiu 5,30% do PIB.

O ano de 1997 apresentou crescimento na arrecadação total de R\$ 8,36 bilhões⁵⁶, decorrentes de aumentos bem distribuídos pelas principais fontes arrecadoras e a criação de uma nova contribuição.

Tal contribuição, a Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF), em seu primeiro ano arrecadou mais de R\$ 7 bilhões⁵⁷, fazendo com que a arrecadação passasse de R\$ 101,69 bilhões em 1996, para R\$ 110,05 bilhões.

Além do incremento da arrecadação com a criação da CPMF, nesse ano a receita com as privatizações foi a maior desde o ano de 1991, mesmo considerando as esferas federais e estaduais.

De acordo com a Tabela XV, o ano de 1997 registrou uma receita total de privatizações de US\$ 27.675 milhões, sendo que US\$ 12.558 milhões foram obtidos pela privatização de empresas do Governo Federal e US\$ 15.117 milhões pela privatização de empresas pertencentes aos Estados. O destaque foi à privatização da Vale do Rio Doce, que arrecadou US\$ 6.858 milhões.

Em relação ao comportamento dos gastos no ano de 1997, foi registrado de acordo com a Tabela XVI, um déficit público mensurado pelo do conceito “acima da linha” do governo central de 2,65% do PIB.

⁵⁶ A preços de 1997.

⁵⁷ Vide Tabela XIII.

Os itens com maior representatividade que compõem a rubrica de Despesas não-financeiras, foram o Pessoal, com 4,80% do PIB e Benefícios previdenciários, com 5,45% do PIB.

No ano de 1998, o aumento da arrecadação foi de pouco mais de 7,% em comparação a performance do ano anterior. De acordo com as Tabelas XIII e XIV, a arrecadação total passou de R\$ 110,05 bilhões, para R\$ 118,50 bilhões em 1998.

Os principais períodos de arrecadação ao longo do ano foram os meses de janeiro, março e agosto, com destaques para o IR, COFINS e IPI, que somados corresponderam a 68,65% da arrecadação total.

Além do incremento de arrecadação de impostos, em 1998 as receitas oriundas das privatizações, alcançaram resultados altamente positivos, pois, somando-se as receitas de vendas e transferências de dívidas, foi arrecadado um total de US\$ 37.464 milhões⁵⁸.

O destaque desse resultado foi à receita obtida com a privatização de empresas do setor de telecomunicações, que arrecadou no mesmo período, um total de US\$ 23.948 milhões.

Quanto aos gastos do governo central, em 1998 o déficit nominal de acordo com a Tabela XVI, apresentou um total de 5,01% do PIB.

Os principais itens que compõem esse déficit são: Pessoal com 5,11% do PIB, Benefícios previdenciários com 5,93% do PIB, Outras despesas correntes e de capital, com 5,14% do PIB e Juros normais líquidos, com 5,57% do PIB.

⁵⁸ Vide Tabela XV.

Tabela XII

EVOLUÇÃO REAL DA ARRECADAÇÃO DOS PRINCIPAIS TRIBUTOS DA UNIÃO: 1995/96
 (Em R\$ Bilhões de Dezembro de 1996)

PERÍODO	IMPOSTO DE RENDA								TOTAL	UNIÃO
	TOTAL	PESSOA	PESSOA	RETIDO	IPI	II	COFINS	CSLL		
		FÍSICA	JURÍDICA	NA FONTE						
1995	33,21	2,47	10,77	19,97	15,64	5,63	17,45	6,75	78,68	92,81
1º Trim.	8,32	0,22	2,97	5,13	3,98	1,17	4,51	1,94	19,92	23,34
2º Trim.	8,85	0,89	3,28	4,69	4,19	1,92	4,32	1,82	21,10	24,55
3º Trim.	7,74	0,87	2,24	4,63	3,53	1,32	4,28	1,46	18,33	21,93
4º Trim.	8,30	0,49	2,28	5,53	3,94	1,22	4,34	1,52	19,32	23,00
1996	34,79	2,57	13,35	18,87	15,98	4,34	18,43	6,85	80,39	94,60
1º Trim.	9,96	0,25	5,14	4,57	3,60	0,90	4,30	2,36	21,12	24,63
2º Trim.	7,72	1,10	2,13	4,49	3,85	1,02	4,67	1,35	18,61	22,02
3º Trim.	7,61	0,91	2,38	4,33	4,08	1,17	4,56	1,51	18,93	22,51
4º Trim.	9,50	0,32	3,70	5,49	4,44	1,25	4,90	1,64	21,73	25,44

Fonte: Boletim Conjuntural IPEA (1997, p.2).

Tabela XIII

EVOLUÇÃO REAL DA ARRECADAÇÃO DOS PRINCIPAIS TRIBUTOS DA UNIÃO: 1996/97
 (Em R\$ Bilhões de Dezembro de 1997)

PERÍODO	IMPOSTO DE RENDA								TOTAL	UNIÃO
	TOTAL	PESSOA	PESSOA	RETIDO	IPI	II	CPMF	COFINS		
		FÍSICA	JURÍDICA	NA FONTE						
1996	37,40	2,77	14,35	20,29	17,17	4,67	0,00	19,81	79,05	101,69
1º Trim.	10,71	0,27	5,53	4,91	3,87	0,97	0,00	4,63	20,18	26,48
2º Trim.	8,30	1,18	2,29	4,83	4,14	1,09	0,00	5,02	18,55	23,67
3º Trim.	8,18	0,98	2,56	4,65	4,38	1,26	0,00	4,90	18,72	24,20
4º Trim.	10,21	0,34	3,97	5,90	4,78	1,35	0,00	5,26	21,60	27,34
1997	37,54	2,93	13,14	21,48	17,28	5,27	7,08	19,63	86,80	110,05
1º Trim.	9,05	0,32	3,50	5,23	4,11	1,13	1,13	4,76	20,18	26,10
2º Trim.	8,94	1,35	2,95	4,64	4,32	1,27	1,90	4,88	21,31	26,89
3º Trim.	8,78	0,88	3,08	4,83	4,40	1,38	1,96	4,93	21,45	26,95
4º Trim.	10,77	0,38	3,61	6,78	4,45	1,49	2,09	5,06	23,86	30,11

Fonte: Adaptado do Boletim Conjuntural IPEA (1998, p.25).

Tabela XIV

ARRECAÇÃO TRIBUTÁRIA: 1998
 (Em R\$ Milhões de Dezembro de 1998)

PERÍODO	IR	IPI	II	IOF	CPMF	COFINS	CSLL	PIS/ Pasep	TOTAL	UNIÃO
Janeiro/98	5.117	1.225	515	342	747	1.625	723	661	10.955	11.323
Fevereiro	3.526	1.458	415	347	600	1.448	708	597	9.099	9.367
Março	4.741	1.315	560	327	583	1.412	1.004	596	10.538	10.915
Abril	3.862	1.404	547	384	739	1.559	585	639	9.719	10.002
Maiο	2.798	1.406	530	346	627	1.594	386	592	8.279	8.523
Junho	2.889	1.418	549	321	610	1.573	429	599	8.388	8.660
Julho	4.238	1.332	606	341	748	1.548	587	597	9.997	10.242
Agosto	4.031	1.315	537	220	645	1.795	953	737	10.233	10.483
Setembro	3.659	1.374	630	253	824	1.569	420	618	9.347	9.639
Outubro	3.385	1.358	589	234	637	1.584	609	641	9.037	9.308
Novembro	3.097	1.388	558	202	611	1.564	419	625	8.464	8.769
Dezembro	4.758	1.411	548	245	797	1.585	928	696	10.968	11.276
TOTAL 98	46.101	16.404	6.584	3.562	8.168	18.856	7.751	7.598	115.024	118.507

Fonte: Adaptado do Boletim Conjuntural IPEA (1999, p.A41).

Tabela XV

RECEITA DE PRIVATIZAÇÃO: 1995/98

(Em US\$ milhões) (a)

SETORES	1995	1996	1997	1998
Governo Federal	1.628	4.749	12.558	26.606
Siderurgia	0	0	0	0
Petroquímica	1.226	296	0	0
Fertilizantes	0	0	0	0
Vale do Rio Doce	0	2.943	6.858	0
Energia elétrica	402	0	270	1.882
Telecomunicações	0	0	4.734	23.948
Empresas	0	0	0	21.069
Concessões	0	0	4.734	2.879
Bancos	0	0	240	0
Outros setores (b)	0	1.510	456	776
Estados	0	1.770	15.117	10.858
Energia elétrica	0	1.066	13.430	7.817
Telecomunicações (c)	0	679	0	1.840
Bancos	0	0	474	647
Outros setores	0	25	1.213	554
TOTAL	1.628	6.519	27.675	37.464
Receita de venda	1.004	5.485	22.617	30.897
Dívidas transferidas	624	1.034	5.058	6.567

(a) Inclui concessões de empresas telefônicas, receitas de vendas e montante da dívida transferida.

(b) Inclui vendas de ações minoritárias (Decreto nº106/94).

(c) Refere-se à empresa de telecomunicações do Rio Grande do Sul.

Fonte: Além & Giambiagi (2000, p.392).

Tabela XVI

DÉFICIT PÚBLICO "ACIMA DA LINHA" DO GOVERNO CENTRAL: 1995/98

(Em % do PIB) (a)

DISCRIMINAÇÃO	1995	1996	1997	1998
Receita Total	18,31	17,49	18,54	20,45
Tesouro (b)	13,27	12,27	13,42	15,31
INSS	5,04	5,22	5,12	5,14
(-) Transferências a Estados e Municípios	2,83	2,74	2,79	3,03
Receita Líquida	15,48	14,74	15,75	17,42
Despesas não-financeiras	14,82	14,54	15,57	16,83
Pessoal	5,61	5,25	4,80	5,11
Ativos	2,95	2,66	2,37	2,41
Inativos	2,32	2,33	2,21	2,47
Transferências para pagamento de Pessoal	0,34	0,26	0,22	0,23
Benefícios previdenciários	5,04	5,30	5,45	5,93
Abono salarial e seguro-desemprego/FAT	0,53	0,53	0,57	0,59
Desapropriações para reforma agrária	n.d.	n.d.	0,09	0,06
Outras despesas correntes e de capital (b)	3,64	3,46	4,66	5,14
Discrepância estatística (c)	0,14	-0,16	0,51	0,03
Superávit primário (d,c)	0,52	0,36	-0,33	0,56
Juros normais líquidos (e)	2,90	2,93	2,32	5,57
Déficit nominal (necessidade de financiamento) (e)	2,38	2,57	2,65	5,01

n.d. Não disponível.

(a) A partir de 1997, conceito e pagamento efetivo.

(b) Restos a pagar, operações oficiais de crédito, outras despesas do INSS, outras despesas dos fundos regionais, subsídios e subvenções e déficit do Banco Central. Até 1996, refere-se ao conceito liberação.

(c) Diferença entre os dados "acima" e "abaixo da linha". Um resultado negativo (positivo) indica redução (aumento) das necessidades de financiamento.

(d) (-) = Déficit.

(e) Dado do Banco Central.

Fonte: Além & Giambiagi (2000, p.162).

2.3 - COMPORTAMENTO DO SETOR EXTERNO DA ECONOMIA

Em 1995, as exportações alcançaram um montante de US\$ 46,506 milhões, motivadas pelo aumento de 8,96% no item Produtos Industrializados e também pelo aumento de 30,39% no item Transações Especiais, apresentados na Tabela XVII.

Essa tabela apresenta ainda a performance das importações, que registraram um aumento de 51,06% em comparação com o resultado do ano anterior. Com isso, o total das importações subiu de US\$ 33.079 milhões, para US\$ 49.972 milhões em 1995.

Com a análise do aumento nas importações, observa-se que os itens com os maiores aumentos em relação ao ano anterior foram: Bens de Consumo (Duráveis e Não-duráveis) com aumento de 97,23%, Matérias-primas com aumento de 43,41% e Bens de Capital com aumento de 51,08%.

Para reduzir o impacto da apreciação da moeda no déficit comercial, o Banco Central alterou ao longo de 1995 o sistema de bandas cambiais que resultou no final do ano em uma desvalorização nominal do real frente ao dólar em 15,65%, levando-se em consideração, a evolução mensal da taxa PTAX para compra do dólar americano, conforme Tabela XVIII.

Entretanto, essa tabela demonstra que após a aplicação do deflator anual do IPCA, que em 1995 atingiu 22,40%, a moeda nacional continuou com valorização de 6,75% frente ao dólar americano.

Ainda em 1995, a Tabela XX aponta o crescimento significativo do saldo da Conta Capital e Financeira no Balanço de Pagamentos, com resultado de US\$ 29.095 milhões, frente aos US\$ 8.692 milhões de 1994.

Como destaque para esse aumento, nota-se a evolução do item Outros investimentos estrangeiros que passou de US\$ 30.547 milhões negativos para US\$ 18.019 milhões positivos.

O resultado apresentado pelas exportações em 1996 foi positivo, devido o aumento de 2,66% em relação ao ano anterior. Em números reais, o montante passou de US\$ 46.506 milhões em 1995, para US\$ 47.747 milhões⁵⁹ no ano de 1996.

O item que apresentou maior aumento em comparação ao ano anterior foi o de Produtos Primários com 8,48%. O subitem Produtos Industrializados Manufaturados também apresentou aumento de 3,32%.

Houve também aumento do saldo nas importações, com o percentual de 6,75% em comparação ao ano anterior. Esse aumento resulta da passagem do saldo de US\$ 49.972 milhões para US\$ 53.346 milhões em 1996.

Após a decomposição das importações nos itens principais, é possível identificar que os responsáveis pelo acréscimo de US\$ 3.374 milhões foram: Matérias-primas com aumento de US\$ 2.360 milhões, Combustíveis e Lubrificantes com o aumento de US\$ 712 milhões e Bens de Capital com aumento de US\$ 1.472 milhões.

Como resultado, foi registrado um déficit na Balança Comercial de US\$ 5.599 milhões, que superou os US\$ 3.466 milhões obtidos no ano anterior.

A Tabela XVIII apresenta que no ano de 1996, o governo continuou com a política adotada no ano anterior de praticar mini-desvalorizações na taxa de câmbio e após a deflação da taxa de câmbio, o resultado apurado no final do ano foi que a moeda nacional permaneceu valorizada em 3,32% frente a PTAX do dólar americano para compra.

Com o aumento de US\$ 8.747 milhões⁶⁰ no saldo do item Títulos de renda fixa da Conta Capital e Financeira, o saldo total subiu de US\$ 29.095 milhões para US\$ 33.968 milhões em 1996.

O crescimento nas exportações em 1997 foi de US\$ 5.247 milhões em comparação ao resultado de 1996, com aumento percebido em todos os principais itens.

⁵⁹ Vide Tabela XVII.

⁶⁰ Vide Tabela XX.

Os maiores aumentos foram percebidos no item Produtos Primários com aumento de US\$ 2.574 milhões e no subitem Produtos Industrializados Manufaturados com aumento de US\$ 2.785 milhões.

O montante anual das importações foi de US\$ 59.837 milhões, que resultou em um déficit na Balança Comercial de US\$ 6.843 milhões, ilustrado na Tabela XVII.

Esse déficit foi ocasionado pelo aumento nas rubricas Bens de Consumo (Duráveis e Não-duráveis), com aumento de US\$ 1.379 milhões, Matérias-primas com aumento de US\$ 2.256 milhões e Bens de Capital com aumento de US\$ 3.186 milhões.

Quanto à taxa de câmbio, a Tabela XVIII demonstra que as desvalorizações continuaram e totalizaram no final do ano 6,73%. Frente a uma inflação anual mensurada pelo IPCA de 5,01%, fez com que ocorresse pela primeira vez desde o ano de 1995, desvalorização da moeda nacional frente ao dólar de 1,72%.

Na Conta Capital e Financeira do Balanço de Pagamentos, houve queda do saldo em relação ao ano anterior, pois, em 1996 o saldo final foi de US\$ 33.968 milhões, enquanto que em 1997, o saldo caiu para US\$ 25.800 milhões⁶¹.

Os itens que apresentaram as maiores quedas foram os Títulos de renda fixa com saldo em 1996 de US\$ 15.876 milhões e queda em 1997 para US\$ 4.037 milhões e Outros investimentos estrangeiros, com saldo positivo de US\$ 10.989 milhões para o saldo negativo de US\$ 2.846 milhões em 1997.

Em 1998, o Brasil contratou um novo empréstimo com o FMI que previa a liberação parcelada do total de US\$ 41,5 bilhões⁶². Ainda no mesmo ano foi recebida a primeira parcela do empréstimo, no valor de US\$ 9,3 bilhões⁶³.

⁶¹ Vide Tabela XX.

⁶² Boletim Conjuntural IPEA (1999, p.17).

⁶³ Ibid (1999, p.20).

Outro ponto a ser destacado nesse ano, diz respeito à queda do déficit comercial de US\$ 6.843 milhões em 1997, para US\$ 6.593 milhões, movimento que até o ano de 1998 foi ascendente.

Com a análise da Tabela XVII, observa-se que as importações registraram queda superior às exportações. Enquanto as importações registraram queda de US\$ 2.104 milhões, as exportações caíram US\$ 1.854 milhões.

Do lado das exportações, o item Produtos Primários registrou queda de US\$ 1.498 milhões, seguido pelas Transações Especiais com queda de US\$ 188 milhões e pelo subitem Produtos Industrializados Semimanufaturados, com queda de US\$ 358 milhões.

Nas importações, os resultados dos principais itens foram: Combustíveis e Lubrificantes com queda de US\$ 1.490 milhões, Bens de Consumo (Duráveis e Não-duráveis) com queda de US\$ 425 milhões, Matérias-primas com queda de US\$ 185 milhões e Bens de Capital com queda de US\$ 3 milhões.

No resultado acumulado do quadriênio 1995-1998, as exportações cresceram US\$ 4.634 milhões, com destaque para o item Produtos Primários, com aumento de US\$ 2.007 milhões, Produtos Industrializados (Semimanufaturados e Manufaturados) com aumento de US\$ 2.798 milhões e queda de US\$ 172 milhões para o item Transações Especiais.

Para as importações, os resultados do mesmo período totalizaram um aumento de US\$ 7.761 milhões, distribuído nos principais itens da seguinte maneira: Bens de Capital com aumento de US\$ 4.655 milhões, Matérias-primas com aumento de US\$ 4.431 milhões, Combustíveis e Lubrificante com queda de US\$ 1.110 milhões e Bens de Consumo com queda de US\$ 215 milhões.

A Tabela XVIII aponta que a taxa de câmbio em 1998 apresentou desvalorização nominal de 7,57%. Como a inflação anual mensurada pelo IPCA foi de 1,65%, a taxa de câmbio apresentou desvalorização real de 5,92%.

O item Títulos de renda fixa foi o principal responsável pelo aumento do saldo da Conta Capital e Financeira no ano de 1998, pois, o saldo desse item passou de US\$ 4.037 milhões em 1997, para US\$ 17.587 milhões em 1998. Com isso, o saldo da Conta Capital e Financeira passou de US\$ 25.800 milhões para US\$ 29.702 milhões, representado pela Tabela XX.

Tabela XVII
BALANÇA COMERCIAL: 1994/98
 (Em US\$ Milhões)

DISCRIMINAÇÃO	1994	1995	1996	1997	1998	Varição 1995/98
Exportações	43.545	46.506	47.747	52.994	51.140	4.634
Produtos Primários	11.058	10.969	11.900	14.474	12.976	2.007
Produtos Industrializados	31.852	34.709	35.025	37.676	37.507	2.798
Semimanufaturados	6.893	9.146	8.612	8.478	8.120	-1.026
Manufaturados	24.959	25.563	26.413	29.198	29.387	3.824
Transações Especiais	635	828	822	844	656	-172
Importações	33.079	49.972	53.346	59.837	57.733	7.761
Bens de Consumo	5.540	10.927	9.758	11.137	10.712	-215
Duráveis	3.130	6.094	4.586	5.651	5.242	-852
Não-duráveis	2.410	4.833	5.172	5.486	5.470	637
Matérias-primas	15.607	22.382	24.742	26.998	26.813	4.431
Combustíveis e Lubrificantes	4.356	5.217	5.929	5.597	4.107	-1.110
Bens de Capital	7.576	11.446	12.918	16.104	16.101	4.655
Saldo Comercial	10.466	-3.466	-5.599	-6.843	-6.593	-3.127

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1998, p.122,133).

Tabela XVIII
COTAÇÕES DE FECHAMENTO DA TAXA PTAX DO DÓLAR AMERICANO: 1995/98
 (Em R\$)

PERÍODO	LIVRE		FLUTUANTE	
	Taxa p/ Compra	Taxa p/ Venda	Taxa p/ Compra	Taxa p/ Venda
1995 janeiro	0,8400	0,8420	0,8420	0,8450
fevereiro	0,8495	0,8515	0,8440	0,8470
março	0,8940	0,8960	0,9010	0,9040
abril	0,9110	0,9130	0,9040	0,9070
maio	0,9040	0,9060	0,8970	0,9000
junho	0,9200	0,9220	0,9190	0,9210
julho	0,9340	0,9360	0,9260	0,9280
agosto	0,9490	0,9510	0,9480	0,9500
setembro	0,9520	0,9540	0,9500	0,9520
outubro	0,9609	0,9619	0,9585	0,9595
novembro	0,9656	0,9666	0,9687	0,9697
dezembro	0,9715	0,9725	0,9740	0,9750
Valorização anual da Ptax do Dólar	15,65%	15,50%	15,68%	15,38%
Inflação (IPCA*)	22,40%	22,40%	22,40%	22,40%
(-) Desvaloriz. ou (+)Valoriz. do Real	6,75%	6,90%	6,72%	7,02%

Tabela XVIII
CONTINUAÇÃO
 (Em R\$)

PERÍODO	LIVRE		FLUTUANTE	
	Taxa p/ Compra	Taxa p/ Venda	Taxa p/ Compra	Taxa p/ Venda
1996 janeiro	0,9776	0,9786	0,9786	0,9796
fevereiro	0,9832	0,9842	0,9863	0,9873
março	0,9872	0,9880	0,9904	0,9912
abril	0,9917	0,9925	0,9961	0,9969
maio	0,9976	0,9984	0,9996	1,0004
junho	1,0036	1,0044	1,0083	1,0091
julho	1,0104	1,0112	1,0141	1,0149
agosto	1,0161	1,0169	1,0206	1,0214
setembro	1,0207	1,0215	1,0261	1,0269
outubro	1,0268	1,0276	1,0315	1,0323
novembro	1,0324	1,0332	1,0378	1,0386
dezembro	1,0386	1,0394	1,0441	1,0449
Valorização anual da Ptax do Dólar	6,24%	6,21%	6,69%	6,67%
Inflação (IPCA*)	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%
(-) Desvaloriz. ou (+)Valoriz. do Real	3,32%	3,35%	2,87%	2,89%
1997 janeiro	1,0453	1,0461	1,0502	1,0510
fevereiro	1,0507	1,0515	1,0560	1,0568
março	1,0585	1,0593	1,0619	1,0627
abril	1,0630	1,0638	1,0681	1,0689
maio	1,0709	1,0717	1,0751	1,0759
junho	1,0761	1,0769	1,0814	1,0822
julho	1,0826	1,0834	1,0880	1,0888
agosto	1,0908	1,0916	1,0943	1,0951
setembro	1,0956	1,0964	1,1006	1,1014
outubro	1,1023	1,1031	1,1057	1,1065
novembro	1,1090	1,1098	1,1141	1,1149
dezembro	1,1156	1,1164	1,1210	1,1218
Valorização anual da Ptax do Dólar	6,73%	6,72%	6,74%	6,74%
Inflação (IPCA*)	5,01%	5,01%	5,01%	5,01%
(-) Desvaloriz. ou (+)Valoriz. do Real	-1,72%	-1,71%	-1,73%	-1,73%
1998 janeiro	1,1229	1,1237	1,1281	1,1289
fevereiro	1,1296	1,1304	1,1349	1,1357
Março	1,1366	1,1374	1,1419	1,1427
Abril	1,1435	1,1443	1,1492	1,1500
Maio	1,1497	1,1505	1,1568	1,1576
Junho	1,1561	1,1569	1,1641	1,1649
Julho	1,1626	1,1634	1,1716	1,1724
Agosto	1,1761	1,1769	1,1796	1,1804
setembro	1,1848	1,1856	1,1871	1,1879
outubro	1,1924	1,1932	1,1946	1,1954
novembro	1,2004	1,2012	1,2019	1,2027
dezembro	1,2079	1,2087	1,2094	1,2102
Valorização anual da Ptax do Dólar	7,57%	7,56%	7,21%	7,20%
Inflação (IPCA*)	1,65%	1,65%	1,65%	1,65%
(-) Desvaloriz. ou (+)Valoriz. do Real	-5,92%	-5,91%	-5,56%	-5,55%

Fonte: Elaboração própria. Taxas de dólar obtidas no site: www.bcb.gov.br

(*): Tabela XIX. Utilizado pelo Conselho Monetário Nacional como referência para o sistema de metas de inflação em 1999.

Tabela XIX
INDICADOR DE INFLAÇÃO: 1995/98

PERÍODO	IPCA
	Varição no ano (%)
Dezembro/1995	22,40
Dezembro/1996	9,56
Dezembro/1997	5,01
Dezembro/1998	1,65

Fonte: Elaboração própria. Disponível em: www.debit.com.br.

Tabela XX
BALANÇO DE PAGAMENTOS: Conta Capital e Financeira entre 1994/98
 (Em US\$ Milhões)

ESTRUTURA SINTÉTICA DA CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	1994	1995	1996	1997	1998
TOTAL	8.692	29.095	33.968	25.800	29.702
Conta Capital	174	352	454	393	320
Conta Financeira	8.518	28.744	33.514	25.408	29.382
Investimento Direto	1.460	3.309	11.261	17.877	26.002
Investimento brasileiro direto	-690	-1.096	469	-1.116	-2.854
Participação no capital	-690	-1.096	469	-1.116	-2.854
Empréstimo Intercompanhia	0	0	0	0	0
Investimento estrangeiro direto	2.150	4.405	10.792	18.993	28.856
Participação no capital	1.972	4.239	9.893	16.817	25.479
Empréstimo Intercompanhia	178	166	898	2.176	3.377
Investimento em carteira	50.642	9.217	21.619	12.616	18.125
Investimento brasileiro em carteira	-3.405	-1.155	-403	1.708	-457
Ações de companhias estrangeiras	-347	-244	-270	-361	20
Títulos de renda fixa	-3.058	-912	-132	2.069	-477
Investimento estrangeiro em carteira	54.047	10.372	22.022	10.908	18.582
Ações de companhias brasileiras	7.280	3.243	6.145	6.871	995
Títulos de renda fixa	46.676	7.129	15.876	4.037	17.587
Derivativos	7129	17	-38	-253	-460
Ativos	4	280	99	164	257
Passivos	-31	-263	-138	-416	-717
Outros Investimentos	-43.557	16.200	673	-4.833	-14.285
Outros investimentos brasileiros	-13.010	-1.819	-10.316	-1.987	-11.392
Outros investimentos estrangeiros	-30.547	18.019	10.989	-2.846	-2.893

Fonte: Elaboração própria. Disponível no site: www.bcb.gov.br.

2.4 - COMPORTAMENTO DO SETOR INTERNO DA ECONOMIA

A preços de 1999, o PIB brasileiro de 1995 fechou o ano com uma variação real em comparação com o valor alcançado em 1994 de 4,2%. Essa variação fez com que o PIB aumentasse de R\$ 905.457 milhões para R\$ 943.667 milhões, conforme a Tabela XXI.

Observa-se ainda que o PIB brasileiro registrou um crescimento de 4,2%, inferior aos 5,9% obtido em 1994. Além disso, também é possível destacar que os setores com crescimento em percentual inferior ao ano de 1994 foram: o agropecuário e o industrial⁶⁴.

Em comparação com o ano anterior o desemprego cresceu significativamente, pois, somente no estado de São Paulo, ocorreram 179.874 demissões⁶⁵ enquanto que no ano anterior, esse montante alcançou 17.275 demissões⁶⁶.

Com a consolidação dos dados sobre o desemprego, foi apurado que nesse ano foram fechados 301,2 mil postos de trabalho⁶⁷.

A Tabela XXIII apresenta que em 1995 houve crescimento no rendimento médio real das pessoas ocupadas, com 5,9% em 1994, para 10,4% em 1995. Outro fato importante apontado por essa tabela, foi o crescimento do rendimento real dos trabalhadores Sem Carteira e também daqueles que atuam por Conta Própria, com aumentos de 9,5 e 10,6 pontos percentuais, respectivamente.

De acordo com a categoria de uso, a produção de Bens de Capital em 1995 registrou queda de 18,4 pontos percentuais frente ao percentual obtido em 1994, conforme a Tabela XXIV.

Também com comportamento de queda de percentual em 1995, a categoria Bens Intermediários fechou o ano com 6,3 pontos percentuais a menos do resultado alcançado no ano anterior.

⁶⁴ Vide Tabela XXII.

⁶⁵ Boletim Conjuntural IPEA (1996, p.3).

⁶⁶ Ibid, Id.

⁶⁷ Boletim do Banco Central do Brasil (1996, p.27).

Na categoria de uso Bens de Consumo (Durável e Não-durável), o resultado obtido nesse ano, foi superior em 1,8 ponto percentual em comparação aos 4,4% atingido em 1994.

Levando-se em consideração os resultados das categorias de usos Bens de Capital, Bens Intermediários e Bens de Consumo, a produção industrial em 1995, atingiu 1,8%, que representa queda de 5,8 pontos percentuais.

Com resultado de R\$ 132.753 milhões⁶⁸ em 1995, a Formação Bruta de Capital Fixo apresentou crescimento de R\$ 60.300 milhões, mas, quando transformado em percentual, esse resultado transforma-se em queda.

A queda em percentual está demonstrada na Tabela XXVII, que atribui o resultado de 20,7% para a relação da Formação Bruta de Capital Fixo frente ao PIB em 1994, em detrimento dos 20,5% apurados em 1995.

Do total atingido pela Formação Bruta de Capital Fixo nesse ano, nota-se na Tabela XXVI, que o BNDES participou com o desembolso do montante de R\$ 5.602 milhões, que significa um aumento de R\$ 2.282 milhões frente o resultado apurado em 1994.

Passando a análise desse montante para percentuais, o desembolso do BNDES de R\$ 5.602 milhões em investimento fixo para a Formação Bruta de Capital Fixo, indica uma queda de 0,36 ponto percentual, quando comparado ao resultado de 1994.

No ano de 1996, o PIB registrou um crescimento 2,7%, que totalizou R\$ 968.768 milhões⁶⁹. Esse crescimento foi inferior aos 4,2% atingidos no ano anterior.

O setor com registro de maior queda em 1996 foi o de serviços, com resultado inferior de 2,6 pontos percentuais. Os subsetores responsáveis por essa queda foram: Comunicações, Comércio e Transportes, com 12,0, 6,1 e 3,4 pontos percentuais, respectivamente, ilustrado na Tabela XXII.

⁶⁸ Vide Tabela XXV.

⁶⁹ Vide Tabela XXI.

De acordo com o Boletim do Banco Central (1996, p.27), os dados relativos ao desemprego apontam um crescimento de 1,2%, totalizando o fechamento de 304,9 mil postos de trabalho.

O desempenho do rendimento médio real das pessoas ocupadas em 1996 registrou crescimento de 7,4%, em detrimento do resultado de 10,4% auferido no ano anterior. Os setores que mais contribuíram para essa queda foram: a Construção Civil, o Comércio e Serviços, devido os resultados inferiores apresentados na Tabela XXIII.

Outra informação importante apresentada nessa tabela sobre o ano de 1996, diz respeito, à evolução do rendimento real dos trabalhadores Com Carteira em 4 pontos percentuais, queda de rendimento real para os Sem Carteira em 8 pontos percentuais, como também, para aqueles que atuam por Conta Própria em 17 pontos percentuais.

O comportamento da produção industrial por categoria de uso nesse ano registrou queda de 0,1 ponto percentual⁷⁰ frente o resultado alcançado em 1995.

Esse resultado tem como principal responsável à categoria de uso Bens de Capital, com -14,1% em 1996, pois, as demais categorias Bens Intermediários e Bens de Consumo (Durável e Não-durável) obtiveram os resultados de 2,9% e 5,3%, respectivamente.

Impulsionado pelo crescimento do subsetor Construção Civil em 1996 de R\$ 18.359 milhões, a Formação Bruta de Capital Fixo fechou o ano com crescimento de R\$ 17.297 milhões e saldo final de R\$ 150.050 milhões, apresentados na Tabela XXV.

De acordo com o percentual auferido no ano anterior, esse montante significa uma queda na taxa de investimento de 1,2 ponto percentual⁷¹.

Ainda sobre o resultado da Formação Bruta de Capital Fixo em 1996, é importante destacar que a participação do BNDES aumentou em R\$ 843 milhões totalizando nesse ano R\$ 6.445 milhões⁷².

⁷⁰ Vide Tabela XXIV.

⁷¹ Vide Tabela XXVII.

⁷² Vide Tabela XXVI.

Com esse resultado, o BNDES não aumentou somente o montante destinado a investimentos fixos para a Formação Bruta de Capital Fixo em valores monetários, mas, também em percentual, pois, o resultado em 1996 foi de 4,30%, frente os 4,22% obtidos em 1995.

Em 1997 o PIB cresceu em termos reais 3,6%, totalizando o montante de R\$ 1.003.644 milhões⁷³. Como principal responsável para esse crescimento, pode-se citar o setor Industrial, que em comparação com o ano anterior, registrou alta de 2,1 pontos percentuais.

Esse resultado é atribuído à melhora de resultados nos subsetores Transformação e Construção, devido o aumento de 1,4 e 3,3 pontos percentuais, respectivamente, de acordo com a Tabela XXII.

No tocante ao desemprego, houve um aumento de 0,4% em relação ao ano anterior que totalizou o fechamento de 121,9 mil postos de trabalho⁷⁴.

A Tabela XXIII demonstra que o rendimento médio real das pessoas ocupadas em 1997, registrou alta de 2,1%. Em comparação com o ano anterior, o resultado foi negativo, pois, o crescimento foi de 7,4%.

Como explicação para o crescimento inferior do rendimento médio das pessoas ocupadas em relação ao ano anterior, observam-se os resultados dos setores de Construção Civil, Comércio e Serviços, com quedas de 7,1, 5,7 e 6,8 pontos percentuais, respectivamente.

Ainda sobre o rendimento médio real das pessoas ocupadas, o ano de 1997 registrou alta de 2,8% para os trabalhadores Com Carteira, 3,6% para aqueles Sem Carteira e 2,3% para aqueles que trabalham por Conta Própria.

Em vista do crescimento do ano anterior, esses resultados representam queda de performance de 5,1 pontos percentuais para os trabalhadores Com Carteira, queda de 3,1 pontos percentuais para os que trabalham Sem Carteira e também queda de 5 pontos percentuais para aqueles que trabalham por Conta Própria.

⁷³ Vide Tabela XXI.

⁷⁴ Boletim do Banco Central do Brasil (1997, p.30).

O comportamento da produção industrial pelo primeiro ano desde 1995, registrou aumento de 2,2 pontos percentuais e fechou o ano de 1997 com 3,9%⁷⁵.

As categorias de uso que mais contribuíram para esse aumento foram Bens de Capital e Bens Intermediários, com resultados de 4,8% e 4,6%, respectivamente.

Em decorrência dos aumentos percebidos nos subsetores Construção Civil e Máquinas e Equipamentos, de R\$ 17.316 milhões e R\$ 4.536 milhões, a Formação Bruta de Capital Fixo apresentou em 1997 o saldo de R\$ 172.212 milhões, com aumento de R\$ 22.162 milhões em comparação com o resultado do ano anterior, de acordo com a Tabela XXV.

Com esse resultado, a taxa de investimento também registrou alta de 0,6 ponto percentual⁷⁶ e parte desse resultado pode ser atribuída à participação dos desembolsos do BNDES em investimentos fixos para a Formação Bruta de Capital Fixo, que aumentou de R\$ 6.445 milhões, para R\$ 8.950 milhões⁷⁷ em 1997.

Esse aumento também foi notado quando a comparação é efetuada em percentuais, devido o aumento de 0,9 ponto percentual nesse ano.

No ano de 1998 o PIB não apresentou crescimento real, mas, retração de 0,1%⁷⁸. Do período em análise (1995-1998), esse percentual representa o pior resultado e devido essa retração, o PIB recuou para R\$ 1.002.440 milhões.

Essa queda pode ser explicada pelo desempenho dos setores Industrial e Serviços, com resultados de -1,3% e 0,8%. Dentre os subsetores mais atingidos estão: Transformação com -3,7% e Comércio com -4,5%.

Nesse ano, o desemprego registrou a mesma trajetória de alta percebida desde 1995, devido o aumento de 2,7%, com a eliminação de 581 mil postos de trabalho, segundo o Boletim do Banco Central do Brasil (1998, p.32).

⁷⁵ Vide Tabela XXIV.

⁷⁶ Vide Tabela XXVII.

⁷⁷ Vide Tabela XXVI.

⁷⁸ Vide Tabela XXI.

Com trajetória em declínio desde 1996, o rendimento médio real das pessoas ocupadas em 1998 apresentou resultado de -0,4%. As maiores perdas salariais foram apuradas nos setores de Construção Civil com -5,6% e Comércio com -4,9%⁷⁹.

Os trabalhadores Com Carteira não conseguiram aumento de rendimento médio real em 1998, mas em contrapartida, foi registrado um aumento de 0,5% para aqueles que Sem Carteira e também retração de 4,1% para os que trabalham por Conta Própria.

Com os resultados negativos em todas as categorias de uso, a produção industrial apresentou em 1998, conforme a Tabela XXIV, o resultado de -2,1%.

A categoria de uso Bens de Consumo (Durável e Não-durável) apontou o maior resultado negativo, com -5,4%, seguida pela categoria Bens de Capital com -2,0% e com o menor resultado negativo ficou a categoria Bens Intermediários com -0,7%.

Quanto ao desempenho da Formação Bruta de Capital nesse ano, pode-se afirmar que o resultado de R\$ 179.203 milhões⁸⁰ significou um crescimento de R\$ 6.991 milhões, considerado o menor crescimento desde o ano de 1995.

Devido a queda de R\$ 45.763 milhões em 1997 para R\$ 44.422 milhões em 1998, o subsetor Máquinas e equipamentos foi o principal responsável por esse resultado, já que nesse ano, o subsetor Construção Civil registrou aumento de R\$ 7.643 milhões em comparação com o resultado obtido em 1997.

Ainda sobre o resultado da Formação Bruta de Capital Fixo nesse ano, nota-se que o BNDES aumentou em R\$ 2.265 milhões⁸¹ a participação em investimentos fixos, que corresponde a um aumento de 1,06 ponto percentual em comparação com o resultado de 1997 e a taxa de investimento se manteve no mesmo patamar de 1997, com 19,9% de acordo com a Tabela XXVII.

⁷⁹ Vide Tabela XXIII.

⁸⁰ Vide Tabela XXV.

⁸¹ Vide Tabela XXVI.

Tabela XXI

PRODUTO INTERNO BRUTO: 1994/98

ANO	PIB (R\$ Milhões a Preços de 1999)	Taxa Real de Variação
1994	905.457	5,9
1995	943.667	4,2
1996	968.768	2,7
1997	1.003.644	3,6
1998	1.002.440	-0,1

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1999, p.13).

Tabela XXII

TAXAS REAIS DE VARIAÇÃO ANUAL DO PIB: 1994/98

(Em %)

DISCRIMINAÇÃO	1994	1995	1996	1997	1998
PIB	5,9	4,2	2,7	3,6	-0,1
Setor agropecuário	9,3	4,1	4,1	-0,2	0,0
Construção Civil	10,5	0,1	4,2	0,7	0,5
Comércio	7,7	13,2	3,9	-1,9	2,3
Setor industrial	7,0	1,9	3,7	5,8	-1,3
Extrativa mineral	4,7	3,7	6,7	6,8	8,0
Transformação	7,8	2,0	2,8	4,2	-3,7
Construção	6,1	-0,4	5,2	8,5	1,4
Serv. Ind. de utilidade pública	2,4	7,6	6,1	5,8	3,7
Setor serviços	4,2	4,5	1,9	2,7	0,8
Comércio	6,0	8,5	2,4	2,3	-4,5
Transportes	4,3	6,6	3,2	4,2	2,1
Comunicações	13,6	22,9	10,9	2,0	5,9
Instituições financeiras	-2,8	-7,5	-7,7	3,0	-0,1
Administrações públicas	1,4	0,8	0,2	2,4	2,0

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1999, p.16).

Ibid, (1998, p.17).

Ibid, (1997, p.15).

Ibid, (1996, p.13).

Tabela XXIII

RENDIMENTO MÉDIO REAL DAS PESSOAS OCUPADAS: 1994/98

(Em %)

DISCRIMINAÇÃO	1994	1995	1996	1997	1998
Total	5,9	10,4	7,4	2,1	-0,4
Setores de atividade					
Indústria de transformação	2,8	5,9	6,0	1,3	-0,3
Construção Civil	3,3	18,1	9,3	2,2	-5,6
Comércio	10,9	11,8	6,9	1,2	-4,9
Serviços	6,8	10,9	9,1	2,3	1,0
Posição na ocupação					
Com carteira	0,7	3,9	7,9	2,8	0,0
Sem carteira	5,2	14,7	6,7	3,6	0,5
Conta própria	13,7	24,3	7,3	2,3	-4,1

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1999, p.35).

Ibid, (1998, p.36).

Ibid, (1997, p.32).

Ibid, (1996, p.29).

Tabela XXIV

PRODUÇÃO INDUSTRIAL: 1994/98

(Em %)

DISCRIMINAÇÃO	1994	1995	1996	1997	1998
Total	7,6	1,8	1,7	3,9	-2,1
Por categoria de uso					
Bens de Capital	18,7	0,3	-14,1	4,8	-2,0
Bens Intermediários	6,5	0,2	2,9	4,6	-0,7
Bens de Consumo	4,4	6,2	5,3	1,2	-5,4
Durável	15,1	14,5	11,2	3,5	-19,6
Não-durável	1,9	4,2	3,7	0,5	-1,1

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1999, p.22).

Ibid, (1998, p.24).

Ibid, (1997, p.22).

Ibid, (1996, p.18).

Tabela XXV

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL: 1995/98

(Em R\$ Milhões)

DISCRIMINAÇÃO	1994	1995	1996	1997	1998	Varição 1995/98
Formação Bruta de Capital	77.333	144.027	162.953	187.555	191.474	47.446
Formação Bruta de Capital Fixo	72.453	132.753	150.050	172.212	179.203	46.450
Construção Civil	46.864	82.672	101.031	118.347	125.990	43.318
Máquinas e Equipamentos	21.034	41.624	41.227	45.763	44.422	2.798
Outros	4.555	8.458	7.793	8.101	8.791	334
Variação de Estoques	4.880	11.274	12.903	15.343	12.271	996

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1999, p.15,17).

Tabela XXVI

**PARTICIPAÇÃO DOS DESEMBOLSOS DO BNDES EM INVESTIMENTO FIXO
PARA A FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO: 1994/98**

(Em R\$ Milhões)

ANO	DESEMBOLSOS DO BNDES (TOTAL) (A)	FBCF (TOTAL) (B)	PARTICIPAÇÃO (%) (C)=(A)/(B)
1994	3.320	72.453	4,58%
1995	5.602	132.753	4,22%
1996	6.445	150.050	4,30%
1997	8.950	172.212	5,20%
1998	11.215	179.203	6,26%

Fonte: PLATTEK, M. (2001, p.106).

Tabela XXVII

TAXA DE INVESTIMENTO: 1994/98

(Em %)

ANO	TAXA DE INVEST.
1994	20,7
1995	20,5
1996	19,3
1997	19,9
1998	19,9

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (1999, p.17).

CAPÍTULO 3 - APRESENTAÇÃO DA PESQUISA

Este capítulo apresentará inicialmente os critérios utilizados para a elaboração da pesquisa, com a explanação necessária de alguns de conceitos contábeis, passando pela preparação dos dados, até chegar à apresentação dos resultados obtidos.

A importância do entendimento de conceitos contábeis se justifica com a apresentação no segundo tópico deste capítulo, de uma pesquisa que utilizou como base de dados, o grau de endividamento dos respectivos Balanços Patrimoniais de empresas classificadas de acordo com o faturamento, pela edição anual da Revista Exame As Melhores e Maiores entre as 500 maiores empresas privadas nacionais, no período de 1995 a 1998. Essa base de dados foi escolhida, pois, ao longo dos anos estudados havia uma relação frente ao PIB próxima de 30%, conforme a Tabela XXVIII.

O objetivo dessa pesquisa é de acompanhar a evolução do grau de endividamento, mas, somente das empresas privadas nacionais que estiveram presentes em todos quatro anos em que está baseada a pesquisa.

3.1 - CONCEITOS CONTÁBEIS

Balanço Patrimonial

Para melhor compreensão de algumas terminologias contábeis que serão utilizadas a partir deste tópico, nota-se a relevância de apresentar alguns conceitos básicos, que formam a base das informações utilizadas como fonte da pesquisa.

Sendo assim, será realizada uma apresentação dos conceitos contábeis necessários para entendimento da pesquisa, começando pela ferramenta essencial de análise empresarial, o Balanço Patrimonial.

A importância da utilização do Balanço Patrimonial para análise empresarial foi bem definida por Matarazzo (1995, p.30):

“A Análise de Balanços permite uma visão estratégica e dos planos da empresa analisada; permite estimar o futuro, suas limitações e suas potencialidades. É de primordial importância, portanto, para todos que pretendam relacionar-se com uma empresa, quer como fornecedores, financiadores, acionistas e até como empregados”.

Os principais grupos de contas que compõem o Balanço Patrimonial de uma empresa estão representados, no Quadro I.

Com o entendimento do que vêm a ser um Balanço Patrimonial e suas principais contas, pode-se avançar para a próxima etapa, explorando um pouco das técnicas utilizadas para efetuar as análises sobre o Balanço Patrimonial.

Análise de Balanços

A contabilidade dispõe a seus usuários, várias técnicas e modelos para análise de Balanços Patrimoniais, com finalidades específicas. O Quadro II apresenta um resumo das técnicas e modelos mais utilizados com suas respectivas finalidades.

Dentre as possíveis análises demonstradas no Quadro II, o aprofundamento somente ocorrerá naquela que é base desta pesquisa. Com isso, o estudo está restrito somente naquela baseada na construção e análise de índices.

Análise de Índices

Os índices mais utilizados para a análise de Balanços Patrimoniais, serão explorados no Quadro III, que também apontará as respectivas finalidades.

Para a pesquisa efetuada, o índice de endividamento é o mais importante, pois é o elemento principal a ser estudado.

É possível decompor o grau ou índice de endividamento em duas partes, de acordo com os vencimentos das dívidas contratadas: curto e longo prazo.

Para dirimir as questões que envolvem a classificação do endividamento em curto ou longo prazo, segue a definição de Marion (2007, p.75):

“Curto Prazo: São obrigações exigíveis que serão liquidadas no próximo exercício social: nos próximos 365* dias após o levantamento do Balanço.

Longo Prazo: São as obrigações exigíveis que serão liquidadas com prazo superior a um ano – Dívidas a longo prazo.

* Voltamos a insistir que, embora o conceito de Curto e Longo prazo seja normalmente com base em 365 dias, poderia ser diferente se o Ciclo Operacional da empresa ultrapassasse um ano. Nesse caso, o Curto e Longo Prazos seriam baseados no Ciclo Operacional”.

Outra questão importante, diz respeito à compreensão de como foram calculados os graus de endividamentos totais e a decomposição em longo prazo. Para elucidar essa questão, segue a metodologia utilizada para todo o período abordado pela pesquisa (1995 a 1998), obtido de um dos exemplares utilizados da Revista Exame (1996, p.37):

“Endividamento Geral: É a soma do passivo circulante, incluindo-se as duplicatas descontadas, com o exigível a longo prazo, dividida pelo ativo total.

Endividamento a Longo Prazo: É o exigível a longo prazo dividido pelo ativo total, em porcentagem”.

Em relação ao endividamento de curto prazo, a Revista Exame não fornece a fórmula de cálculo, pois, não apresenta esse indicador. Mesmo assim, o grau de endividamento de curto prazo foi incluído na pesquisa, sendo obtido pela diferença entre o grau de endividamento total e o de longo prazo.

QUADRO I
BALANÇO PATRIMONIAL E SUAS PRINCIPAIS CONTAS

ATIVO

ATIVO CIRCULANTE

- Disponibilidades
- Direitos realizáveis no curso do exercício social seguinte.
- Aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte.

ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO

- Direitos realizáveis após o término do exercício seguinte.
- Direitos derivados de adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia.

ATIVO PERMANENTE

Investimentos

- Participações permanentes em outras sociedades e direitos de qualquer natureza, não classificáveis no Ativo Circulante, ou Realizável a Longo Prazo que não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou empresa.

Imobilizado

- Direitos que tenham por objeto bens destinados à manutenção das atividades da companhia ou empresa, ou exercícios com essa finalidade, inclusive os de propriedade comercial ou industrial.

Diferido

- Aplicações de recursos em despesas que contribuirão para a formação do resultado de mais de um exercício social, inclusive juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais.

PASSIVO

PASSIVO CIRCULANTE

- Obrigações da companhia, inclusive financiamentos para a aquisição de direitos do Ativo Permanente quando vencerem no exercício seguinte.

PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO

- Obrigações vencíveis em prazo maior do que o exercício seguinte.

RESULTADO DE EXERCÍCIOS FUTUROS

- Receitas de exercícios futuros diminuídas dos custos e despesas correspondentes.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Capital Social

- Montante do capital subscrito e, por dedução, parcela não realizada.

Reservas de Capital

- Ágio na emissão de ações ou conversão de debêntures e partes beneficiárias.
- Produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição.
- Prêmios recebidos na emissão de debêntures, doações e subvenções para investimentos.
- Correção monetária do capital realizado, enquanto não capitalizada.

Reservas de Reavaliações

- Contrapartida do aumento de elementos do Ativo em virtude de novas avaliações, documentadas por laudo técnico.

Reservas de Lucros

- Contas constituídas a partir de lucros gerados pela companhia.

Lucros ou Prejuízos Acumulados

- Lucros gerados pela companhia, que ainda não receberam destinação específica.

QUADRO II TÉCNICAS MAIS UTILIZADAS PARA ANÁLISES DE BALANÇOS E SUAS RESPECTIVAS FINALIDADES	
TÉCNICA	FINALIDADE
Análise através de índices	Obter de maneira rápida e sintética informações pontuais, tais como: Liquidez, Endividamento e outros.
Análise vertical e horizontal	Estabelecer tendências.
Análise do Capital de Giro	Apresentar período médio entre fluxos de recebimentos e pagamentos.
Análise de Retorno Operacional dos Investimentos	Demonstrar a taxa de rentabilidade.
Análise da Alavancagem Financeira	Viabilizar ou não tomadas de decisões sobre endividamentos de longo prazo.
Análise da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos e do Fluxo de Caixa	Apurar situação financeira da empresa.
Análise Prospectiva	Apresentar cenários futuros.

Fonte: Matarazzo (1995, p.25-28).

QUADRO III ÍNDICES MAIS UTILIZADOS PARA ANÁLISE DE BALANÇOS E SUAS RESPECTIVAS FINALIDADES	
ÍNDICE	FINALIDADE
Índices de Atividade	Obter posição financeira da empresa, com índices que mensuram os prazos médios de pagamentos, recebimentos e renovação de estoques. Esses índices apontarão se a empresa necessita de capital de giro ou não.
Índices de Endividamento	Apontar o endividamento da empresa, indicando a qualidade e o período do endividamento: curto e longo prazo.
Índices de Liquidez	Indicar a capacidade de pagamento que a empresa possui nos períodos: imediato, curto e longo prazo.
Índices de Rentabilidade	Demonstrar as taxas de retorno sobre investimentos, patrimônio líquido, além da rentabilidade da empresa em detrimento com a do empresário.

Fonte: Adaptado de Marion (2001, p. 6- 7).

3.2 - PREPARAÇÃO DOS DADOS

Para atingir o objetivo esperado na análise das informações obtidas, o padrão de informações disponibilizado pela fonte da pesquisa foi alterado, obedecendo aos seguintes critérios:

Seleção de empresas para composição da base de dados utilizada

As edições utilizadas da Revista Exame, com informações pertinentes aos anos de 1995 a 1998, totalizam a quantia de 2.000 empresas. Deste total, foram retiradas da base de dados aquelas empresas que não possuem informações sobre o grau de endividamento, bem como, aquelas que não estão presentes em todos os anos em que a pesquisa está baseada. Com isso a base de dados utilizada na pesquisa conta com 225 empresas que estão relacionadas na Tabela XXVIX. Mesmo com as exclusões, a base de dados utilizada ainda manteve os seguintes resultados de representatividade frente à base de dados total: 70,38% em 1995, 71,43% em 1996, 65,16% em 1997 e 58,76% em 1998. Em relação ao PIB a base de dados utilizada oscilou com resultados próximos a 20%, de acordo com a Tabela XXVIII.

Inclusão de um novo dado

Com o objetivo de apresentar toda a decomposição do grau de endividamento (curto e longo prazo), foi acrescentado um novo dado à base de dados, o endividamento de curto prazo. Como a Revista Exame não divulga este indicador, o resultado foi obtido pela diferença entre o grau de endividamento total e de longo prazo.

Agrupamento das empresas por setores econômicos

As empresas foram agrupadas de acordo com os respectivos ramos de atividade em que atuam. Esse agrupamento buscou facilitar o entendimento, além de aumentar a confiabilidade na comparação dos dados estudados, e por fim, a diminuição de distorções nas análises. A utilização desta metodologia organizou as 225 empresas em 26 ramos de atividade, apresentados na Tabela XXIX.

Cálculos das médias aritméticas ponderadas para cada setor

Devido o agrupamento das empresas em ramos de atividade, cada ramo passou a contar com empresas que possuíam faturamentos muito díspares. Para que cada empresa não perdesse a representatividade dentro de cada setor econômico analisado, optou-se por obter o resultado dos respectivos setores por meio da média aritmética ponderada, considerando o grau de endividamento como a primeira e o faturamento como a segunda variável para os cálculos.

Como exemplo, segue demonstração do cálculo efetuado para a obtenção da média aritmética ponderada por setor econômico:

$$\text{Média Aritmética Ponderada} = \frac{(A1 \times B1) + (A2 \times B2) + (A3 \times B3) + \dots + (An \times Bn)}{B1+B2+B3+\dots+Bn}$$

A1= Grau de Endividamento Total da empresa 1 e B1= Faturamento da empresa 1;

A2= Grau de Endividamento Total da empresa 2 e B2= Faturamento da empresa 2;

A3= Grau de Endividamento Total da empresa 3 e B3= Faturamento da empresa 2;

An= Grau de Endividamento Total da última empresa e Bn= Faturamento da última empresa;

De posse dos resultados de cada setor, foi possível calcular a média aritmética ponderada anual, utilizada também para a comparação dos resultados obtidos entre os anos abordados pela pesquisa.

Detalhamento dos resultados dos setores com endividamento acima de 50%

Com o intuito de abreviar a quantidade de setores para o estudo, foi estabelecido um percentual de 50%. Para os setores que atingiram percentuais acima deste limite, os cálculos das respectivas médias aritméticas ponderadas foram refeitos duas vezes, primeiro com a substituição da variável “Grau de Endividamento Total”, pela “Grau de endividamento de Curto Prazo” e depois pela variável “Grau de Endividamento de Longo Prazo”.

Dessa maneira foi possível apresentar a decomposição do grau de endividamento total em curto e longo prazo.

3.3 - RESULTADOS ANUAIS OBTIDOS POR SETORES ECONÔMICOS

3.3.1 - Ano de 1995

O Gráfico I apresenta os percentuais alcançados pelos setores tendo em vista o grau de endividamento total ao longo do ano. Como expoentes, foram identificados: Serviços de Transportes, com 96,81%, o maior grau de endividamento total e o setor de Energia Elétrica, com 12,70%, o menor grau de endividamento total.

Ainda sobre esse gráfico, é possível notar dois pontos relevantes. O primeiro, diz respeito, à concentração de dezesseis dos vinte e seis ramos de atividade analisados, no intervalo de 30% a 59%.

Essa concentração fez com que a média ponderada para o grau de endividamento total dos vinte e seis setores econômicos analisados que compõem o ano de 1995, atingisse 46,77%.

Em segundo lugar, foi possível identificar quais os setores que superaram 50% do grau de endividamento total para o aprofundamento do estudo no próximo tópico. São eles: Serviços de Transporte, Computação, Serviços Diversos, Material de Transporte, Comunicações, Comércio Atacadista, Automóveis e Peças, Comércio Varejista, e Alimentos.

Os setores que serão estudados com maior profundidade são aqueles em que o grau de endividamento total superou a marca de 50%. O Gráfico II apresenta quais são os setores, a decomposição do grau de endividamento total em longo e curto prazo e por último, um novo cálculo da média aritmética que abrange somente esses setores.

- **Serviços de Transportes**

Uma das possíveis explicações que contribuíram para que o setor Serviços de Transporte atingisse o maior grau de endividamento total do ano, com 96,81%, pode ser atribuída ao setor aéreo, pois, de um total de sete empresas que compõem esse setor, cinco atuam no segmento aéreo sendo que quatro dessas estão entre as mais endividadas.

Ao analisar as empresas que fazem parte do setor Serviços de Transporte, é possível identificar que a TRANSBRASIL possui o maior grau endividamento total, com 132,2% e também, o maior grau endividamento de curto prazo, com 99,3%.

Mesmo com esse resultado individual, dos nove setores analisados em 1995, esse setor foi o único em que o grau endividamento de longo prazo alcançou percentual superior frente ao grau de endividamento de curto prazo, com resultado de 53,08% versus 43,73%.

Com o menor resultado do setor, está a empresa ITAPEMIRIM, com 47,2% para o grau de endividamento total, 14,1% para o grau de endividamento de longo prazo e 33,1% grau endividamento de curto prazo.

- **Computação**

O setor Computação atingiu 83,3% para o grau de endividamento total, sendo que 25,7% corresponde ao grau de endividamento de longo prazo e 57,6% ao grau de endividamento de curto prazo.

É certo que a quantidade de empresas nesse setor prejudicou o resultado apresentado, devido à classificação de apenas uma empresa, a HEWLETT PACKARD BRASIL, no período em estudo (1995 a 1998).

- **Serviços Diversos**

Assim como o setor Computação, o setor Serviços Diversos, também possui apenas uma empresa em seu rol, fato que também afeta negativamente o resultado apresentado.

A empresa TICKET foi única classificada nesse setor, com os seguintes resultados: 70,5% para o grau de endividamento de total, 1,8% para o grau de endividamento de longo prazo e 68,7% para o grau de endividamento de curto prazo.

- **Material de Transporte**

O quarto setor a ser analisado é o Material de Transporte, com rol de duas empresas: EMBRAER E VALMET.

A composição dos 70,39% para o grau de endividamento total, é a mais equilibrada dos nove setores em análise, sendo que o grau de endividamento de longo prazo atingiu 32,93% e o grau de endividamento de curto prazo 37,46%.

- **Comunicações**

O próximo setor, Comunicações, possui um rol de seis empresas, com atuação nos mercados de jornais, revistas e televisão. Fazem parte da amostra, empresas como a EDITORA GLOBO, ABRIL, O ESTADO DE SÃO PAULO e o SBT.

Dentre as que possuem o grau de endividamento mais acentuado, o destaque é para a EDITORA GLOBO, com a marca de 101,9% de grau endividamento total. A composição desse percentual aponta que quase todo o endividamento está concentrado no curto prazo, com 100,6%, enquanto que no longo prazo o percentual é de 1,3%.

As demais empresas do setor atingiram resultados abaixo de 72% para o grau de endividamento total. Com isso, o resultado desse setor foi de 65,22% relativo ao grau de endividamento total, 19,61% para o grau de endividamento de longo prazo e 45,61% para o grau de endividamento de curto prazo.

- **Comércio Atacadista**

O sexto setor é o Comércio Atacadista, com um total de dezoito empresas. Como exemplo de empresas que compõem a amostra, estão a trading COIMEX, o MAKRO e a COMERCIAL GERDAU.

A empresa COIMEX foi a que alcançou o maior grau de endividamento total, com 90,6% e a COMERCIAL GERDAU, responsável pelo menor grau de endividamento total, com 29,7%.

Em relação ao grau de endividamento de longo prazo, o maior performance foi da empresa COSELLI, com 25,3% e a menor da empresa SPP-NEMO, já que não possuía endividamento de longo prazo.

Quanto ao endividamento de curto prazo, a empresa SPP-NEMO obteve o maior resultado do setor, 69,4% e a empresa COMERCIAL GERDAU o menor, com 5,0%.

Diante desses resultados individuais, o resultado final do setor Comércio Atacadista foi 59,28% de grau de endividamento total, 14,75% de endividamento de longo prazo e 44,53% de grau de endividamento de curto prazo.

- **Automóveis e Peças**

No setor seguinte Automóveis e Peças, três das principais empresas montadoras de automóveis não disponibilizaram dados sobre o grau de endividamento e, portanto, não fazem parte da pesquisa. São elas: VOLKSWAGEN, FORD e GM.

Com a subtração dessas empresas, as montadoras que integram a base de dados são a FIAT e a MERCEDEZ-BENZ. As demais são fornecedoras de autopeças, que totalizam o setor com 9 empresas.

A empresa ZF possui o maior o grau de endividamento total e também o maior grau de endividamento de curto prazo, com 68,3% e 58,7%, respectivamente.

O endividamento de longo prazo tem como maior representante à empresa PLASCAR, com 13,0% e o menor com a empresa MARCOPOLO, devido o resultado de 0,0%.

Como resultados finais o setor de Automóveis e Peças registrou o grau de endividamento total em 56,33%, o grau de endividamento de longo prazo em 8,03% e por último, o grau de endividamento de curto prazo em 48,30%.

- **Comércio Varejista**

O penúltimo setor do ano de 1995 a ser analisado é o Comércio Varejista, que contém a maior quantidade de empresas de todos os demais setores, com vinte e quatro.

Fazem parte desse setor, empresas como: CASAS BAHIA, PONTO FRIO, CASAS PERNANBUCANAS, LOJAS AMERICANAS e PÃO DE AÇÚCAR.

Dentre os nove ramos de atividade analisados no ano de 1995, o Comércio Varejista possui o maior número de empresas com o grau de endividamento de longo prazo igual a 0,0%, com total de cinco.

A empresa com o menor maior grau de endividamento de curto prazo foi a ULTRAGÁZ, com 14,5%, enquanto que a BRASIMAC, ocupou o posto de empresa com o maior resultado, de 75,1%.

Os resultados auferidos pelo setor em relação ao grau de endividamento total e a decomposição em longo e curto prazo foram: 53,08%, 7,47% e 45,61% respectivamente.

- **Alimentos**

Em último lugar está o setor Alimentos, que conta com o segundo maior rol de empresas, vinte e três no total. Entre elas estão as empresas: COPERSUCAR, LACTA, PERDIGÃO, QUAKER e LEITE PAULISTA.

Os maiores percentuais do grau de endividamento total e de longo prazo pertencem à empresa COPERSUCAR, com 95,3% e 67,9% respectivamente.

No endividamento de curto prazo a empresa LACTA alcançou o maior resultado, com 72,1% e a empresa FÁBRICA FORTALEZA, o menor, com 0,4%.

O último setor tem como composição os seguintes percentuais, 52,46%, 22,46% e 30,01%, para o endividamento total, de longo e curto prazo nessa ordem.

Antes de iniciar a análise dos resultados obtidos com os dados do ano de 1996, o Gráfico II apresentou, levando em consideração somente os nove setores analisados, a média aritmética ponderada para o grau de endividamento total, com 59,83% e a decomposição deste percentual em longo prazo, com 17,28% e curto prazo, com 42,55%.

3.3.2 - Ano de 1996

Para ilustrar a performance dos vinte e seis setores econômicos em estudo, foi elaborado o Gráfico III, que contém além dos percentuais obtidos pelos setores, também possui a média aritmética ponderada do ano e a identificação dos setores com grau de endividamento total acima de 50% para análise no tópico seguinte.

Destacam-se nesse gráfico, o setor Computação, com o maior grau de endividamento total, de 87,90% e o setor de Energia Elétrica, com 13,70%, o menor resultado.

Em comparação com o ano de 1995, o setor de Computação apresentou um acréscimo de 4,6 pontos percentuais e o crescimento também foi percebido no setor de Energia Elétrica, devido o aumento de 1,0 ponto percentual.

Apesar do crescimento do grau de endividamento total dos setores que compõem as extremidades do Gráfico III (Computação e Energia Elétrica), grande parte dos setores apresentaram percentuais inferiores em comparação os resultados obtidos no ano anterior.

A constatação desse fato é comprovada pela comparação do intervalo onde está localizada a maioria dos ramos de atividade, pois, em 1995 havia concentração entre 30% a 59%, enquanto que em 1996, houve uma queda para o intervalo de 20% a 47%.

No Gráfico III também foi possível notar que a quantidade de ramos de atividade com percentual acima de 50% também caiu. Em 1995, nove setores estavam acima desse percentual e em 1996, houve uma queda para cinco setores, a saber: Computação, Material de Transporte, Serviços de Transporte, Serviços Diversos e Comunicações.

O resultado da média aritmética ponderada anual para o ano de 1996, referente ao grau de endividamento total, foi mais um indício da queda dos percentuais, pois, caiu de 46,77% para 35,37%.

Os setores com o grau de endividamento total acima de 50%, a decomposição em longo e curto prazo e a média aritmética ponderada para os respectivos setores estão representados no Gráfico IV.

- **Computação**

O setor com maior grau de endividamento total foi o de Computação, com a marca de 87,90%, com aumento de 4,6 pontos percentuais em relação ao ano anterior.

A única empresa nesse setor HEWLETT PACKARD BRASIL apresentou aumento do grau de endividamento de longo prazo, que passou de 25,7% para 51,9% e reduziu o grau de endividamento de curto prazo em 21,6 pontos percentuais.

- **Material de Transporte**

Na segunda colocação, está o setor Material de Transporte que no ano anterior ocupou o posto de quarto setor com o maior grau de endividamento total. Ainda em comparação com o ano anterior, houve uma pequena queda no grau de endividamento total de 1,05 ponto percentual.

Como integrantes desse setor, constam as empresas EMBRAER E VALMET. A responsável pela queda do endividamento total foi a EMBRAER, pois, conseguiu reduzir o grau de endividamento de longo e curto prazo, fato que não ocorreu com a empresa VALMET.

O resultado obtido por esse setor foi: grau de endividamento total com 69,34%, sendo que 31,21% refere-se ao grau de endividamento de longo prazo e 38,13% ao grau de endividamento de curto prazo.

- **Serviços de Transporte**

Outro setor que apresentou queda no grau de endividamento total foi o setor de Serviços de Transporte, com redução 29,87 pontos percentuais em comparação com o ano de 1995.

Como maiores representantes da queda do grau de endividamento total em comparação ao ano anterior, estão as empresas: VARIG que conseguiu uma redução de 32,9 pontos percentuais, VASP com redução de 49,9 pontos percentuais e a TRANSBRASIL, com redução de 20,3 pontos percentuais.

Ainda em comparação com o ano de 1995, houve quedas nos percentuais do grau de endividamento de longo prazo, com diminuição de 4,82 pontos percentuais, bem como, no grau de endividamento de curto prazo, com redução de 25,04 pontos percentuais.

O setor Serviços de Transporte registrou no ano de 1996 os seguintes percentuais finais: 66,94% para grau de endividamento total, sendo que 48,26% correspondem ao grau de endividamento de longo prazo e 18,69% ao grau de endividamento de curto prazo.

- **Serviços Diversos**

Em quarto lugar, está o setor de Serviços Diversos que contém apenas uma empresa, a TICKET.

A empresa TICKET conseguiu em 1996 reduzir o grau de endividamento total em 4,7 pontos percentuais, também reduziu o grau de endividamento de longo prazo em 0,9 ponto percentual e por último, diminuiu o grau de endividamento de curto prazo em 3,8 pontos percentuais.

- **Comunicações**

Por último está o setor de Comunicações, que apresentou uma redução do grau de endividamento total de 0,21 ponto percentual.

Assim como ocorreu em 1995, a EDITORA GLOBO continua com o maior grau de endividamento total do setor e em 1996 registrou acréscimo de 14,2 pontos percentuais.

Na outra extremidade da base de dados desse setor, O ESTADO DE SÃO PAULO, aparece novamente como a empresa com menor grau de endividamento total, com queda de 5,4 pontos percentuais em relação à performance do ano anterior.

Com a decomposição do grau de endividamento total, observa-se que a empresa SBT foi a que mais reduziu o grau de endividamento de curto prazo, com queda de 6,8 pontos percentuais.

Seguindo com a decomposição do grau de endividamento total, a empresa que mais aumentou o grau de endividamento de longo prazo, foi a ZERO HORA, pois, passou de 4,6% em 1995, para 13,8% em 1996.

Como último indicador do comportamento dos setores econômicos em 1996, o Gráfico IV apresenta a média aritmética ponderada somente dos que apresentaram o grau de endividamento total acima de 50%.

Os resultados apontaram alta no grau de endividamento total em 7,55 pontos percentuais e também no grau de endividamento de longo prazo em 21,29 pontos percentuais.

Para o grau de endividamento de curto prazo, houve uma queda de 13,75 pontos percentuais.

A comparação entre os resultados da média aritmética ponderada para os setores com grau de endividamento total acima de 50% entre os anos de 1996 (Gráfico IV) e 1995 (Gráfico II), demonstram uma inversão da hierarquia na decomposição do grau de endividamento total, pois, em 1996 o percentual alcançado pelo grau de endividamento de longo prazo superou o de curto prazo, enquanto que em 1995, ocorreu justamente o contrário.

3.3.3 - Ano de 1997

O Gráfico V apresenta o resultado dos vinte e seis setores econômicos ao longo do ano de 1997, com a indicação daqueles onde o endividamento total foi superior a 50% e a média aritmética ponderada anual.

Em comparação ao ano anterior, nota-se que o intervalo em que estão localizados os ramos de atividade aumentou da faixa de 20% a 47% para 41% a 60%.

Novamente o setor Computação, ocupou o posto do setor com o maior grau de endividamento total de 92,80%, que representa um aumento de 4,9 pontos percentuais.

Após dois anos consecutivos, o setor Energia Elétrica deixou o posto daquele com o menor grau de endividamento total, que agora passa a ser do setor de Construção.

Além disso, houve aumento no percentual, pois o setor de Energia Elétrica em 1996 registrou o menor grau de endividamento total com 13,70% (Gráfico III), enquanto que o setor de Construção apresentou 24,27% (Gráfico V).

Nesse gráfico, também é possível identificar os setores com percentual de endividamento total acima de 50%, a saber: Computação, Serviços de Transporte, Material de Transporte, Serviços Diversos, Comunicações, Automóveis e Peças, Eletroeletrônica, Alimentos, Comércio Varejista, Têxteis, Comércio Atacadista e Bebidas e Fumo. Em comparação com o ano anterior (Gráfico III) nota-se que houve um aumento de 7 setores.

Houve também uma elevação da média ponderada anual, que passou de 35,37% em 1996 (Gráfico III), para 50,45% em 1997 (Gráfico V).

Para facilitar a identificação dos setores econômicos que serão submetidos ao aprofundamento da análise setorial e a apresentação da nova média aritmética ponderada para o grau de endividamento total, de longo e curto prazo foi elaborado o Gráfico VI.

- **Computação**

O primeiro setor para análise é novamente o de Computação, inclusive com o aumento do grau de endividamento total de 4,9 pontos percentuais em relação ao ano anterior, que resultou em 92,80% para o grau de endividamento total.

Como responsável por esse aumento está a empresa HEWLETT PACKARD BRASIL, pois, é a única do setor.

A decomposição do grau de endividamento total apresenta que houve redução do grau de endividamento de longo prazo de 4,3 pontos percentuais e aumento de 9,2 pontos percentuais no grau de endividamento de curto prazo.

- **Serviços de Transporte**

O próximo setor, Serviços de Transporte, atingiu 82,06% para o grau de endividamento total. Em comparação com o ano anterior, houve um aumento de 15,12 pontos percentuais.

A empresa TRANSBRASIL aparece novamente com o maior grau de endividamento total de 110,8% e também o maior grau de endividamento de curto prazo com 81,9%.

Na outra extremidade desse setor, está a empresa RIO-SUL, com o menor grau de endividamento total de 47,7%.

Das sete empresas que compõem a amostra, as três com os maiores graus de endividamento total são empresas aéreas, a saber: TRANSBRASIL, VASP e VARIG.

Assim como ocorreu no ano anterior, o grau de endividamento de longo prazo foi maior do que o de curto prazo, com os seguintes percentuais: 44,84% e 37,22% respectivamente.

- **Material de Transporte**

A empresa VALMET é a responsável pelo aumento do grau de endividamento total do terceiro setor em análise, o Material de Transporte, devido o aumento de 17,9 pontos percentuais. Grande parcela deste aumento está concentrada no grau de endividamento de longo prazo, que passou de 12,1% em 1996, para 33,2% em 1997.

Mesmo com a queda de 4,0 pontos percentuais do grau de endividamento total da empresa EMBRAER que completa a amostra deste setor, o grau de endividamento total subiu 2,77 pontos percentuais.

O aumento de 2,77 pontos percentuais só não foi maior porque a média aritmética ponderada inclui o faturamento de cada empresa no cálculo. Neste caso o faturamento da EMBRAER aumentou de US\$ 351,1 milhões para US\$ 730,6 milhões e fez com que o peso do grau de endividamento total da empresa VALMET fosse inferior.

- **Serviços Diversos**

Em quarto lugar está classificado o setor de Serviços Diversos que manteve a mesma classificação em comparação com o desempenho no ano de 1996.

A performance do grau de endividamento total sofreu acréscimo de 1,1 ponto percentual, motivada pelo aumento do grau de endividamento de curto prazo da empresa TICKET em 1,3 ponto percentual e queda de 0,2 ponto percentual do grau de endividamento de longo prazo.

- **Comunicações**

O próximo setor, Comunicações, está classificado como o quinto setor com o maior grau de endividamento total nos anos de 1996 e 1997, com alta de 0,48 ponto percentual para o endividamento total.

Dentre as seis empresas que fazem parte deste setor, a EDITORA GLOBO têm o maior grau de endividamento total, com 117,1% e também o maior grau de endividamento de curto prazo, com 94,5%.

A empresa SBT foi responsável pelo menor grau de endividamento de curto prazo com 21,0%

Quanto ao grau de endividamento de longo prazo, a empresa O ESTADO DE SÃO PAULO apresentou o maior percentual, com 28,7%, seguido pela EDITORA ABRIL, com 28,3%, enquanto que a empresa ZERO HORA ficou o menor percentual de 10,2%.

- **Automóveis e Peças**

Por se tratar de uma base de dados com as mesmas empresas para os quatro anos analisados pela pesquisa, o setor Automóveis e Peças, a exemplo dos anos anteriores não contou com dados de três das principais montadoras do país, a saber: VOLKSWAGEN, FORD E GM, pois, as mesmas não forneceram os dados à Revista Exame.

Após a exclusão dessas montadoras a base de dados contou com dados de duas montadoras, a FIAT e MERCEDES-BENZ e mais sete empresas de autopeças.

Em comparação com o ano anterior, o aumento do grau de endividamento total foi de 17,09 pontos percentuais, devido o aumento do grau de endividamento de curto prazo em 10,09 pontos percentuais e também do aumento de 7,0 pontos percentuais do grau endividamento de longo prazo.

A empresa ZF ficou com o maior grau de endividamento total de 74,6% e o segundo maior grau de endividamento de curto prazo, com 50,6%.

Já a empresa ALBARUS possui o menor grau de endividamento total, com 14,2%, o menor endividamento de longo prazo, com 1,3% e também o menor endividamento de curto prazo, com 12,9%.

- **Eletroeletrônica**

Pela primeira vez entre os setores com grau de endividamento total acima de 50%, o setor Eletroeletrônica apresenta o grau de endividamento total de 59,91%, sendo que 15,11% é referente ao endividamento de longo prazo e 44,79% ao endividamento de curto prazo.

Como exemplo de empresas que integram esse setor, estão: GRADIENTE ELETRÔNICA, ERICSON, MULTIBRÁS, ARNO, SHARP, SPRINGER CARRIER e BS CONTINENTAL.

Dentre as dezesseis empresas que fazem parte desse setor, a MICROLITE, possui o maior grau de endividamento total, com 93,4% e o maior grau de endividamento de longo prazo, com 34,5%.

O menor grau de endividamento total pertence à empresa ARNO, com 22,7%, além do menor grau de endividamento de curto prazo, com 19,8%.

- **Alimentos**

Em oitavo lugar está o setor de Alimentos, que no ano de 1996 não figurou entre os ramos de atividade com o grau de endividamento total acima de 50%.

Em 1997, a empresa COPERSUCAR obteve o maior grau de endividamento total, com 98,3% e o maior grau de endividamento de longo prazo, com 67,4%.

Duas empresas empataram com o menor endividamento de longo prazo do setor, 0,0%. São elas: SATISTA ALIMENTOS e ITASA, que também apresentou o menor grau de endividamento total, com 8,4%.

Quanto ao endividamento de curto prazo, o menor percentual foi de 0,1% alcançado pela empresa FÁBRICA FORTALEZA.

Os resultados finais do setor de Alimentos em 1997 foram: 59,24% para o grau de endividamento total, com 26,12% de endividamento de longo prazo e 33,12% de endividamento de curto prazo.

- **Comércio Varejista**

O Comércio Varejista é o próximo setor com grau de endividamento total de 51,93%, 14,40% de endividamento de longo prazo e 37,53% de endividamento de curto prazo.

Esse setor não esteve entre aqueles analisados com o grau de endividamento total acima de 50% no ano de 1996, quando apresentou 25,71% de endividamento total.

Com o menor grau de endividamento total está à empresa CASAS BAHIA, que possui 19,8%. Além disso, essa empresa tem o segundo menor grau de endividamento de longo e curto prazo.

No outro extremo da base de dados desse setor, está a empresa MAGAZINE LUISA, que ocupa a posição de empresa com o maior grau de endividamento total nesse setor pelo segundo ano consecutivo, com a marca de 80,9% em 1997 e 81,7% em 1996.

Para o grau de endividamento de curto prazo, novamente destaca-se a empresa MAGAZINE LUISA, com o maior resultado, de 76,3% e a empresa ULTRAGAZ, com endividamento de 11,2%.

Em relação ao endividamento de longo prazo, o menor percentual foi alcançado pela empresa COOPERHODIA, com 0,0% e o maior, pela empresa BRASIMAC, com 62,9%.

- **Têxteis**

O décimo setor para análise, Têxteis, aparece pela primeira vez entre os ramos de atividade com o grau de endividamento total acima de 50%.

Dentre as empresas cinco empresas que compõem o setor, estão: VICUNHA NORDESTE, TEKA, FIBRA, ALPARGATAS-SANTISTA e FIBRA DUPONT.

A empresa VICUNHA NORDESTE possui o maior grau de endividamento total e de curto prazo, com 72,0% e 61,1% respectivamente.

Classificada com o menor grau de endividamento total está a empresa FIBRA DUPONT, com 35,8%.

Como expoentes do grau de endividamento de longo prazo encontram-se as empresas: ALPARGATAS-SANTISTA com o menor endividamento, de 10,0% e TEKA com maior endividamento, de 30,1%.

Os resultados finais do setor Têxteis são: grau de endividamento total com 51,39%, sendo que 17,52% refere-se ao endividamento de longo prazo e 33,88% ao endividamento de curto prazo.

- **Comércio Atacadista**

O penúltimo setor para análise é o Comércio Atacadista que esteve fora do aprofundamento da análise setorial no ano de 1996, quando apresentou o grau de endividamento total de 44,93%.

No ano de 1997, o setor Comércio Atacadista alcançou 51,23% de endividamento total, com 12,48% de endividamento de longo prazo e 38,76% de endividamento de curto prazo.

A empresa SPP-NEMO com 95,5% e 94,6% possui o maior endividamento total e também de curto prazo, respectivamente.

Novamente a empresa SPP-NEMO aparece como destaque, pois, têm o menor grau de endividamento de longo prazo, com 0,9%.

Com o menor grau de endividamento total e de curto prazo é da empresa COMERCIAL GERDAU, com 28,8% e 7,0%.

Finalizando a análise desse setor, a empresa COOXUPÉ é a que possui o maior grau de endividamento de longo prazo com 27,3%.

- **Bebidas e Fumo**

O próximo setor, Bebidas e Fumo aparece pela primeira vez no aprofundamento da análise dos setores com o grau de endividamento total acima de 50%, com o grau de endividamento total de 50,37%, sendo que 21,97% refere-se ao endividamento de longo prazo e 28,41% ao endividamento de curto prazo.

Em comparação com a performance do ano anterior, houve um acréscimo de 13,67 pontos percentuais no grau de endividamento total. Desse total, houve queda de 0,12 ponto percentual no endividamento de longo prazo e acréscimo de 13,78 pontos percentuais no endividamento de curto prazo.

A base de dados desse setor é composta de treze empresas e entre elas estão: PHILIP MORRIS, BRAHMA, SCHINCARIOL, ANTARCTICA, SOUZA CRUZ, ANTARCTICA POLAR e HEUBLEIN.

No topo do grau endividamento total desse setor está a empresa PHILIP MORRIS com 112,4%. Além disso, também possui o maior grau de endividamento de longo prazo, com 39,5% e o maior endividamento de curto prazo, com 72,9%.

O menor grau de endividamento total e de longo prazo pertence a empresa HEUBLEIN, com 16,6% e 1,2% respectivamente.

Por último, a empresa ANTARCTICA NIGER tem o menor grau de endividamento de curto prazo com 9,4%.

A média aritmética ponderada dos setores que apresentaram o grau de endividamento total acima de 50% no ano de 1997, sofreu queda de 8,99 pontos percentuais relativos ao grau de endividamento total, sendo que o endividamento de longo prazo caiu 18,29 pontos percentuais e o endividamento de curto prazo aumentou 9,31 pontos percentuais em comparação com os resultados obtidos no ano anterior.

Com esses resultados, novamente o grau de endividamento de curto prazo volta a ser maior que o endividamento de longo prazo, repetindo o mesmo padrão do ano de 1995.

3.3.4 - Ano de 1998

No Gráfico VII estão demonstrados os resultados obtidos pelos vinte e seis setores econômicos, bem como, a média aritmética ponderada anual e o destaque para os setores que apresentaram o grau de endividamento total acima de 50%.

Como exemplo de maior grau de endividamento total está o setor Computação, com resultado de 95,90%.

Na extremidade oposta do gráfico está o setor Material de Construção que ocupa pela primeira vez a posição do setor com o menor grau de endividamento total, com 24,60%.

Outra informação que o Gráfico VII apresenta é quais são os setores econômicos que alcançaram o grau de endividamento total acima de 50%. São eles: Computação, Serviços de Transporte, Comunicações, Material de Transporte, Serviços Diversos, Eletroeletrônica, Alimentos, Automóveis e Peças, Comércio Varejista, Bebidas e Fumo, Plásticos e Borracha, Têxteis e Química e Petroquímica.

Finalizando a análise desse gráfico, o intervalo de percentual que possui maior quantidade de ramos de atividade esteve situado entre a faixa de 41% a 56%, enquanto que no ano anterior, esta faixa ficou entre 41% a 60% (Gráfico V).

A queda de 3,0 pontos percentuais no intervalo de maior concentração para os ramos de atividade, não sugere que o grau de endividamento total diminuiu, pois, a média aritmética ponderada anual aumentou de 50,45% em 1997, para 53,86% em 1998.

O Gráfico VIII demonstra a decomposição do grau de endividamento total para os setores que apresentaram o grau de endividamento total acima de 50%.

- **Computação**

Assim como ocorreu nos anos de 1996 (Gráfico III), 1997 (Gráfico V), o setor Computação em 1998, se mantém com o maior grau de endividamento total, inclusive com aumento em relação ao ano anterior de 3,1 pontos percentuais.

Como responsável pelo aumento, está a única empresa do setor, a HEWLETT PACKARD BRASIL, que aumentou o endividamento de curto prazo em 3,9 pontos percentuais e reduziu o endividamento de longo prazo em 0,8 ponto percentual.

- **Serviços de Transporte**

O segundo setor para análise, Serviços de Transporte, atingiu 89,05% de grau de endividamento total, sendo que 43,04% refere-se ao endividamento de longo prazo e 46,02% ao endividamento de curto prazo.

A empresa VASP tem o maior grau de endividamento total com 99,0% e também o maior endividamento de longo prazo, com 64,6%.

Já a empresa RIO-SUL possui o menor grau de endividamento total, com 55,4% e também o menor grau de endividamento de longo prazo, com 8,8%.

Quanto ao endividamento de curto prazo, o maior percentual de 78,2% foi atingido pela empresa TRANSBRASIL e o menor, de 10,9% pela empresa LOCALIZA.

No ano de 1998, dentre as sete empresas que fazem parte do setor, três empresas aéreas possuem os maiores graus de endividamentos totais. São elas: VASP, VARIG e TRANSBRASIL.

- **Comunicações**

Em comparação com o grau de endividamento total alcançado no ano anterior, o setor de Comunicações subiu da quinta para a terceira posição em 1998, com o grau de endividamento total em 79,28%. O ganho de duas posições representa um aumento de 13,79 pontos percentuais.

A distribuição desse aumento ficou com 6,42 pontos percentuais para endividamento de longo prazo e 7,37 pontos percentuais para o endividamento de curto prazo.

Nos três anos anteriores, a EDITORA GLOBO manteve o maior grau de endividamento total. Em 1998, não foi diferente e ocupou o posto de empresa com o maior grau de endividamento total, com 144,2%. Esse percentual foi de 27,1 pontos percentuais acima do auferido por essa empresa no ano anterior.

Na mesma posição que ocupou no ano anterior, está em 1998 a empresa SBT, com o menor grau de endividamento total, de 59,1%. Além disso, essa empresa também possui o menor grau de endividamento de curto prazo, com 23,9%.

Com a decomposição do grau de endividamento total, nota-se que a empresa EDITORA GLOBO reaparece com os maiores endividamentos de longo e curto prazo, com 46,8% e 97,4%, respectivamente.

O menor grau de endividamento de longo prazo é o da empresa ZERO HORA com 7,9%.

- **Material de Transporte**

Classificado na quarta posição em 1998 está o setor Material de Transporte, com grau de endividamento total de 71,66%, sendo que 15,50% corresponde ao endividamento de longo prazo e 56,16% ao endividamento de curto prazo.

Essa performance correspondeu a uma queda de 0,44 de pontos percentuais no grau de endividamento total, queda também de 12,28 pontos percentuais no endividamento de longo prazo e aumento de 11,83 pontos percentuais no endividamento de curto prazo em comparação aos resultados do ano anterior.

As duas empresas que compõem a base de dados desse setor apresentaram comportamento distintos em relação ao grau de endividamento total, pois, a EMBRAER aumentou o endividamento em 6,7 pontos percentuais, enquanto que a VALMET, diminuiu o endividamento em 37,6 pontos percentuais.

Essa queda de 37,6 pontos percentuais não afetou mais o grau de endividamento total do setor, porque o cálculo da média aritmética ponderada é realizado levando-se em consideração os faturamentos das empresas.

Tratando-se de faturamento, a VALMET faturou em 1998 US\$ 242,4, enquanto que o faturamento da EMBRAER foi de US\$ 1.255,2 milhões.

- **Serviços Diversos**

O próximo setor, Serviços Diversos, em comparação com o ano anterior passou da quarta colocação para a quinta, de acordo com a ordem decrescente dos setores com os maiores graus de endividamentos totais.

A única empresa que faz parte da base de dados desse setor é a TICKET, que em 1998 registrou o grau de endividamento total em 70,8%, o endividamento de longo prazo com 0,8% e o endividamento de curto prazo com 70,0%.

Em comparação com os resultados de 1997, houve aumento de 0,1 ponto percentual no endividamento de longo prazo e 3,8 pontos percentuais no endividamento de curto prazo, que resultou no aumento de 3,9 pontos percentuais no grau do endividamento total.

- **Eletroeletrônica**

Em sexto lugar está o setor Eletroeletrônica com grau de endividamento total de 65,73%, que representa um aumento de 5,82 pontos percentuais em comparação com o resultado apresentado em 1997.

De um total de dezesseis empresas, cinco apresentaram queda no grau de endividamento total e onze, aumento do grau de endividamento total.

Aquelas que registraram queda do grau de endividamento total foram: MICROLITE, CCE DA AMAZÔNIA, FICAP, SEMP TOSHIBA AM e ARNO.

Por outro lado, às empresas que apresentaram aumento do grau de endividamento total foram: GRADIENTE ELETRÔNICA, NEC, SHARP DO BRASIL, PROMON ELETRÔNICA, ALCATEL, ERICSSON, PIRELLI CABOS, BS CONTINENTAL, FURUKAWA, SPRINGER CARRIER e MULTIBRÁS.

As empresas que possuem o maior e o menor grau de endividamento total são a GRADIENTE ELETRÔNICA e a ARNO, com 93,7% e 12,0% respectivamente.

Com a decomposição do grau de endividamento total, em longo e curto prazo, estão como destaque as empresas: MICROLITE com o endividamento de longo prazo de 40,2%; SEMP TOSHIBA AM com o menor endividamento de longo prazo, de 0,3%; NEC com o maior endividamento de curto prazo; ARNO com o menor endividamento de curto prazo, com 10,3%.

- **Alimentos**

Seguindo em ordem decrescente, o próximo setor é o de Alimentos, com uma colocação acima em relação ano de 1997.

Este setor juntamente com Química e Petroquímica têm a segunda maior quantidade de empresas, com o total de vinte e três empresas. O setor que possui maior quantidade de empresas é o Comércio Varejista.

Algumas as empresas que compõem esse setor são: QUAKER, LEITE PAULISTA, BATAVO, DANONE, FRANGOSUL e SADIA.

Neste ano, a empresa LACTA, obteve o maior grau de endividamento total, com 103,1%, enquanto que a empresa ITASA, alcançou o menor grau de endividamento total, com 6,6%.

Em relação ao endividamento de longo prazo, novamente estão presentes as empresas LACTA e ITASA, com o maior endividamento de 81,5% e também com o menor endividamento, de 0,1%.

A empresa FÁBRICA FORTALEZA é detentora do menor grau de endividamento de curto prazo, com 0,0%, e a empresa J. MACEDO, é a que possui o maior endividamento de curto prazo com 50,7%.

Como resultados finais, o setor Alimentício apresentou: 63,95% para o grau de endividamento total, com 31,41% para o endividamento de longo prazo e 32,54% para o endividamento de curto prazo.

- **Automóveis e Peças**

O oitavo setor para análise é o de Automóveis e Peças, que obteve 63,56% de grau de endividamento total, com 15,92% para o endividamento de longo prazo e 47,64% para o endividamento de curto prazo.

Na decomposição do grau de endividamento total, os valores auferidos em 1998 são diferentes daqueles registrados em 1997 e registraram queda de 0,22 ponto percentual para o endividamento de longo prazo e aumento de 0,22 ponto percentual para o endividamento de curto prazo.

A empresa ALBARUS tem o menor grau de endividamento total com 16,8%, o menor grau de endividamento de longo prazo, com 1,0% e também, o menor endividamento de curto prazo, com 15,8%.

No topo da base de dados deste setor, está a empresa ZF, com o maior grau de endividamento total, de 69,7% e o maior endividamento de curto prazo, com 60,7%.

O maior endividamento de longo prazo pertence a MERCEDES-BENZ, com 32,0%.

Em todos os anos em que é realizada a análise do setor de Automóveis e Peças é importante salientar que não fazem parte da amostra desse setor, três das principais montadoras do país, a saber: VOLKSWAGEN, FORD E GM, pois, as mesmas não forneceram os dados à Revista Exame.

Assim como ocorreu ao longo dos três anos anteriores, as montadoras que fazem parte deste setor são a FIAT e a MERCEDES-BENZ. As demais, ZF, FREIOS VARGA, RANDON, PLASCAR, MARCOPOLLO, COFAP e ALBARUS, fazem parte do segmento de autopeças, totalizando nove empresas.

- **Comércio Varejista**

Seguindo adiante com a análise, o setor seguinte é o Comércio Varejista que possui a maior quantidade de empresas na base de dados, um total de vinte e quatro empresas.

Entre as mais conhecidas estão: SÉ SUPERMERCADOS, BOM PREÇO SUPERMERCADOS, LOJAS AMERICANAS, PERNAMBUCANAS SP e CASAS BAHIA.

O maior grau de endividamento total foi de 89,1% alcançado pela empresa LOJAS BRASILEIRAS, enquanto que o menor grau de endividamento total foi de 19,3% pertencente à empresa HERMES, que também apresentou o menor endividamento de longo prazo, com 0,1%

A empresa BRASIMAC tem o maior endividamento de curto prazo, com 84,2%, enquanto que o menor pertence à empresa AGIPLIQUIGÁS, com 11,4%. Já a empresa ULTRAGAZ detém o maior endividamento de longo prazo, com 60,2%.

Os resultados finais desse setor em 1998 foram: 56,26% para o grau de endividamento total, com 18,64% de endividamento de longo prazo e 37,62% para o endividamento de curto prazo.

Essa performance aponta um aumento de 4,33 pontos percentuais no grau de endividamento total, sendo 4,24 pontos percentuais para o endividamento de longo prazo e 0,09 ponto percentual no endividamento de curto prazo, em comparação com o desempenho do setor em 1997.

- **Bebidas e Fumo**

O décimo setor a ser analisado é o Bebidas e Fumo. Em comparação com o ano anterior, apresentou aumento de 3,98 pontos percentuais para o grau de endividamento total, com resultado de 54,35%, sendo que 1,87 ponto percentual foi acrescido ao endividamento de longo prazo, que registrou 23,84% e por último foram acrescidos 2,1 pontos percentuais ao endividamento de curto prazo, com resultado de 30,51%.

Das treze empresas que compõem o setor, duas pertencem a BRAHMA (uma está localizada no Rio de Janeiro e outra em São Paulo), quatro pertencem a ANTARCTICA(uma está localizada em Ribeirão Preto, outra em São Paulo, Capital, outra na Bahia e mais uma no Rio Grande do Sul) e quatro pertencem a COCA-COLA(uma está localizada em Ribeirão Preto, outra em São Paulo, Capital e uma no Rio de Janeiro), totalizando dez empresas.

Quanto o grau de endividamento total, a empresa PHILIP MORRIS alcançou o maior resultado, com 116,0% e ainda o maior endividamento de longo prazo, com 43,9% e o maior endividamento de curto prazo, com 72,1%.

Na outra extremidade da base de dados deste setor, está a empresa ANTARCTICA POLAR, com 19,9% equivalente ao menor grau de endividamento total e 5,1% equivalente ao menor endividamento de longo prazo.

Com o menor endividamento de curto prazo, está a ANTARCTICA DO SUDESTE, que alcançou 10,3%.

- **Plásticos e Borracha**

O próximo setor para análise é o de Plásticos e Borracha aparece que primeira vez no aprofundamento dos ramos de atividade com o grau de endividamento total acima de 50%.

Em 1998, apresentou 52,50% de grau de endividamento total, sendo que 17,64% de endividamento de longo prazo e 34,86% de endividamento de curto prazo.

Quando comparado com os resultados do ano de 1997, indicam que houve um aumento de 4,26 pontos percentuais para o grau de endividamento total, com queda de 5,1 pontos percentuais no endividamento de longo prazo e aumento de 9,36 pontos percentuais no endividamento de curto prazo.

O setor possui um total de quatro empresas, a saber: PETROFLEX, PIRELLI PNEUS, TOGA e TIGRE.

A empresa TIGRE é a representante do menor grau de endividamento total, com 31,3% e também do endividamento de curto prazo, com 15,7%.

Na outra extremidade da base de dados, está a empresa PETROFLEX, com 67,4% que equivale ao maior grau de endividamento total e também o maior endividamento de longo prazo, com 26,8%.

Com o maior endividamento de curto prazo está a empresa PIRELLI PNEUS, com 42,9%, que também possui o menor endividamento de longo prazo, com 12,6%.

- **Têxteis**

O penúltimo setor para análise, Têxteis, apresentou queda no grau de endividamento total de 0,17 ponto percentual em comparação com o desempenho do ano anterior. A decomposição do grau de endividamento total aponta que o endividamento de longo prazo aumentou 1,23 ponto percentual e o endividamento de curto prazo caiu 1,41 ponto percentual.

O setor conta com cinco empresas, a saber: TEKA, VICUNHA NORDESTE, FIBRA DUPONT, ALPARGATAS-SANTISTA e FIBRA.

Com o maior grau de endividamento total está a empresa TEKA, que obteve 63,2% e também o maior endividamento de longo prazo, com 27,6%. Já o menor endividamento de longo prazo ficou com a empresa ALPARGATAS-SANTISTA, com 14,1%.

A empresa FIBRA possui o menor grau de endividamento total, com 35,9% e o menor endividamento de curto prazo, com 10,5%.

Quanto ao maior endividamento de curto prazo, nota-se que a empresa VICUNHA NORDESTE (mesmo grupo da empresa FIBRA) alcançou esse posto com o resultado de 43,7%.

Os resultados finais do setor Têxteis foram: grau de endividamento total com 51,22%, endividamento de longo prazo com 18,75% e endividamento de curto prazo com 32,47%.

- **Química e Petroquímica**

Esse setor está pela primeira vez presente no aprofundamento da análise dos setores com grau de endividamento total acima de 50%, contém 23 empresas e algumas delas são: BASF, WHITE MARTINS, SOLVAY, POLIBRASIL RESINAS, PETROQUÍMICA UNIÃO e BAYER.

Em comparação com os resultados auferidos em 1997, esse setor apresentou crescimento de 3,05 pontos percentuais para o grau de endividamento total, sendo que o aumento de 4,51 pontos percentuais refere-se ao endividamento de longo prazo e a queda de 1,51 ponto percentual ao endividamento de curto prazo.

O maior grau de endividamento total foi auferido pela empresa IPQ, com 83,6%, enquanto que o menor, foi da empresa HENKEL, com 23,5%.

Para o endividamento de longo prazo, nota-se que a empresa IPQ alcançou o maior resultado, com 65,2% e a empresa HENKEL alcançou o menor endividamento de longo prazo, com 0,3%.

Quanto ao endividamento de curto prazo, destacam-se as performances das empresas: MANAH, com o maior resultado de 55,7% e OXITENO, com o menor resultado de 6,8%.

Por último, seguem os resultados apresentados pelo setor de Química e Petroquímica: 50,64% para o grau de endividamento total, com 29,05% de endividamento de longo prazo e 21,59% de endividamento de curto prazo.

Ao longo do ano de 1998, este setor foi o único onde o endividamento de longo prazo superou o endividamento de curto prazo.

De acordo com o Gráfico VIII, a média aritmética ponderada dos ramos de atividade com grau de endividamento total acima de 50% no ano de 1998, foi de 61,74% para o grau de endividamento total, com 23,61% de endividamento de longo prazo e 38,13% de endividamento de curto prazo.

Essa performance quando comparada com os resultados obtidos no ano de 1997 revela o crescimento de 3,35 pontos percentuais para o grau de endividamento total, com aumento de 3,33 pontos percentuais para o endividamento de longo prazo e também aumento de 0,02 ponto percentual para o endividamento de curto prazo.

Tabela XXVIII

**FATURAMENTO DAS EMPRESAS DA BASE DE DADOS TOTAL E DA BASE DE DADOS
UTILIZADA EM RELAÇÃO AO PIB¹**

DISCRIMINAÇÃO	1995	1996	1997	1998
1- Faturamento das empresas da base de dados total sobre o PIB	22,58%	23,32%	26,94%	30,09%
1.1- Base de dados total* (Em R\$ Milhões)	204.455,4	220.057,8	270.351,7	301.602,8
Faturamento (Em Milhões US\$)	210.453,3	211.879,3	242.337,5	249.691,9
Taxa dólar (BC**)	0,9715	1,0386	1,1156	1,2079
1.2- PIB*** (Em R\$ Milhões)	905.457,0	943.664,0	1.003.644,0	1.002.440,0
2- Faturamento das empresas da base de dados utilizada sobre a base de dados total	70,38%	71,43%	65,16%	58,76%
2.1- Base de dados total* (Em R\$ Milhões)	204.455,4	220.057,8	270.351,7	301.602,8
Faturamento (Em Milhões US\$)	210.453,3	211.879,3	242.337,5	249.691,9
Taxa dólar (BC**)	0,9715	1,0386	1,1156	1,2079
2.2- Base de dados utilizada**** (Em R\$ Milhões)	143.893,3	157.180,6	176.165,4	177.223,5
Faturamento (Em Milhões US\$)	148.114,6	151.338,9	157.910,9	146.720,3
Taxa dólar (BC**)	0,9715	1,0386	1,1156	1,2079
3- Faturamento das empresas da base de dados utilizada sobre o PIB	15,89%	16,66%	17,55%	17,68%
3.1- Base de dados utilizada**** (Em R\$ Milhões)	143.893,3	157.180,6	176.165,4	177.223,5
Faturamento (Em Milhões US\$)	148.114,6	151.338,9	157.910,9	146.720,3
Taxa dólar (BC**)	0,9715	1,0386	1,1156	1,2079
3.2- PIB*** (Em R\$ Milhões)	905.457,0	943.664,0	1.003.644,0	1.002.440,0

Fonte: Elaboração própria.

¹ A referência ao PIB nesta tabela limita-se apenas como medida de comparação para os demais montantes envolvidos, já que o cálculo do PIB é efetuado utilizando-se a metodologia de valor adicionado.

* Já retirado o faturamento das empresas que não possuem informações sobre o grau de endividamento.

** Taxa de dólar PTAX para compra no último dia útil de cada ano correspondente.

*** A preços de 1999.

**** Total faturado pelas 225 empresas selecionadas agrupadas em 26 setores econômicos.

Tabela XXIX

RELAÇÃO DAS EMPRESAS E OS RESPECTIVOS SETORES ECONÔMICOS: 1995/98

QTDE	EMPRESA	SETOR ECONÔMICO	QTDE	EMPRESA	SETOR ECONÔMICO
1	AVIPAL	Alimentos	46	AURORA	Comércio Atacadista
2	BATAVO	Alimentos	47	CAROL	Comércio Atacadista
3	BRASWEY	Alimentos	48	COAMO	Comércio Atacadista
4	CENTRAL ITAMBÉ	Alimentos	49	COFESA	Comércio Atacadista
5	CEVAL	Alimentos	50	COIMBRA	Comércio Atacadista
6	COPERSUCAR	Alimentos	51	COIMEX	Comércio Atacadista
7	DANONE	Alimentos	52	COMERCIAL GERDAU	Comércio Atacadista
8	FÁBRICA FORTALEZA	Alimentos	53	COMIGO	Comércio Atacadista
9	FRANGOSUL	Alimentos	54	COOPER ALFA	Comércio Atacadista
10	GAROTO	Alimentos	55	COOPERATIVA AGRÁRIA	Comércio Atacadista
11	ITASA	Alimentos	56	COOPERVALE	Comércio Atacadista
12	J. MACEDO	Alimentos	57	COOXUPÉ	Comércio Atacadista
13	LACTA	Alimentos	58	COPACOL	Comércio Atacadista
14	LECO	Alimentos	59	COSELLI	Comércio Atacadista
15	LEITE PAULISTA	Alimentos	60	COTREL	Comércio Atacadista
16	PENA BRANCA	Alimentos	61	MAKRO	Comércio Atacadista
17	PERDIGÃO	Alimentos	62	SOUZA CRUZ TRADING	Comércio Atacadista
18	QUAKER	Alimentos	63	SPP-NEMO	Comércio Atacadista
19	SADIA	Alimentos			
20	SANTA ELISA	Alimentos	64	AGIPLIQUIGÁS	Comércio Varejista
21	SANTISTA ALIMENTOS	Alimentos	65	BOMPREÇO	Comércio Varejista
22	USINA DA BARRA	Alimentos	66	BRASIMAC	Comércio Varejista
23	YAKULT	Alimentos	67	CASAS BAHIA CASAS	Comércio Varejista
			68	PERNAMBUCANAS	Comércio Varejista
24	ALBARUS	Autom. e Peças	69	COOPERHODIA	Comércio Varejista
25	COFAP	Autom. e Peças	70	DPASCHOAL	Comércio Varejista
26	FIAT AUTOMÓVEIS	Autom. e Peças	71	DROGARIA SÃO PAULO	Comércio Varejista
27	FREIOS VARGA	Autom. e Peças	72	DROGASIL	Comércio Varejista
28	MARCOPOLO	Autom. e Peças	73	HERMES	Comércio Varejista
29	MERCEDES-BENZ	Autom. e Peças	74	LOJAS AMERICANAS	Comércio Varejista
30	PLASCAR	Autom. e Peças	75	LOJAS BRASILEIRAS	Comércio Varejista
31	RANDON	Autom. e Peças	76	LOJAS CEM	Comércio Varejista
32	ZF	Autom. e Peças	77	LOJAS COLOMBO	Comércio Varejista
			78	LOJAS RENNER	Comércio Varejista
33	ANTARCTICA NIGER	Bebidas e Fumo	79	LOJAS RIACHUELO	Comércio Varejista
	ANTARCTICA				
34	NORDESTE	Bebidas e Fumo	80	MAGAZINE LUIZA	Comércio Varejista
35	ANTARCTICA	Bebidas e Fumo	81	PÃO DE AÇÚCAR	Comércio Varejista
36	ANTARCTICA POLAR	Bebidas e Fumo	82	PONTO FRIO	Comércio Varejista
37	BRAHMA	Bebidas e Fumo	83	SÉ SUPERMERCADOS	Comércio Varejista
38	BRAHMA / ASTRA	Bebidas e Fumo	84	SENDAS	Comércio Varejista
	COCA-COLA /				
39	IPIRANGA	Bebidas e Fumo	85	SUPERGASBRÁS	Comércio Varejista
40	COCA-COLA / PERMA	Bebidas e Fumo	86	ULTRAGAZ	Comércio Varejista
41	COCA-COLA / SPAL	Bebidas e Fumo	87	ZONA SUL	Comércio Varejista
42	HEUBLEIN	Bebidas e Fumo			
43	PHILIP MORRIS	Bebidas e Fumo	88	HEWLETT PACKARD BRASIL	Computação
44	SCHINCARIOL	Bebidas e Fumo			
45	SOUZA CRUZ	Bebidas e Fumo			

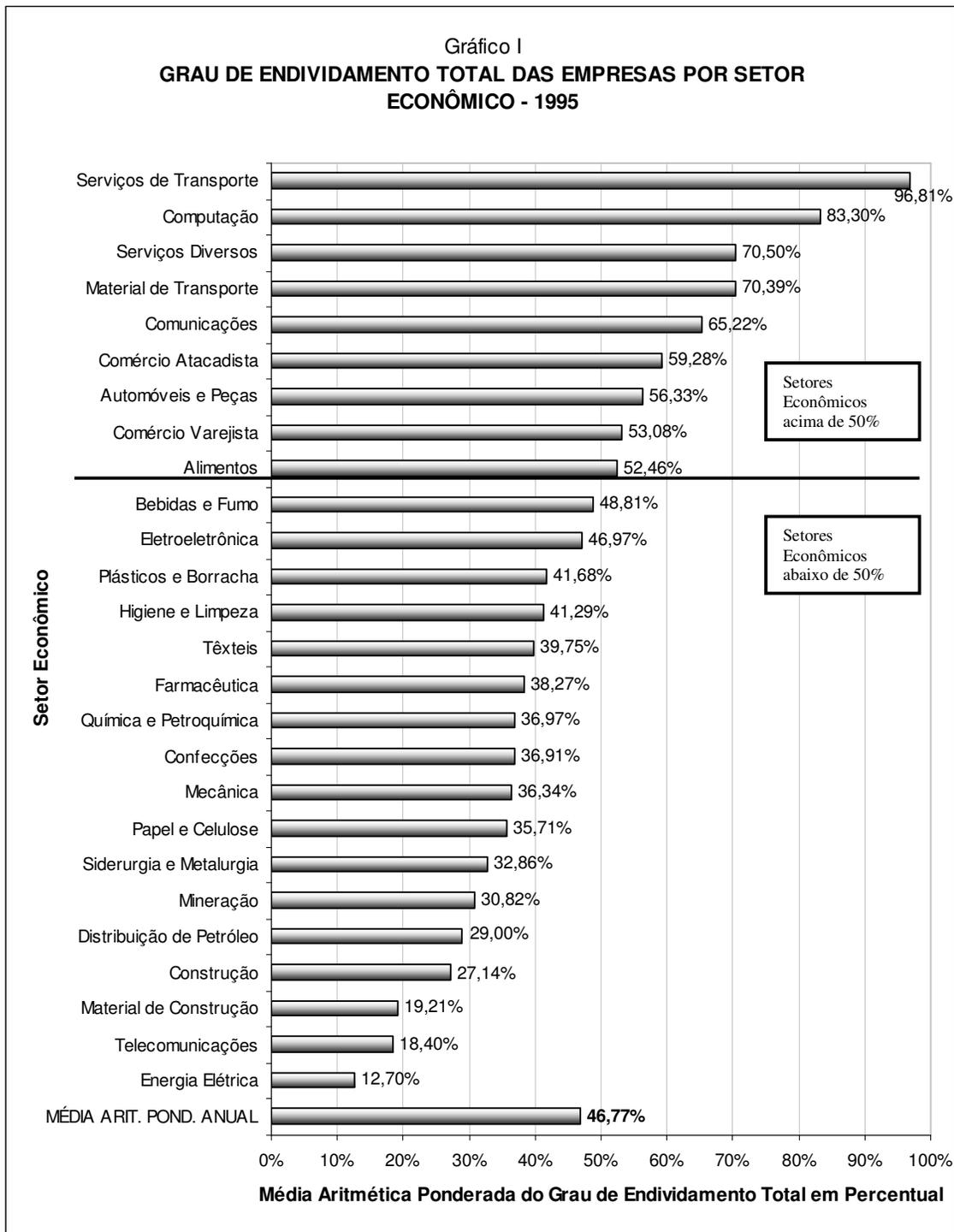
Tabela XXIX
CONTINUAÇÃO

QTDE	EMPRESA	SETOR ECONÔMICO	QTDE	EMPRESA	SETOR ECONÔMICO
89	ABRIL	Comunicações	128	ACHÉ	Farmacêutica
90	EDITORA GLOBO	Comunicações	129	BRISTOL-MYERS	Farmacêutica
91	FOLHA DA MANHÃ	Comunicações	130	SQUIBB	Farmacêutica
92	O ESTADO DE SÃO PAULO	Comunicações	131	MERCK	Farmacêutica
93	SBT	Comunicações	132	ROCHE	Farmacêutica
94	ZERO HORA	Comunicações	132	SCHERING-PLOUGH	Farmacêutica
95	AZALÉIA	Confecções	133	BOMBRIL	Higiene e Limpeza
96	GRENDENE SOBRAL	Confecções	134	GESSY LEVER	Higiene e Limpeza
97	HERING TÊXTIL	Confecções	135	L'OREAL BRASIL	Higiene e Limpeza
98	SÃO PAULO ALPARGATAS	Confecções	136	NATURA	Higiene e Limpeza
99	ANDRADE GUTIERREZ	Construção	137	EMBRAER	Mat. de Transporte
100	CAMARGO CORRÊA	Construção	138	VALMET	Mat. de Transporte
101	CBPO	Construção	139	DURATEX	Mat. de Construção
102	CONSTRAN	Construção	140	PORTOBELLO	Mat. de Construção
103	NORBERTO ODEBRECHT	Construção	141	SANTA MARINA	Mat. de Construção
104	SCHAHIN CURY	Construção	142	VOTORANTIM	Mat. de Construção
105	TENENGE	Construção	143	EMBRACO	Mecânica
106	CIA. SÃO PAULO DISTR. PETRÓLEO	Distr. de Petróleo	144	GENERAL ELETRIC	Mecânica
107	IPIRANGA	Distr. de Petróleo	145	WEG	Mecânica
108	IPIRANGA	Distr. de Petróleo	146	CBMM	Mineração
109	SHELL	Distr. de Petróleo	147	FERTECO	Mineração
110	TEXACO	Distr. de Petróleo	148	MAGNESITA	Mineração
111	ALCATEL	Eletroeletrônica	149	MBR	Mineração
112	ARNO	Eletroeletrônica	150	MRN	Mineração
113	BS CONTINENTAL	Eletroeletrônica	151	SAMARCO MINERAÇÃO	Mineração
114	CCE DA AMAZÔNIA	Eletroeletrônica	152	SAMITRI	Mineração
115	ERICSON	Eletroeletrônica	153	ARACRUZ CELULOSE	Papel e Celulose
116	FICAP	Eletroeletrônica	154	BAHIA SUL	Papel e Celulose
117	FURUKAWA	Eletroeletrônica	155	CHAMPION	Papel e Celulose
118	GRADIENTE ELETRÔNICA	Eletroeletrônica	156	IGARAS	Papel e Celulose
119	MICROLITE	Eletroeletrônica	157	KLABIN FABRICADORA	Papel e Celulose
120	MULTIBRÁS	Eletroeletrônica	158	RIGESA	Papel e Celulose
121	NEC	Eletroeletrônica	159	RIPASA	Papel e Celulose
122	PIRELLI CABOS	Eletroeletrônica	160	SANTHER	Papel e Celulose
123	PROMON ELETRÔNICA	Eletroeletrônica	161	SUZANO	Papel e Celulose
124	SEMP TOSHIBA	Eletroeletrônica	162	TROMBINI	Papel e Celulose
125	SHARP DO BRASIL	Eletroeletrônica			
126	SPRINGER CARRIER	Eletroeletrônica			
127	ESCELSA	Energia Elétrica			

Tabela XXIX
CONTINUAÇÃO

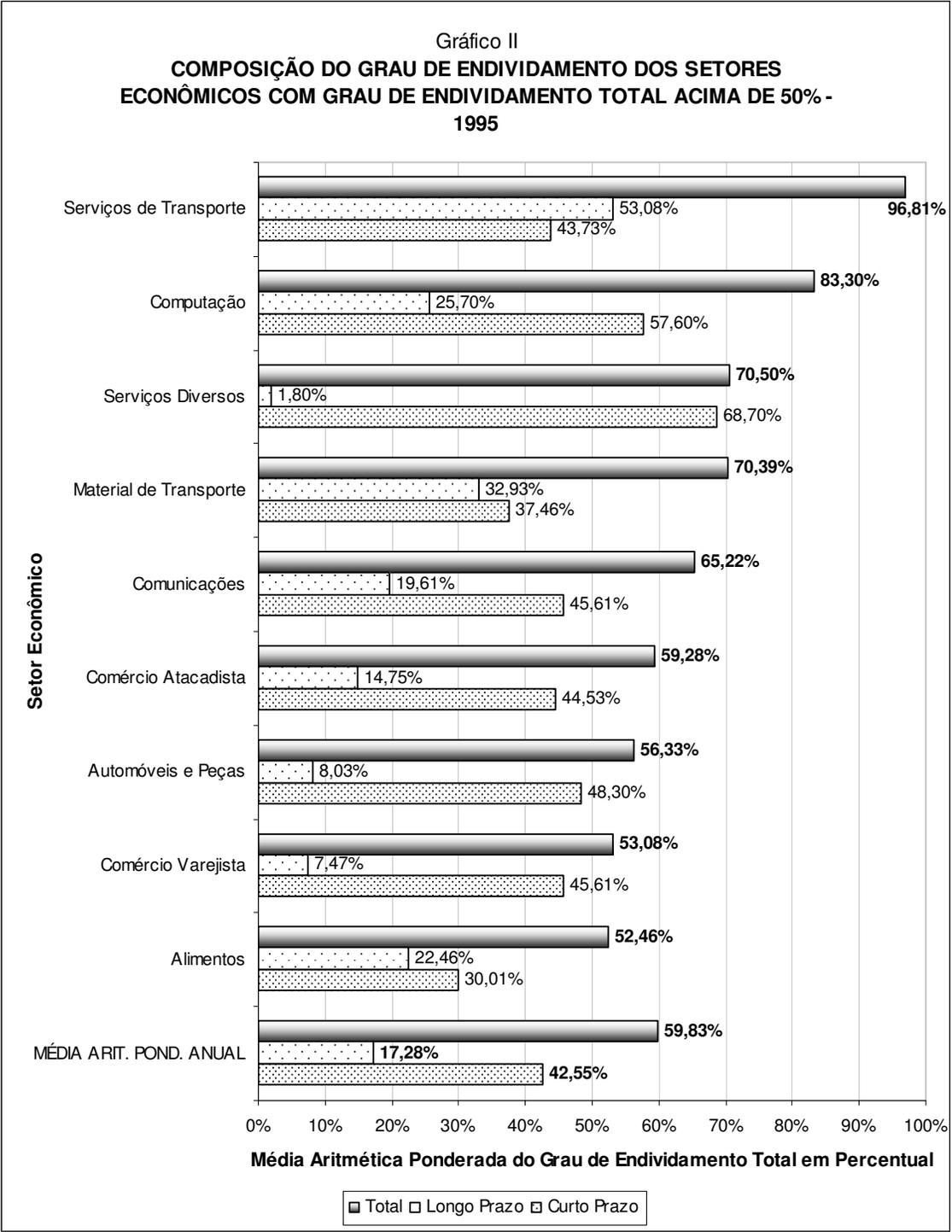
QTDE	EMPRESA	SETOR ECONÔMICO	QTDE	EMPRESA	SETOR ECONÔMICO
163	PETROFLEX	Plásticos e Borracha	198	ACESITA	Sider. e Metalurgia
164	PIRELLI PNEUS	Plásticos e Borracha	199	AÇOMINAS	Sider. e Metalurgia
165	TIGRE	Plásticos e Borracha	200	AÇOS VILLARES	Sider. e Metalurgia
166	TOGA	Plásticos e Borracha	201	ALCAN	Sider. e Metalurgia
167	BASF	Química e Petroquím.	202	ALCOA	Sider. e Metalurgia
168	BAYER	Química e Petroquím.	203	BARBARÁ	Sider. e Metalurgia
169	CARBOCLORO OXYPAR	Química e Petroquím.	204	BARRA MANSA	Sider. e Metalurgia
170	COPENE	Química e Petroquím.	205	BELGO MINEIRA	Sider. e Metalurgia
171	COPERBRÁS	Química e Petroquím.	206	BILLITON	Sider. e Metalurgia
172	COPEL	Química e Petroquím.	207	CARAÍBA METAIS	Sider. e Metalurgia
173	DETEN QUÍMICA	Química e Petroquím.	208	CBA	Sider. e Metalurgia
174	DUPONT	Química e Petroquím.	209	CONFAB TUBOS	Sider. e Metalurgia
175	FOSFÉRTIL	Química e Petroquím.	210	COSIPA	Sider. e Metalurgia
176	HENKEL	Química e Petroquím.	211	CSN	Sider. e Metalurgia
177	IPQ	Química e Petroquím.	212	CST	Sider. e Metalurgia
178	MANAH	Química e Petroquím.	213	DEDINI	Sider. e Metalurgia
179	OPP	Química e Petroquím.	214	LATASA	Sider. e Metalurgia
180	OXITENO	Química e Petroquím.	215	MANNESMANN	Sider. e Metalurgia
181	OXITENO NORDESTE	Química e Petroquím.	216	PRADA	Sider. e Metalurgia
182	PETROQUÍMICA TRIUNFO	Química e Petroquím.	217	TERMOMECÂNICA	Sider. e Metalurgia
183	PETROQUÍMICA UNIÃO	Química e Petroquím.	218	USIMINAS	Sider. e Metalurgia
184	POLIBRASIL	Química e Petroquím.	219	ZAMPROGNA	Sider. e Metalurgia
185	POLITENO REFINARIA DE	Química e Petroquím.	220	CTBC	Telecomunicações
186	MANGUINHOS	Química e Petroquím.		ALPARGATAS- SANTISTA	Têxteis
187	SOLORRICO	Química e Petroquím.	221	FIBRA	Têxteis
188	SOLVAY	Química e Petroquím.	222	FIBRA DUPONT	Têxteis
189	WHITE MARTINS	Química e Petroquím.	223	TEKA	Têxteis
190	ITAPEMIRIM	Serv. de Transporte	224	VICUNHA NORDESTE	Têxteis
191	LOCALIZA	Serv. de Transporte			
192	RIO-SUL	Serv. de Transporte			
193	TAM	Serv. de Transporte			
194	TRANSBRASIL	Serv. de Transporte			
195	VARIG	Serv. de Transporte			
196	VASP	Serv. de Transporte			
197	TICKET	Serviços Diversos			

Fonte: Elaboração própria.

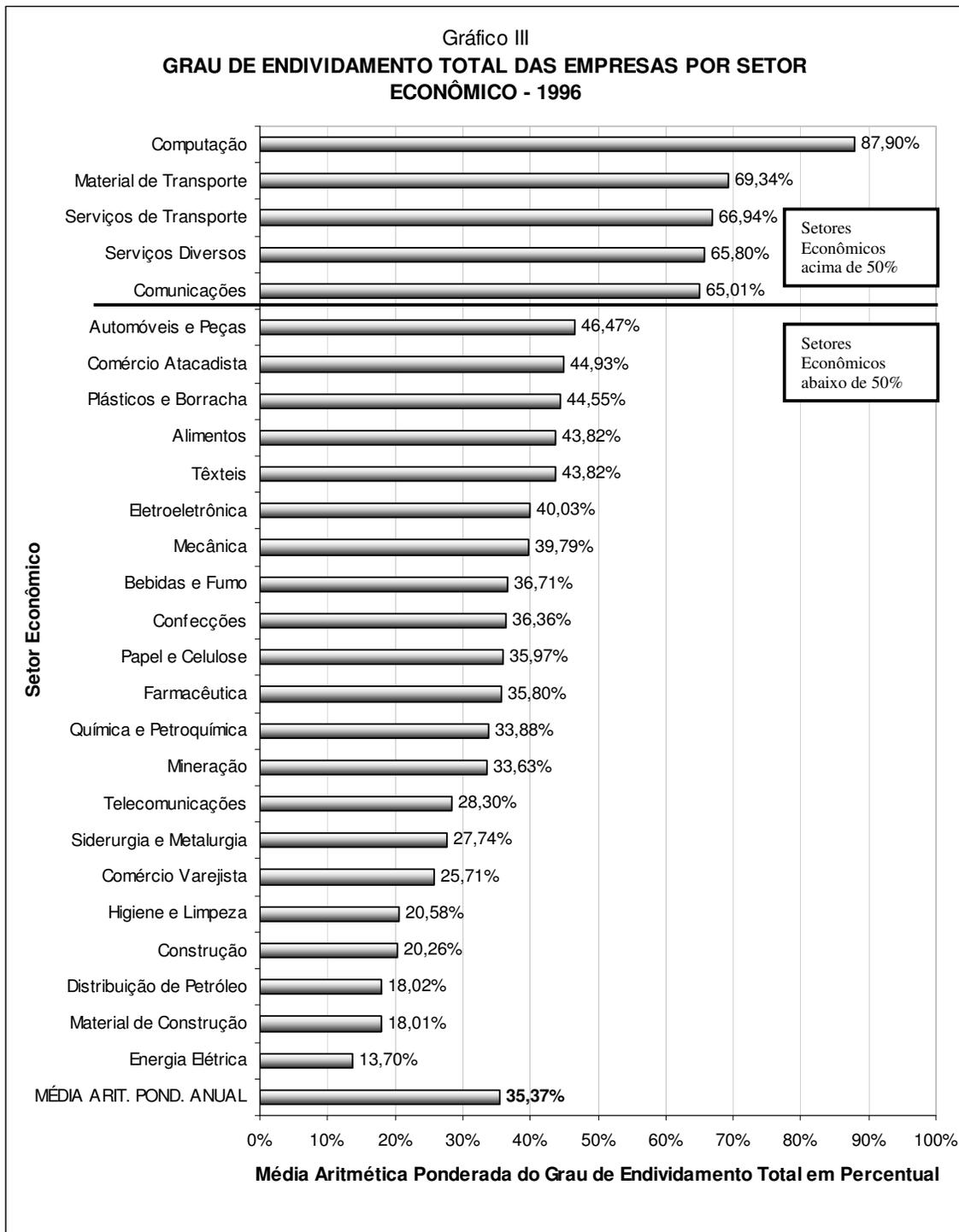


Fonte: Elaboração própria. Dados obtidos da Revista Exame As Melhores e Maiores (1996, p.64-83).

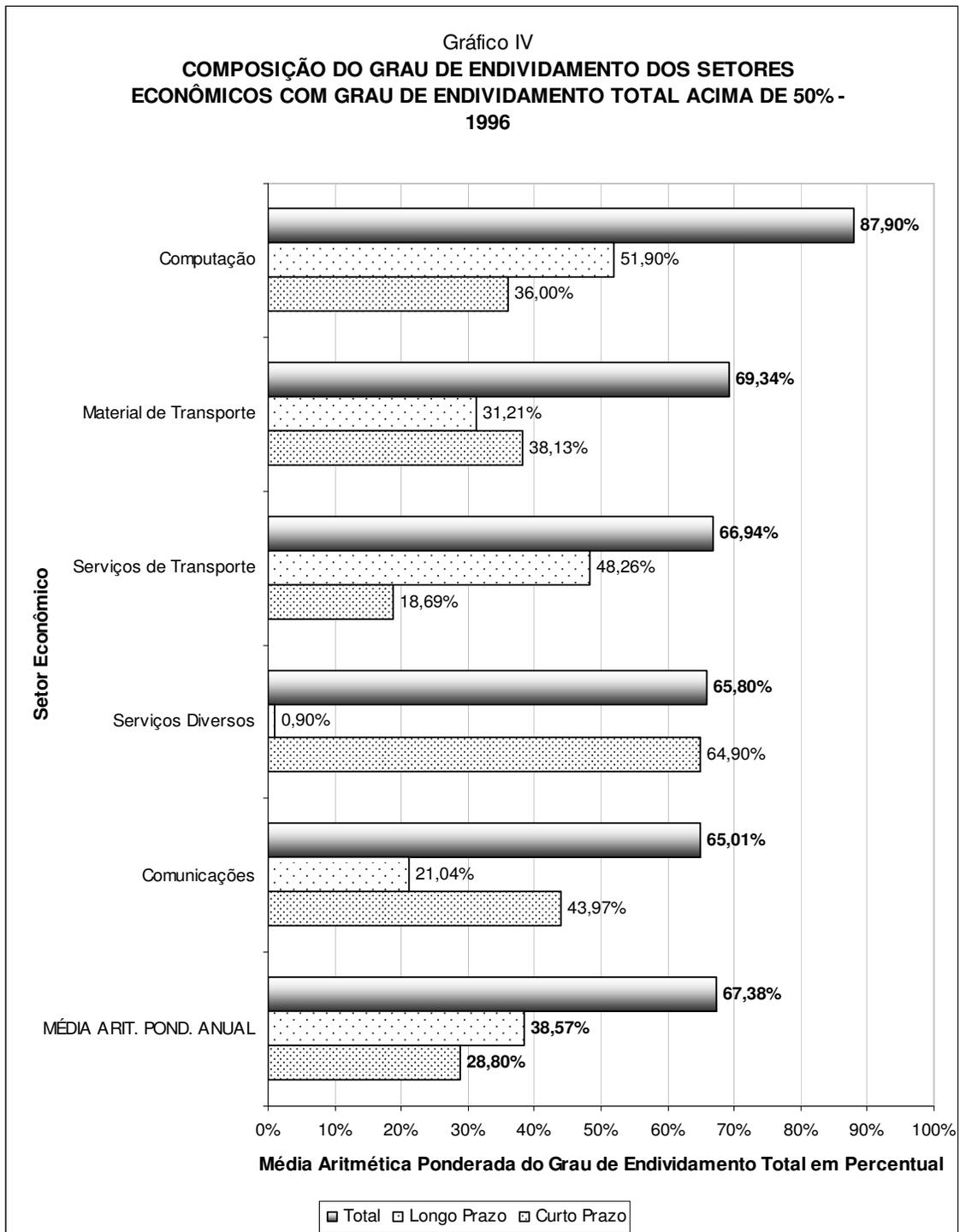
Gráfico II
COMPOSIÇÃO DO GRAU DE ENDIVIDAMENTO DOS SETORES
ECONÔMICOS COM GRAU DE ENDIVIDAMENTO TOTAL ACIMA DE 50% -
1995



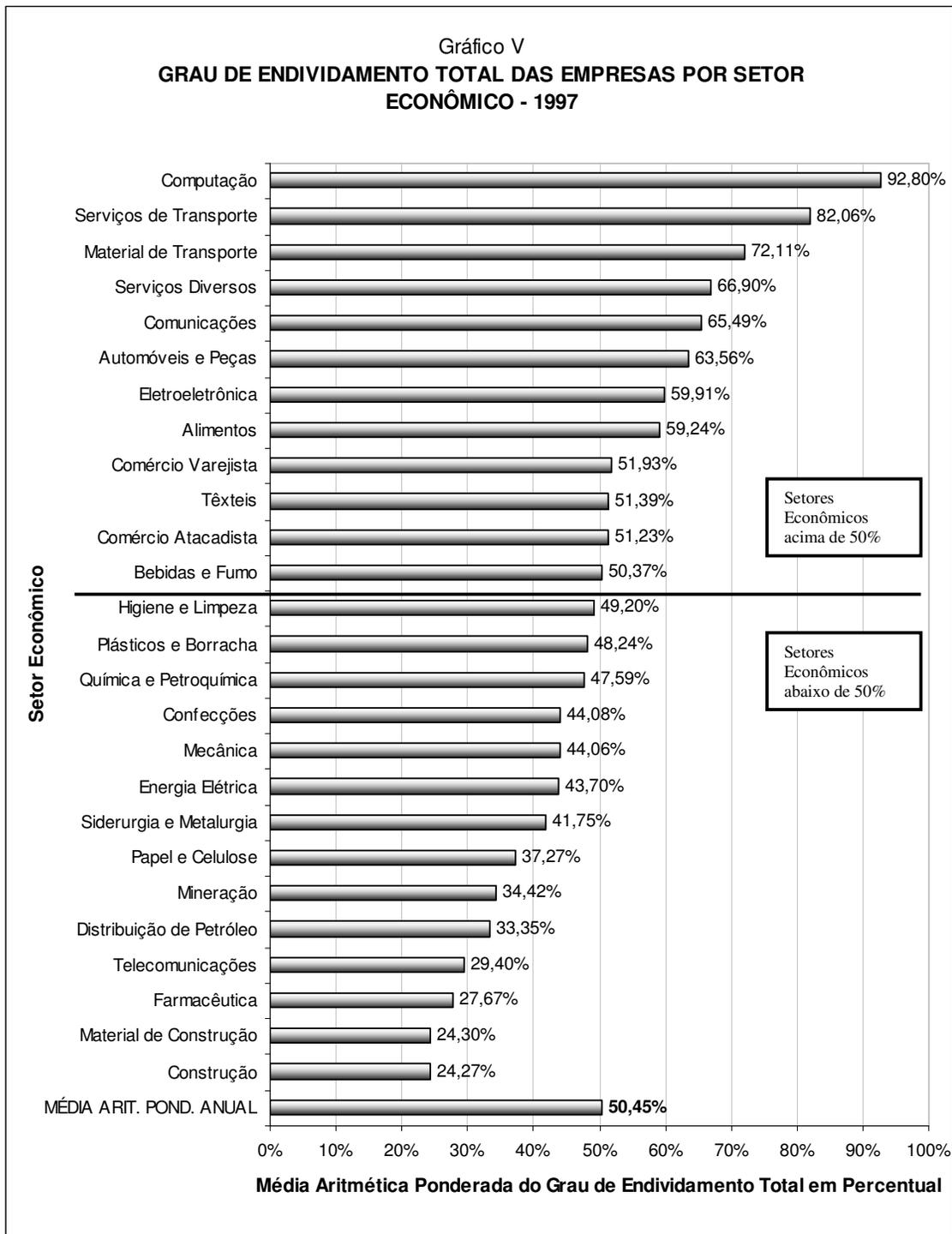
Fonte: Elaboração própria. Dados obtidos da Revista Exame As Melhores e Maiores (1996, p.64-83).



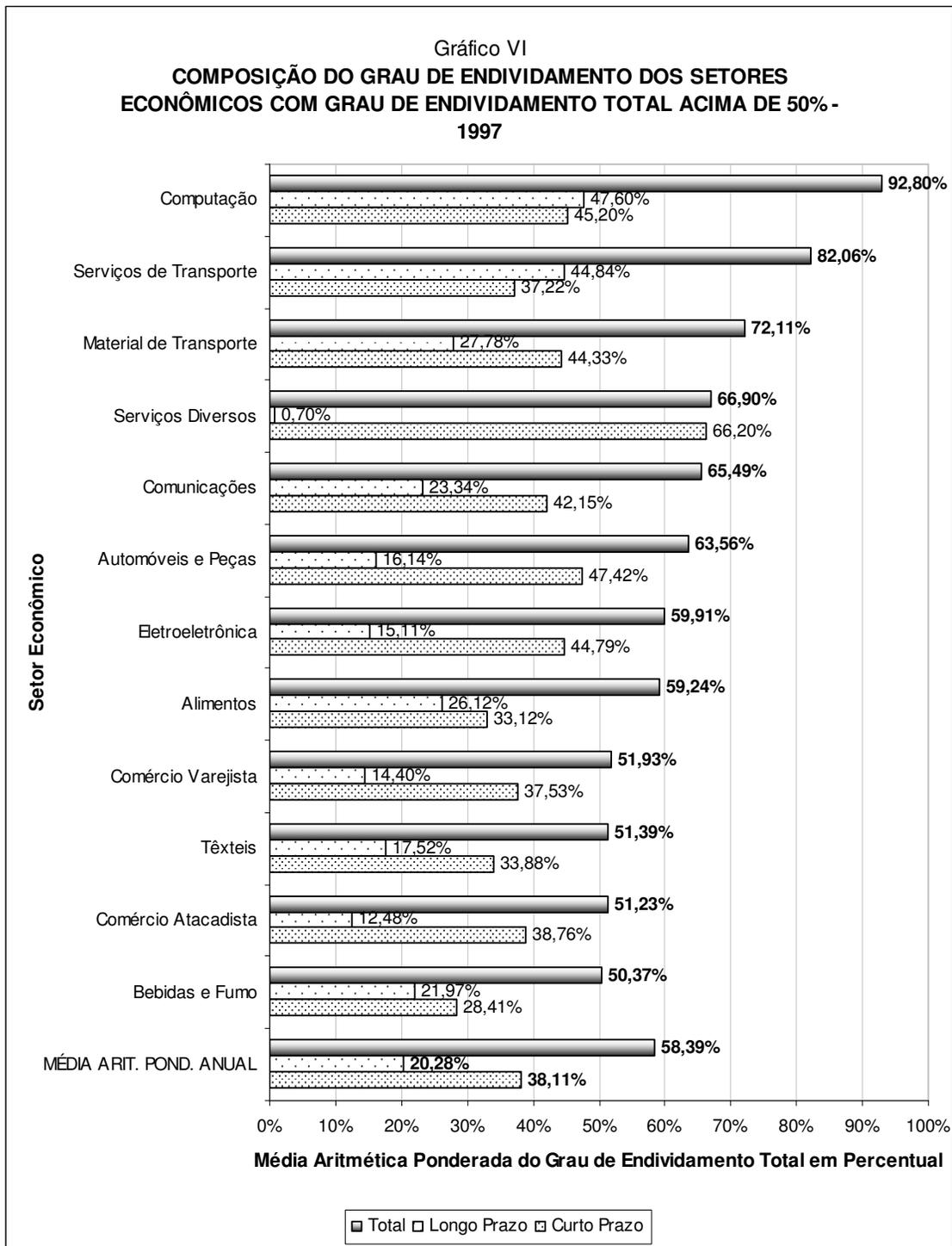
Fonte: Elaboração própria. Dados obtidos da Revista Exame As Melhores e Maiores (1997, p.66-85).



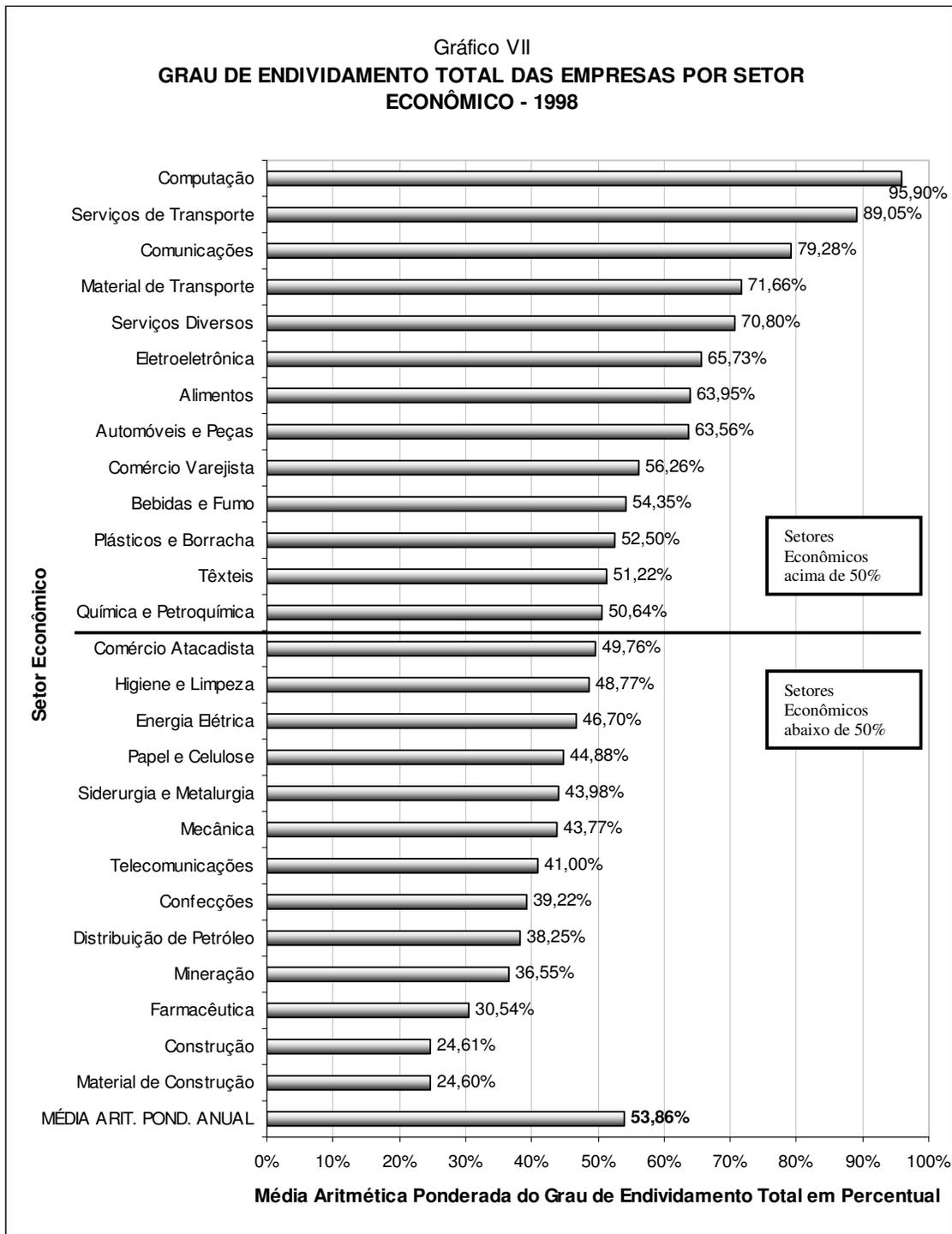
Fonte: Elaboração própria. Dados obtidos da Revista Exame As Melhores e Maiores (1997, p.66-85).



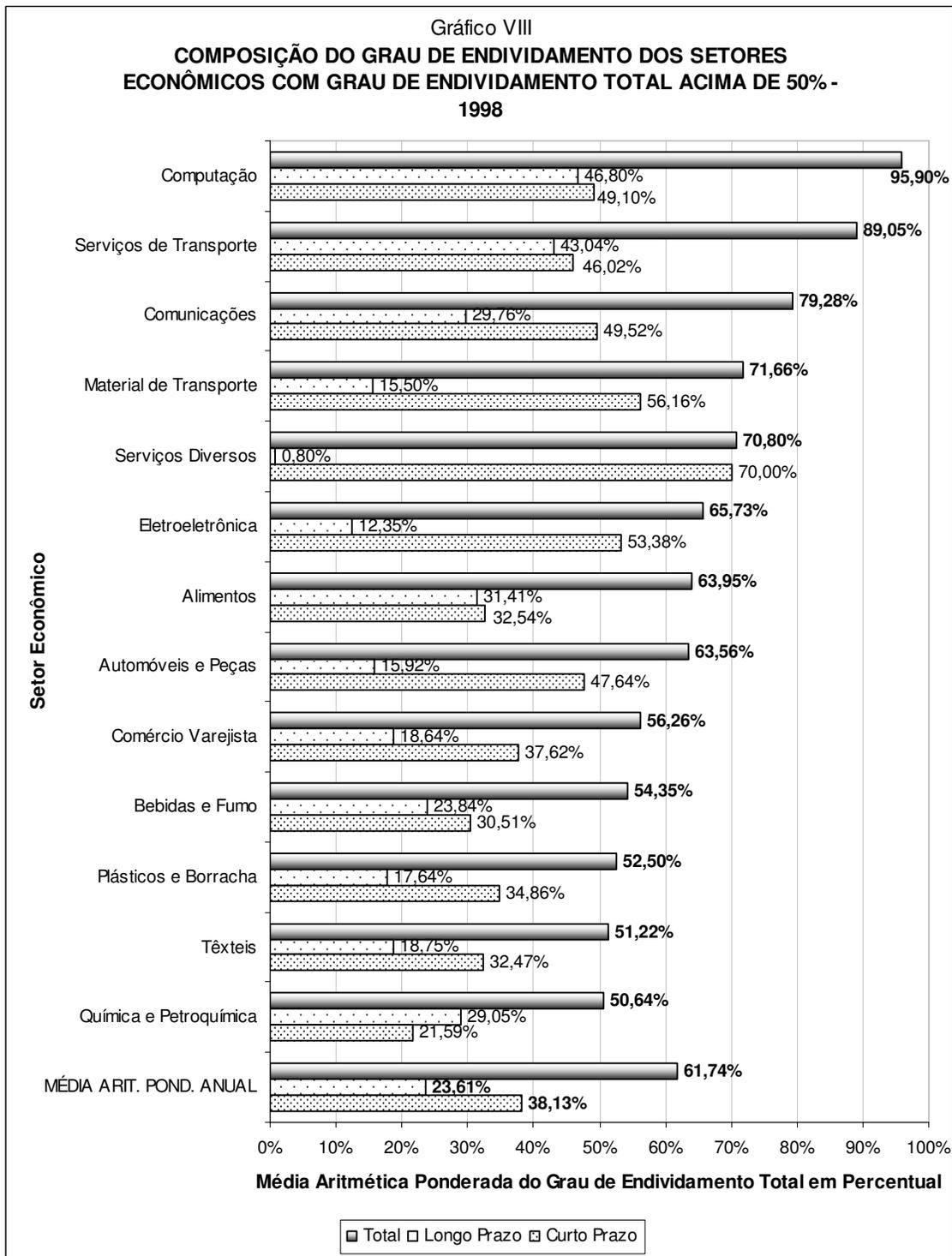
Fonte: Elaboração própria. Dados obtidos da Revista Exame As Melhores e Maiores (1998, p.64-83).



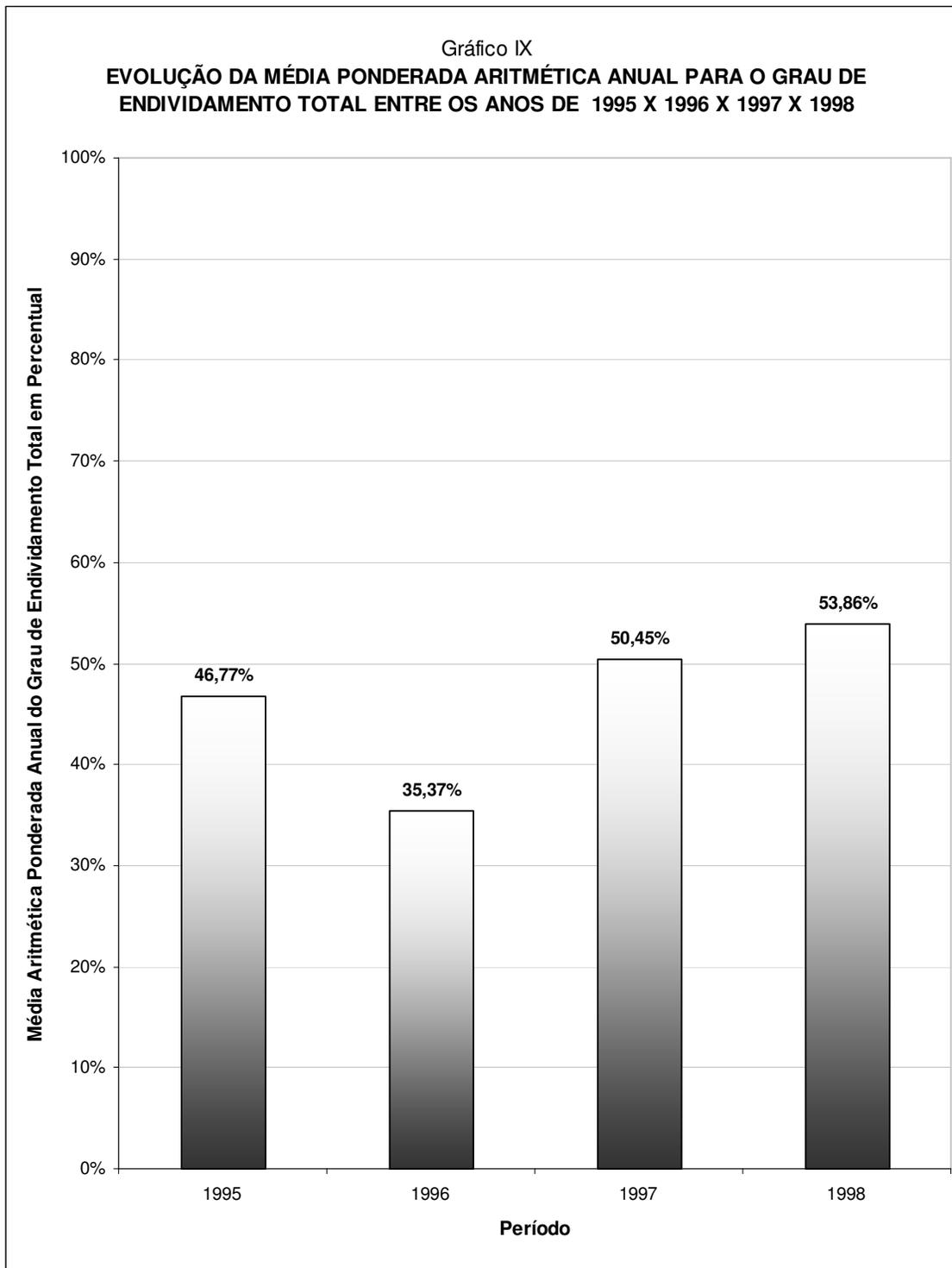
Fonte: Elaboração própria. Dados obtidos da Revista Exame As Melhores e Maiores (1998, p.64-83).



Fonte: Elaboração própria. Dados obtidos da Revista Exame As Melhores e Maiores (1999, p.76-95).



Fonte: Elaboração própria. Dados obtidos da Revista Exame As Melhores e Maiores (1999, p.76-95).



Fonte: Elaboração própria.

CONCLUSÕES

O endividamento das grandes empresas privadas brasileiras aumentou ao longo do período 1995-1998, de 46,77% para 53,86%, mas com uma queda significativa em 1996, para 35,37%.

Os Gráficos I, III, V e VII demonstram que o crescimento médio dos percentuais anuais não foi unânime entre os vinte e seis setores, pois, alguns apresentaram queda nos percentuais em relação ao ano de 1995, como Construção com queda de 2,53 pontos percentuais, Farmacêutica com redução de 7,73 pontos percentuais, Serviços de Transporte com queda de 7,76 pontos percentuais e Comércio Atacadista com redução de 9,52 pontos percentuais.

Foram constatadas também algumas mudanças abruptas nos resultados de alguns setores, com quedas nos percentuais no ano de 1996 e ligeiras altas em 1997. Em 1996, os setores que sofreram quedas abruptas foram: Serviços de Transporte com redução de 29,87 pontos percentuais, Comércio Varejista com queda de 27,37 pontos percentuais e Higiene e Limpeza com redução de 20,71 pontos percentuais. No ano de 1997, os setores com altas significativas foram: Energia Elétrica com aumento de 30,00 pontos percentuais, Higiene e Limpeza com alta de 28,63 pontos percentuais e Comércio Varejista com aumento de 26,22 pontos percentuais.

Quanto ao aumento da quantidade de setores com resultados acima de 50%, os Gráficos II, IV, VI e VIII demonstram que em 1995 havia nove ramos de atividade acima desse percentual. Em 1996 a quantidade caiu para cinco; em 1997 subiu para doze e em 1998, subiu para treze ramos de atividade.

Além disso, esses gráficos apontam que as maiores variações do endividamento de longo e curto prazo ocorreram nos anos de 1996 e 1997. Em 1996, devido o aumento de 21,29 pontos percentuais no endividamento de longo prazo e queda de 13,75 pontos percentuais no endividamento de curto prazo. Em 1997, pela queda do endividamento de longo prazo em 18,29 pontos percentuais e aumento do endividamento de curto prazo de 9,31 pontos percentuais.

Após a análise dos gráficos que apresentam a evolução do grau de endividamento e a composição do endividamento de longo e curto prazo, nota-se que em ambos, ocorreram grandes disparidades nos anos de 1996 e 1997.

Tais disparidades podem ser explicadas, pelo menos em parte, por dois motivos. O primeiro diz respeito à metodologia utilizada para acompanhar a evolução do grau de endividamento das empresas, pois, o agrupamento das mesmas obedecendo aos respectivos ramos de atividade, fez com que alguns setores tivessem vinte e quatro empresas e outros apenas uma. O segundo aborda as especificidades a que estão submetidas às empresas nos diferentes ramos atividades.

Em contrapartida, a seleção de somente as empresas que permaneceram entre as quinhentas maiores (de acordo com os faturamentos anuais) durante todo o período analisado, traz uma nova contribuição a esse debate, fazendo com que esse trabalho seja uma fonte para futuras pesquisas.

A falta de resultados conclusivos sobre a evolução do grau de endividamento no período analisado, faz com que sejam necessárias novas pesquisas para identificar as motivações do endividamento das grandes empresas no período, se resultou de decisões de aumento da produção e da capacidade produtiva (investimento ou capital de giro), ou se resultou de deterioração financeira.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALÉM, Ana Cláudia & GIAMBIAGI, Fábio. Finanças Públicas. Teoria e Prática no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro, Campus, 2000.

BOLETIM CONJUNTURAL IPEA. Edição de janeiro de 1996 - n. 32. Rio de Janeiro, ed. Serviço Editorial.

_____. Edição de janeiro de 1997 - n. 36. Rio de Janeiro, ed. Serviço Editorial.

_____. Edição de janeiro de 1998 - n. 40. Rio de Janeiro, ed. Serviço Editorial.

_____. Edição de janeiro de 1999 - n. 44. Rio de Janeiro, ed. Serviço Editorial.

BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Anual - Edição de 1996 - vol. 33. Brasília.

_____. Relatório Anual - Edição de 1997 – Vol. 34. Brasília.

_____. Relatório Anual - Edição de 1998 – Vol. 34. Brasília.

_____. Relatório Anual - Edição de 1999 – Vol. 35. Brasília.

DONALDSON, G. Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity, Boston: Harvard Graduate School of Business Administration, 1961.

FERREIRA, Carlos Kawall Leal. Um ataque especulativo contra o Real? Setor Externo: Os impasses da política cambial. Cadernos PUC Economia, n. 5, 1999.

_____. O Financiamento da Indústria e Infra-estrutura no Brasil: Crédito de Longo Prazo e Mercado de Capitais. Tese de Doutorado, Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, julho de 1995.

FERREIRA, L. de S. & BRASIL, H. G. Estrutura de capital: um teste preliminar da “Pecking Order Hipotesis”. 21º Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro, 1997.

HARRIS, M. & RAVIV, A. Theory of capital structure. Journal of Finance, v. 46, n. 1, Mar. 1991.

JACOB, Cláudio Avanian. Estrutura de Capitais e Padrão de Financiamento de Empresas de Autopeças Brasileiras. Dissertação de Mestrado em Economia Política, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2000.

JÚNIOR, Waldery Rodrigues & Melo, Giovani Monteiro. Padrão de Financiamento das Empresas Privadas no Brasil. Brasília, julho de 1999.

MACEDO, Luís Otávio Bau. A Evolução dos Paradigmas ao Desenvolvimento: uma abordagem introdutória. ECONOMIA, Ensaios, Vols. 17, n. 2/18, n. 1, 2003, Uberlândia. Instituto de Economia.

MARION, José Carlos. Análise das Demonstrações contábeis: contabilidade empresarial. São Paulo: Atlas, 2001.

_____. Contabilidade empresarial. 13ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MATARAZZO, Dante Carmine. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 3. ed. São Paulo, Atlas, 1995.

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. H. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *American Economic Review*, v. 53, p. 433-443, 1963.

MOREIRA, Maurício Mesquita & PUGA, Fernando Pimentel. Como a indústria financia o seu crescimento: Uma análise do Pós-Real. *Revista de Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro, v. 5(especial), p. 35-67, 2001.

MYERS, S. C. Capital structure puzzle. *Journal of Finance*, v.39, n.3, Jul.84.

MYNSKY, Hyman P. Finance and profits: the changing nature of business cycles. In: *Can it happen again?: essays on instability and finance*. New York: M. E. Sharpe, 1982.

PLATTEK, M. Contribuição Dos Desembolsos do BNDES para a Formação Bruta de Capital Fixo: Uma Análise para a Década de 90. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, v. 8 – n. 15, p.103-124, junho de 2001.

REIS, José Guilherme; BRANCO Flávio Castelo & BIELSCHOWSKY, Ricardo. *Investimentos na indústria brasileira - 1995/1999*. Rio de Janeiro: CNI/CEPAL, 1997.

REIS, José Guilherme A.; VALADARES, Silvia M. Reforma do sistema financeiro no Brasil: implementação recente e perspectivas. *Séries de estudos econômicos sociais: RE1-04-003*. Banco Interamericano de Desenvolvimento, março de 2004.

REVISTA EXAME - MELHORES E MAIORES. São Paulo: Abril, Edição de agosto de 1996.

_____. São Paulo: Abril, Edição de julho de 1997.

_____. São Paulo: Abril, Edição de julho de 1998.

_____. São Paulo: Abril, Edição de junho de 1999.

VIDOTTO, Carlos Augusto. O PROER no centro da reestruturação bancária brasileira dos anos 90. Rio de Janeiro, 2005.

ZONESCHAIM, Cláudia Nessi. Estrutura de Capital das Empresas no Brasil. Revista do BNDES. Rio de Janeiro, v. 5 - n. 10, p. 63-92, dezembro de 1998.

WOOD, Adrian. Uma Teoria de Lucros. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1980.

SITES CONSULTADOS

-SITE DO MINSTÉRIO DO PLANEJAMENTO: <http://www.planejamento.gov.br>

-SITE DO BANCO CENTRAL: <http://www.bcb.gov.br>

-SITE PARA OBTENÇÃO DE TAXAS DE JUROS E INFLAÇÃO: <http://www.debit.com.br>

ANEXO

APRESENTAÇÃO DA BASE DE DADOS UTILIZADA NA PESQUISA

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
AVIPAL		18,5	8,3	10,2	251,2	43,3	22,9	20,4	333,4	44,0	18,2	25,8	356,1	48,2	21,7	26,5	414,9
BATAVO		60,6	20,0	40,6	175,4	63,5	18,3	45,2	187,1	61,1	13,5	47,6	190,3	39,4	7,8	31,6	369,3
BRASWEY		38,2	1,8	36,4	304,8	38,2	2,8	35,4	381,9	41,1	4,1	37,0	401,2	48,7	4,1	44,6	387,4
CENTRAL ITAMBÉ		31,4	5,2	26,2	545,3	27,5	4,2	23,3	550,0	32,1	5,2	26,9	525,0	35,1	9,4	25,7	499,1
CEVAL		47,9	16,1	31,8	1.735,0	36,5	36,5	0,0	1.823,2	69,3	24,5	44,8	2.015,9	73,8	24,1	49,7	2.564,6
COPERSUCAR		95,3	67,9	27,4	2.071,3	67,8	67,8	0,0	2.243,8	98,3	67,4	30,9	1.915,4	97,5	79,0	18,5	2.187,3
DANONE		36,8	0,0	36,8	433,3	30,0	0,0	30,0	419,4	22,6	3,0	19,6	412,8	23,0	2,4	20,6	470,0
FÁBRICA FORTALEZA		10,3	9,9	0,4	178,8	9,5	9,3	0,2	212,6	8,8	8,7	0,1	198,8	8,1	8,1	0,0	211,7
FRANGOSUL		31,9	13,0	18,9	282,0	36,3	17,2	19,1	272,5	40,4	11,3	29,1	293,4	52,0	22,9	29,1	314,5
GAROTO		39,1	16,3	22,8	464,2	39,9	13,4	26,5	494,1	33,8	13,8	20,0	391,6	34,4	13,7	20,7	321,2
ITASA		12,8	2,6	10,2	192,2	10,6	1,6	9,0	220,5	8,4	0,0	8,4	225,6	6,6	0,1	6,5	197,9
J. MACEDO	Alimentos	53,8	9,0	44,8	319,5	57,4	6,9	50,5	733,9	57,8	8,5	49,3	429,3	58,2	7,5	50,7	343,7
LACTA		72,9	0,8	72,1	440,9	59,5	40,3	19,2	451,5	94,5	73,3	21,2	546,8	103,1	81,5	21,6	720,8
LECO		37,2	8,7	28,5	170,8	38,7	12,6	26,1	167,5	30,0	14,8	15,2	162,8	35,1	15,9	19,2	175,8
LEITE PAULISTA		37,9	6,6	31,3	598,1	46,2	10,5	35,7	470,4	54,3	16,2	38,1	603,9	60,2	16,8	43,4	550,3
PENA BRANCA		41,7	21,3	20,4	217,1	39,7	7,0	32,7	259,6	43,9	24,8	19,1	209,0	43,3	19,4	23,9	252,0
PERDIGÃO		38,0	8,8	29,2	959,9	52,9	13,0	39,9	1.001,2	65,4	25,4	40,0	715,7	67,1	26,0	41,1	1.160,7
QUAKER		59,2	44,3	14,9	450,3	62,2	42,6	19,6	474,9	62,2	50,0	12,2	490,9	66,1	52,4	13,7	469,7
SADIA		50,9	26,1	24,8	1.532,1	36,8	36,8	0,0	1.502,3	56,7	26,4	30,3	1.563,1	55,4	21,3	34,1	1.484,7
SANTA ELISA		63,7	35,8	27,9	206,1	60,0	41,1	18,9	234,8	73,7	47,8	25,9	162,1	66,6	30,6	36,0	236,0
SANTISTA ALIMENTOS		44,5	8,4	36,1	1.572,2	19,7	19,7	0,0	1.685,4	45,3	0,0	45,3	1.716,5	59,8	17,5	42,3	1.046,4
USINA DA BARRA		78,1	43,4	34,7	256,2	76,2	41,7	34,5	269,4	79,7	43,3	36,4	246,4	67,7	41,0	26,7	225,1
YAKULT		38,2	0,0	38,2	200,2	29,3	0,7	28,6	261,7	26,8	0,6	26,2	291,3	24,4	0,2	24,2	254,6
TOTAL FATURADO		-	-	-	13.556,9	-	-	-	14.651,1	-	-	-	14.063,9	-	-	-	14.857,7
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		52,46	22,46	30,01	-	43,82	28,78	15,04	-	59,24	26,12	33,12	-	63,95	31,41	32,54	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
ALBARUS	Automóveis e Peças	20,3	1,3	19,0	234,8	10,4	2,3	8,1	181,0	14,2	1,3	12,9	179,6	16,8	1,0	15,8	164,5
COFAP		42,1	8,6	33,5	557,5	46,6	7,0	39,6	542,2	58,9	28,2	30,7	558,5	41,6	22,6	19,0	445,5
FIAT AUTOMÓVEIS		66,6	12,2	54,4	6.228,9	65,7	11,2	54,5	6.143,7	69,8	14,5	55,3	7.411,2	67,0	8,9	58,1	5.424,1
FREIOS VARGA		45,0	11,4	33,6	282,5	44,7	10,5	34,2	291,1	48,3	11,0	37,3	293,6	55,3	16,8	38,5	237,1
MARCOPOLO		32,7	0,0	32,7	317,3	26,9	0,2	26,7	293,0	32,2	7,2	25,0	340,8	42,0	11,7	30,3	368,0
MERCEDES-BENZ		47,6	0,3	47,3	3.398,0	4,1	4,1	0,0	2.556,0	59,0	21,5	37,5	2.852,1	68,4	32,0	36,4	2.717,2
PLASCAR		35,6	13,0	22,6	191,3	48,6	11,6	37,0	185,7	38,4	9,1	29,3	199,6	49,2	9,0	40,2	195,9
RANDON		34,2	12,8	21,4	334,7	38,2	8,5	29,7	279,7	48,3	5,0	43,3	316,7	50,8	10,5	40,3	261,4
ZF		68,3	9,6	58,7	346,8	65,3	27,2	38,1	254,4	74,6	24,0	50,6	292,9	69,7	9,0	60,7	285,0
TOTAL FATURADO		-	-	-	11.891,8	-	-	-	10.726,8	-	-	-	12.445,0	-	-	-	10.098,7
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA	56,33	8,03	48,30	-	46,47	9,14	37,33	-	63,56	16,14	47,42	-	63,56	15,92	47,64	-	

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
ANTARCTICA NIGER		54,3	31,0	23,3	284,7	56,4	50,2	6,2	261,5	48,5	39,1	9,4	265,6	49,7	39,4	10,3	322,8
ANTARCTICA NORDESTE		27,0	8,9	18,1	434,4	29,0	14,8	14,2	418,2	40,0	25,9	14,1	276,5	31,3	19,9	11,4	234,1
ANTARCTICA		30,4	17,3	13,1	982,3	37,3	18,1	19,2	936,4	40,1	26,3	13,8	933,3	36,6	15,0	21,6	775,5
ANTARCTICA POLAR		32,0	12,2	19,8	419,3	26,3	15,6	10,7	308,8	33,3	20,0	13,3	245,2	19,9	5,1	14,8	222,1
BRAHMA		60,2	23,0	37,2	2.831,3	30,3	30,3	0,0	3.197,8	61,1	35,9	25,2	3.826,6	64,0	37,8	26,2	3.960,9
BRAHMA / ASTRA		40,1	12,6	27,5	224,7	39,5	9,7	29,8	244,6	52,3	18,3	34,0	204,2	55,3	22,6	32,7	202,8
COCA-COLA / IPIRANGA	Bebidas e Fumo	51,3	27,3	24,0	214,2	44,5	22,8	21,7	260,6	47,3	23,2	24,1	268,1	43,2	25,9	17,3	245,9
COCA-COLA / PERMA		36,6	5,8	30,8	211,5	34,5	13,0	21,5	189,6	35,1	12,7	22,4	171,5	38,5	13,3	25,2	156,4
COCA-COLA / SPAL		66,0	24,9	41,1	1.165,0	14,5	14,5	0,0	1.269,3	33,5	11,9	21,6	890,9	40,5	17,6	22,9	641,2
HEUBLEIN		2,9	2,2	0,7	215,5	20,9	2,6	18,3	253,3	16,6	1,2	15,4	195,3	21,3	10,1	11,2	188,8
PHILIP MORRIS		106,5	50,5	56,0	1.176,6	43,2	43,2	0,0	1.270,1	112,4	39,5	72,9	1.164,4	116,0	43,9	72,1	1.014,0
SCHINCARIOL		40,5	3,3	37,2	405,4	35,4	11,4	24,0	397,7	41,2	10,7	30,5	408,9	48,1	11,8	36,3	374,0
SOUZA CRUZ		36,5	17,3	19,2	5.670,1	44,2	17,2	27,0	5.787,9	38,0	10,4	27,6	5.471,9	43,2	11,3	31,9	4.481,6
TOTAL FATURADO		-	-	-	14.235,0	-	-	-	14.795,8	-	-	-	14.322,4	-	-	-	12.820,1
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		48,81	20,95	27,87	-	36,71	22,09	14,62	-	50,37	21,97	28,41	-	54,35	23,84	30,51	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
AURORA		39,2	18,3	20,9	362,9	49,2	21,6	27,6	401,3	52,8	19,6	33,2	484,7	46,9	13,9	33,0	463,1
CAROL		45,6	14,4	31,2	164,9	52,0	24,5	27,5	186,4	63,8	23,6	40,2	193,8	61,0	24,4	36,6	186,1
COAMO		42,6	5,7	36,9	641,2	45,2	2,5	42,7	744,3	42,4	11,1	31,3	825,8	43,4	10,9	32,5	726,7
COFESA		51,5	15,4	36,1	220,5	54,4	13,4	41,0	223,5	60,9	13,5	47,4	193,4	55,3	13,6	41,7	171,8
COIMBRA		59,1	6,7	52,4	345,5	74,2	2,8	71,4	426,4	67,3	12,9	54,4	777,6	57,6	10,4	47,2	694,1
COIMEX		90,6	22,4	68,2	1.741,0	87,8	35,1	52,7	364,6	49,1	4,7	44,4	794,3	47,0	6,1	40,9	698,0
COMERCIAL GERDAU		29,7	24,7	5,0	402,5	31,8	25,1	6,7	454,1	28,8	21,8	7,0	506,4	37,2	26,8	10,4	539,3
COMIGO		49,3	6,5	42,8	155,7	36,7	7,1	29,6	174,5	36,4	7,5	28,9	184,4	43,7	7,5	36,2	182,7
COOPER ALFA	Comércio Atacadista	38,2	11,1	27,1	182,7	43,4	15,1	28,3	191,9	45,2	15,7	29,5	203,3	39,1	15,2	23,9	179,4
COOPERATIVA AGRÁRIA		58,1	14,7	43,4	209,9	60,7	16,1	44,6	221,4	52,9	16,4	36,5	224,8	61,4	12,0	49,4	236,1
COOPERVALE		56,4	12,7	43,7	170,7	52,2	22,8	29,4	209,3	57,7	24,3	33,4	225,0	62,1	22,7	39,4	226,6
COOXUPÉ		70,0	17,9	52,1	322,7	67,4	33,1	34,3	339,8	68,4	27,3	41,1	391,3	68,5	20,8	47,7	340,2
COPACOL		40,1	4,5	35,6	231,2	44,0	2,2	41,8	269,1	45,3	4,6	40,7	270,8	45,5	4,2	41,3	233,0
COSELLI		62,2	25,3	36,9	227,0	56,3	13,2	43,1	275,4	61,3	14,7	46,6	271,9	52,1	13,8	38,3	254,4
COTREL		33,6	17,9	15,7	197,5	33,2	16,8	16,4	198,9	33,4	16,9	16,5	216,1	37,5	18,1	19,4	224,6
MAKRO		49,3	10,3	39,0	1.480,5	7,7	7,7	0,0	1.427,8	44,6	7,0	37,6	1.410,4	46,8	6,9	39,9	1.399,5
SOUZA CRUZ TRADING		69,1	18,5	50,6	296,9	56,7	11,5	45,2	428,3	48,7	6,8	41,9	258,8	42,5	13,0	29,5	519,9
SPP-NEMO		69,4	0,0	69,4	271,8	83,4	0,3	83,1	238,2	95,5	0,9	94,6	247,1	92,6	0,1	92,5	193,7
TOTAL FATURADO		-	-	-	7.625,1	-	-	-	6.775,2	-	-	-	7.679,9	-	-	-	7.469,2
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		59,28	14,75	44,53	-	44,93	13,40	31,54	-	51,23	12,48	38,76	-	49,76	12,22	37,53	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
AGIPLIQUIGÁS		23,6	0,2	23,4	363,7	45,3	31,6	13,7	398,9	49,0	29,3	19,7	454,6	70,1	58,7	11,4	642,1
BOMPREGO		56,2	15,6	40,6	1.341,7	10,2	10,2	0,0	1.238,4	40,1	14,4	25,7	1.264,3	52,0	29,2	22,8	1.373,8
BRASIMAC		75,1	0,0	75,1	507,0	75,4	0,1	75,3	408,6	74,5	0,8	73,7	401,0	86,9	2,7	84,2	326,4
CASAS BAHIA		43,2	0,0	43,2	1.754,5	0,3	0,3	0,0	2.649,9	19,8	0,3	19,5	2.221,4	22,7	0,5	22,2	1.905,7
CASAS PERNAMBUCANAS		44,9	4,5	40,4	918,3	47,3	2,5	44,8	1.018,4	51,2	3,4	47,8	1.058,9	44,6	1,1	43,5	878,0
COOPERHODIA		40,2	0,0	40,2	391,7	39,2	1,1	38,1	414,6	36,9	0,0	36,9	429,9	42,5	10,5	32,0	404,0
DPASCHOAL		26,3	8,4	17,9	290,6	19,6	0,6	19,0	300,3	48,9	21,7	27,2	294,2	55,1	18,4	36,7	269,2
DROGARIA SÃO PAULO		58,4	1,9	56,5	337,5	48,2	1,5	46,7	443,0	51,9	1,2	50,7	507,7	48,9	0,4	48,5	503,5
DROGASIL		25,9	9,8	16,1	188,1	28,4	7,6	20,8	208,5	27,3	5,2	22,1	223,1	29,5	4,4	25,1	226,5
HERMES		51,7	0,0	51,7	326,2	35,3	0,4	34,9	382,6	26,0	1,2	24,8	307,3	19,3	0,1	19,2	211,8
LOJAS AMERICANAS		53,6	8,8	44,8	2.371,7	22,7	22,7	0,0	2.314,1	60,5	31,6	28,9	2.044,0	50,1	24,4	25,7	1.529,4
LOJAS BRASILEIRAS	Comércio Varejista	54,4	2,6	51,8	406,9	62,0	2,4	59,6	364,3	59,3	9,6	49,7	327,3	89,1	23,0	66,1	265,0
LOJAS CEM		38,8	0,0	38,8	400,4	30,2	0,5	29,7	455,8	36,3	3,3	33,0	397,3	26,1	0,6	25,5	334,3
LOJAS COLOMBO		73,1	3,5	69,6	760,5	79,3	4,6	74,7	747,3	74,7	8,8	65,9	649,8	64,7	16,5	48,2	426,0
LOJAS RENNER		49,0	0,4	48,6	192,8	50,6	0,0	50,6	226,0	45,1	0,6	44,5	233,0	63,3	9,1	54,2	253,8
LOJAS RIACHUELO		38,9	8,7	30,2	254,3	45,1	7,9	37,2	336,6	34,8	9,0	25,8	372,3	39,5	12,4	27,1	352,1
MAGAZINE LUIZA		82,1	9,4	72,7	334,6	81,7	8,7	73,0	342,6	80,9	4,6	76,3	450,9	83,4	3,0	80,4	380,5
PÃO DE AÇÚCAR		52,3	4,2	48,1	3.260,6	3,8	3,8	0,0	3.402,9	57,0	19,9	37,1	3.353,4	67,6	28,9	38,7	4.260,9
PONTO FRIO		52,7	6,9	45,8	1.257,9	15,4	15,4	0,0	1.457,3	64,1	9,8	54,3	1.337,2	65,3	10,3	55,0	1.639,3
SÉ SUPERMERCADOS		69,3	20,1	49,2	448,6	62,2	13,9	48,3	493,9	80,5	43,5	37,0	484,7	70,5	40,1	30,4	482,5
SENDAS		61,5	15,2	46,3	1.480,7	14,6	14,6	0,0	1.530,5	61,2	14,2	47,0	1.568,8	61,4	11,2	50,2	1.587,6
SUPERGASBRÁS		38,4	9,8	28,6	317,6	39,5	7,2	32,3	338,1	37,2	9,2	28,0	373,2	43,9	10,6	33,3	390,6
ULTRAGAZ		66,5	52,0	14,5	351,3	68,8	51,9	16,9	364,0	74,1	62,9	11,2	422,2	81,1	60,2	20,9	481,8
ZONA SUL		70,7	12,4	58,3	198,0	61,8	8,2	53,6	196,3	57,6	4,6	53,0	205,1	58,1	1,9	56,2	198,3
TOTAL FATURADO		-	-	-	18.455,2	-	-	-	20.032,9	-	-	-	19.381,6	-	-	-	19.323,1
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		53,08	7,47	45,61	-	25,71	9,08	16,63	-	51,93	14,40	37,53	-	56,26	18,64	37,62	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS		1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
Nome	Setor Econômico	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
		HEWLETT PACKARD BRASIL	Computação	83,3	25,7	57,6	381,1	87,9	51,9	36,0	409,8	92,8	47,6	45,2	492,7	95,9	46,8
TOTAL FATURADO		-	-	-	381,1	-	-	-	409,8	-	-	-	492,7	-	-	-	583,3
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		83,30	25,70	57,60	-	87,90	51,90	36,00	-	92,80	47,60	45,20	-	95,90	46,80	49,10	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
ABRIL		71,7	36,0	35,7	679,4	67,8	26,7	41,1	700,4	69,8	28,3	41,5	751,9	91,0	37,1	53,9	771,9
EDITORA GLOBO		101,9	1,3	100,6	261,5	116,1	12,2	103,9	236,3	117,1	22,6	94,5	222,9	144,2	46,8	97,4	205,9
FOLHA DA MANHÃ	Comunicações	64,6	18,8	45,8	497,6	66,4	21,4	45,0	454,0	66,6	13,6	53,0	516,0	69,0	13,6	55,4	501,9
O ESTADO DE SÃO PAULO		47,4	8,5	38,9	469,2	42,0	7,6	34,4	493,4	54,7	28,7	26,0	494,2	61,7	30,8	30,9	430,4
SBT		55,1	24,3	30,8	404,8	57,2	33,2	24,0	480,5	46,9	25,9	21,0	485,5	59,1	35,2	23,9	405,5
ZERO HORA		58,2	4,6	53,6	175,5	67,6	13,8	53,8	173,8	60,3	10,2	50,1	184,8	70,4	7,9	62,5	170,1
TOTAL FATURADO		-	-	-	2.488,0	-	-	-	2.538,4	-	-	-	2.655,3	-	-	-	2.485,7
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		65,22	19,61	45,61	-	65,01	21,04	43,97	-	65,49	23,34	42,15	-	79,28	29,76	49,52	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
AZALÉIA	Confecções	35,4	3,5	31,9	558,7	36,0	4,8	31,2	539,1	41,8	8,0	33,8	454,3	40,3	8,1	32,2	432,6
GRENDENE SOBRAL		45,2	32,9	12,3	177,2	44,3	27,7	16,6	290,3	52,7	32,9	19,8	297,7	27,1	10,6	16,5	295,4
HERING TÊXTIL		70,8	21,8	49,0	263,9	45,0	13,8	31,2	281,3	51,0	16,4	34,6	316,1	53,9	19,3	34,6	273,9
SÃO PAULO ALPARGATAS		18,4	4,3	14,1	517,2	26,4	5,9	20,5	456,4	35,8	14,1	21,7	449,7	37,0	13,3	23,7	410,7
TOTAL FATURADO		-	-	-	1.517,0	-	-	-	1.567,1	-	-	-	1.517,8	-	-	-	1.412,6
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		36,91	10,39	26,52	-	36,36	10,98	25,38	-	44,08	16,44	27,64	-	39,22	12,31	26,91	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
ANDRADE GUTIERREZ		14,1	5,2	8,9	697,2	10,1	5,2	4,9	710,5	9,1	5,8	3,3	735,3	16,4	8,7	12,6	771,7
CAMARGO CORRÊA		16,5	11,7	4,8	464,9	10,3	5,0	5,3	714,8	12,0	5,0	7,0	582,5	13,9	3,8	12,7	923,2
CBPO		40,5	26,6	13,9	354,7	39,2	22,2	17,0	427,9	41,0	29,6	11,4	694,4	27,4	16,6	15,8	504,0
CONSTRAN	Construção	16,2	0,4	15,8	305,1	19,1	1,1	18,0	253,5	19,5	0,3	19,2	374,9	27,8	12,0	23,4	454,8
NORBERTO ODEBRECHT		24,4	13,0	11,4	571,4	26,1	15,3	10,8	695,9	32,2	21,0	11,2	943,1	34,3	21,6	10,8	1.143,9
SCHAHIN CURY		94,0	87,1	6,9	209,4	24,5	4,7	19,8	259,8	21,4	6,8	14,6	167,9	27,6	4,2	7,7	191,3
TENENGE		28,5	6,1	22,4	145,2	26,8	20,4	6,4	208,8	31,5	19,5	12,0	204,6	35,3	22,7	10,1	158,9
TOTAL FATURADO		-	-	-	2.747,9	-	-	-	3.271,2	-	-	-	3.702,7	-	-	-	4.147,8
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		27,14	16,44	10,70	-	20,26	10,14	10,12	-	24,27	14,25	10,02	-	24,61	12,82	11,79	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS		1995				1996				1997				1998			
Nome	Setor Econômico	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	
CIA. SÃO PAULO	Distribuição de Petróleo	56,0	25,7	30,3	421,3	52,5	23,5	29,0	493,7	50,8	24,7	26,1	565,8	35,8	3,6	18,4	524,1
DISTR. PETRÓLEO IPIRANGA		24,4	2,1	22,3	635,9	22,2	0,6	21,6	769,5	14,8	0,4	14,4	844,9	10,6	0,2	25,6	806,3
IPIRANGA		34,1	12,0	22,1	3.861,0	9,9	9,9	0,0	4.131,5	30,8	9,1	21,7	4.669,7	34,9	9,2	32,2	3.973,8
SHELL		22,7	5,3	17,4	5.300,2	24,6	4,3	20,3	5.620,6	32,9	12,4	20,5	6.002,3	40,5	14,9	25,7	4.892,1
TEXACO		30,8	12,1	18,7	2.911,8	10,7	10,7	0,0	3.240,5	39,1	19,2	19,9	3.542,4	46,0	27,6	10,4	3.336,1
TOTAL FATURADO		-	-	-	13.130,2	-	-	-	14.255,8	-	-	-	15.625,1	-	-	-	13.532,4
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		29,00	9,28	19,72	-	18,02	7,84	10,17	-	33,35	12,75	20,60	-	38,25	15,04	23,20	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
ALCATEL	Eletroeletrônica	85,1	7,8	77,3	336,0	87,1	7,0	80,1	336,1	66,4	3,7	62,7	558,3	73,2	3,1	70,1	553,7
ARNO		25,4	3,4	22,0	367,4	24,1	1,7	22,4	406,8	22,7	2,9	19,8	347,3	12,0	1,7	10,3	304,7
BS CONTINENTAL		31,9	14,5	17,4	354,6	43,6	19,0	24,6	507,9	54,0	19,8	34,2	499,9	65,6	27,8	37,8	511,2
CCE DA AMAZÔNIA		43,3	2,3	41,0	966,2	44,2	2,0	42,2	743,6	60,2	1,7	58,5	519,6	57,7	1,5	56,2	406,9
ERICSON		60,3	32,1	28,2	513,2	67,8	29,9	37,9	880,2	60,9	23,5	37,4	1.371,9	72,4	5,7	66,7	1.638,9
FICAP		25,0	4,4	20,6	286,1	29,2	5,4	23,8	292,3	55,0	8,5	46,5	350,1	49,9	6,4	43,5	336,3
FURUKAWA		34,1	10,9	23,2	176,3	38,6	7,6	31,0	221,3	58,0	7,1	50,9	355,6	59,3	11,5	47,8	294,9
GRADIENTE ELETRÔNICA		55,6	5,5	50,1	528,9	67,7	4,3	63,4	574,2	91,0	28,9	62,1	738,1	93,7	30,0	63,7	640,6
MICROLITE		55,5	21,4	34,1	368,5	91,1	32,9	58,2	374,9	93,4	34,5	58,9	232,1	80,6	40,2	40,4	152,8
MULTIBRÁS		27,5	2,7	24,8	1.997,2	3,5	3,5	0,0	2.359,9	27,8	5,7	22,1	2.034,8	32,7	10,7	22,0	1.392,2
NEC		91,8	48,1	43,7	787,0	36,3	36,3	0,0	1.089,9	87,9	29,6	58,3	1.603,3	90,9	16,4	74,5	1.291,9
PIRELLI CABOS		47,9	8,0	39,9	519,5	47,2	8,8	38,4	524,6	58,9	13,8	45,1	688,1	67,6	13,5	54,1	576,9
PROMON ELETRÔNICA		63,7	9,5	54,2	254,2	74,2	5,4	68,8	548,8	71,9	9,2	62,7	916,6	80,4	8,4	72,0	616,2
SEMP TOSHIBA		34,1	2,6	31,5	719,6	38,2	0,0	38,2	793,3	40,6	0,0	40,6	465,6	25,8	0,3	25,5	268,2
SHARP DO BRASIL		54,8	6,8	48,0	628,7	32,9	1,3	31,6	756,2	70,0	22,3	47,7	711,2	85,1	25,1	60,0	490,3
SPRINGER CARRIER	51,3	7,9	43,4	290,9	53,6	8,9	44,7	323,9	43,9	10,6	33,3	349,9	54,9	7,5	47,4	352,3	
TOTAL FATURADO	-	-	-	9.094,3	-	-	-	10.733,9	-	-	-	11.742,4	-	-	-	9.828,0	
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA	46,97	10,99	35,98	-	40,03	10,98	29,06	-	59,91	15,11	44,79	-	65,73	12,35	53,38	-	

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS		1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
Nome	Setor Econômico	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
		ESCELSA	Energia Elétrica	12,7	2,8	9,9	413,0	13,7	4,4	9,3	453,9	43,7	35,3	8,4	525,8	46,7	38,5
	TOTAL FATURADO	-	-	-	413,0	-	-	-	453,9	-	-	-	525,8	-	-	-	541,1
	MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA	12,70	2,80	9,90	-	13,70	4,40	9,30	-	43,70	35,30	8,40	-	46,70	38,50	8,20	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS		1995				1996				1997				1998			
Nome	Setor Econômico	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	
ACHÉ		24,6	6,9	17,7	411,5	26,7	15,1	11,6	525,5	18,5	14,7	3,8	504,7	23,9	14,0	9,9	490,3
BRISTOL-MYERS SQUIBB		39,0	0,5	38,5	364,5	36,0	0,7	35,3	425,0	25,1	0,0	25,1	485,0	24,2	0,0	24,2	481,8
MERCK	Farmacêutica	66,8	26,2	40,6	167,9	68,2	34,3	33,9	185,7	50,7	29,6	21,1	171,6	39,2	13,5	25,7	158,3
ROCHE		33,1	0,0	33,1	392,7	25,9	1,0	24,9	469,7	18,0	0,8	17,2	473,2	30,2	0,5	29,7	483,8
SCHERING-PLOUGH		47,6	11,9	35,7	278,6	46,9	12,8	34,1	299,8	46,6	11,7	34,9	343,1	45,5	10,9	34,6	341,6
TOTAL FATURADO		-	-	-	1.615,2	-	-	-	1.905,7	-	-	-	1.977,6	-	-	-	1.955,8
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		38,27	6,65	31,62	-	35,80	9,92	25,88	-	27,67	8,54	19,13	-	30,54	6,63	23,91	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS		1995				1996				1997				1998			
Nome	Setor Econômico	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
		BOMBRIL		53,7	37,3	16,4	489,7	54,7	40,9	13,8	574,8	34,6	12,0	24,4	478,9	41,3	8,0
GESSY LEVER	Higiene e	39,1	9,6	29,5	3.369,1	8,6	8,6	0,0	3.498,6	54,3	41,8	12,5	3.563,4	52,6	40,6	12,0	3.390,7
L'OREAL BRASIL	Limpeza	37,3	2,7	34,6	316,4	22,2	2,8	19,4	450,4	18,8	2,2	22,6	487,9	18,2	1,1	17,1	451,4
NATURA		46,7	12,7	34,0	475,2	57,7	24,3	33,4	580,7	55,0	30,6	16,6	631,4	54,4	33,9	20,5	669,3
TOTAL FATURADO		-	-	-	4.650,4	-	-	-	5.104,5	-	-	-	5.161,6	-	-	-	4.907,3
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		41,29	12,36	28,93	-	20,58	13,51	7,07	-	49,20	33,92	15,28	-	48,77	33,42	15,35	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS		1995				1996				1997				1998			
Nome	Setor Econômico	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	
EMBRAER	Material de Transporte	82,2	42,3	39,9	318,0	76,2	39,7	36,5	351,1	72,2	26,1	46,1	730,6	78,9	17,3	61,6	1.255,2
VALMET		50,3	17,0	33,3	186,9	53,9	12,1	41,8	156,1	71,8	33,2	38,6	226,1	34,2	6,2	28,0	242,4
TOTAL FATURADO		-	-	-	504,9	-	-	-	507,2	-	-	-	956,7	-	-	-	1.497,6
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		70,39	32,93	37,46	-	69,34	31,21	38,13	-	72,11	27,78	44,33	-	71,66	15,50	56,16	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS		1995			1996				1997				1998					
		Setor Econômico	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)
			Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	
Nome																		
EMBRACO			45,5	11,8	33,7	531,8	37,9	11,9	26,0	463,0	38,8	14,3	24,5	525,9	35,8	0,8	35,0	477,7
GENERAL ELETRIC		Mecânica	30,9	3,5	27,4	195,6	57,9	42,3	15,6	237,1	58,2	45,4	12,8	248,7	71,3	44,7	26,6	266,4
WEG			23,8	8,2	15,6	304,0	27,9	13,6	14,3	287,3	41,6	28,1	13,5	304,0	31,5	19,2	12,3	287,5
TOTAL FATURADO			-	-	-	1.031,4	-	-	-	987,4	-	-	-	1.078,6	-	-	-	1.031,6
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA			36,34	9,16	27,17	-	39,79	19,69	20,10	-	44,06	25,36	18,70	-	43,77	17,26	26,50	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
CBMM	Mineração	23,7	1,1	22,6	168,1	31,4	5,5	25,9	145,9	34,1	12,0	22,1	197,2	35,6	11,1	24,5	254,0
FERTECO		32,6	16,9	15,7	264,5	38,2	13,3	24,9	282,3	38,8	12,2	26,6	301,2	40,2	9,6	30,6	300,2
MAGNESITA		24,4	2,5	21,9	296,3	30,5	2,0	28,5	261,2	26,4	5,8	20,6	264,1	23,0	4,6	18,4	236,2
MBR		51,3	25,9	25,4	412,4	48,4	26,3	22,1	388,4	47,4	24,5	22,9	443,5	54,5	27,6	26,9	415,9
MRN		12,0	1,3	10,7	188,2	9,7	2,0	7,7	232,5	11,8	2,2	9,6	215,7	12,1	3,1	9,0	230,7
SAMARCO MINERAÇÃO		28,6	13,8	14,8	251,0	40,0	21,9	18,1	268,3	47,5	23,9	23,6	253,7	45,2	22,2	23,0	356,4
SAMITRI		20,1	7,1	13,0	159,6	20,4	7,8	12,6	153,4	17,7	4,9	12,8	199,4	25,5	6,9	18,6	231,9
TOTAL FATURADO	-	-	-	1.740,1	-	-	-	1.732,0	-	-	-	1.874,8	-	-	-	2.025,3	
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA	30,82	12,02	18,80	-	33,63	13,18	20,45	-	34,42	13,84	20,58	-	36,55	14,07	22,48	-	

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
ARACRUZ CELULOSE	Papel e Celulose	40,0	21,1	18,9	855,1	36,4	20,8	15,6	536,1	38,1	23,6	14,5	464,1	44,7	27,7	17,0	419,2
BAHIA SUL		41,0	22,2	18,8	453,6	47,3	31,6	15,7	290,5	53,2	30,9	22,3	304,7	48,7	28,6	20,1	286,1
CHAMPION		25,7	0,6	25,1	535,6	20,3	6,4	13,9	436,0	14,7	1,0	13,7	368,9	35,4	26,9	8,5	330,7
IGARAS		41,0	6,1	34,9	362,4	30,0	12,6	17,4	304,6	38,7	20,5	18,2	312,4	48,5	28,0	20,5	290,1
KLABIN FABRICADORA		35,8	23,0	12,8	956,5	41,3	33,8	7,5	632,4	40,7	29,8	10,9	527,3	52,0	32,4	19,6	512,0
RIGESA		28,7	6,2	22,5	315,4	30,1	7,1	23,0	289,3	17,6	6,1	11,5	251,0	23,4	11,1	12,3	192,5
RIPASA		31,6	11,4	20,2	410,9	34,5	16,5	18,0	332,2	36,7	18,2	18,5	306,4	41,7	21,7	20,0	279,0
SANTHER		50,4	24,0	26,4	238,0	45,4	24,0	21,4	264,3	47,4	24,9	22,5	248,3	48,6	23,8	24,8	250,3
SUZANO		20,9	12,2	8,7	752,5	28,2	20,9	7,3	644,7	29,7	21,1	8,6	522,9	36,9	23,0	13,9	523,9
TROMBINI		61,5	27,1	34,4	342,9	59,1	26,8	32,3	279,5	67,0	37,4	29,6	249,0	79,7	52,1	27,6	163,1
TOTAL FATURADO	-	-	-	5.222,9	-	-	-	4.009,6	-	-	-	3.555,0	-	-	-	3.246,9	
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA	35,71	15,98	19,73	-	35,97	20,74	15,23	-	37,27	21,52	15,76	-	44,88	27,13	17,74	-	

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS		1995				1996				1997				1998			
Nome	Setor Econômico	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	
		PETROFLEX	Plásticos e Borracha	45,1	19,3	25,8	357,4	51,4	23,0	28,4	384,7	51,1	31,5	19,6	373,6	67,4	26,8
PIRELLI PNEUS	49,2	12,6		36,6	868,2	53,8	11,9	41,9	863,8	54,0	15,1	38,9	892,0	55,5	12,6	42,9	809,0
TIGRE	31,9	10,0		21,9	390,0	32,6	20,5	12,1	471,0	36,2	26,1	10,1	453,9	31,3	15,6	15,7	238,8
TOGA	28,9	14,6		14,3	308,0	26,5	10,7	15,8	276,8	45,4	30,5	14,9	260,4	44,7	26,8	17,9	211,3
TOTAL FATURADO		-	-	-	1.923,6	-	-	-	1.996,3	-	-	-	1.979,9	-	-	-	1.546,5
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		41,68	13,64	28,04	-	44,55	15,90	28,65	-	48,24	22,74	25,50	-	52,50	17,64	34,86	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	
BASF	Química e Petroquímica	68,0	26,6	41,4	1.135,7	20,0	20,0	0,0	1.247,8	72,6	28,8	43,8	1.366,9	62,8	30,3	32,5	1.286,2
BAYER		25,2	6,2	19,0	659,7	20,4	6,3	14,1	634,6	40,5	18,3	22,2	672,8	39,7	17,6	22,1	683,6
CARBOCLORO OXYPAR		15,2	4,9	10,3	288,5	23,5	12,1	11,4	236,5	22,3	10,6	11,7	233,0	25,0	9,7	15,3	177,9
COPENE		28,2	20,2	8,0	1.433,0	19,9	19,9	0,0	1.345,3	26,6	19,3	7,3	1.439,9	33,5	23,6	9,9	1.166,1
COPERBRÁS		37,8	21,6	16,2	266,6	31,1	14,7	16,4	251,5	31,5	13,7	17,8	271,1	33,1	11,4	21,7	240,8
COPEL		25,1	10,6	14,5	820,2	35,0	21,8	13,2	724,4	38,6	26,5	12,1	910,8	56,9	41,8	15,1	725,7
DETEN QUÍMICA		13,7	4,3	9,4	169,2	18,6	7,3	11,3	173,5	29,3	10,7	18,6	184,2	30,4	8,9	21,5	195,5
DUPONT		51,4	13,9	37,5	457,2	56,8	15,3	41,5	619,3	61,3	36,7	24,6	853,8	70,2	56,7	13,5	697,2
FOSFÉRTIL		45,9	24,5	21,4	195,3	44,6	24,4	20,2	282,5	50,9	25,3	25,6	245,6	53,9	28,1	25,8	258,4
HENKEL		22,5	1,4	21,1	158,5	22,9	0,4	22,5	192,9	25,6	0,9	24,7	207,9	23,5	0,3	23,2	172,1
IPQ		64,3	28,3	36,0	284,7	72,3	38,1	34,2	270,5	72,8	36,3	36,5	382,1	83,6	65,2	18,4	328,1
MANAH		54,8	17,9	36,9	272,0	56,7	15,2	41,5	411,3	60,1	14,0	46,1	458,5	71,4	15,7	55,7	447,4
OPP		48,5	34,0	14,5	442,9	59,6	50,2	9,4	375,4	60,7	49,2	11,5	402,4	71,7	49,5	22,2	395,1
OXITENO		21,7	7,5	14,2	178,4	24,7	19,9	4,8	168,6	23,4	18,1	5,3	170,5	28,4	21,6	6,8	153,1
OXITENO NORDESTE		20,2	8,7	11,5	256,6	26,6	17,5	9,1	239,6	33,4	17,1	16,3	270,0	37,1	16,3	20,8	276,7
PETROQUÍMICA TRIUNFO		17,6	0,0	17,6	165,6	18,8	0,0	18,8	167,5	27,6	0,5	27,1	174,6	36,3	1,2	35,1	161,5
PETROQUÍMICA UNIÃO		19,9	10,4	9,5	584,7	29,6	16,6	13,0	477,4	40,6	25,1	15,5	711,1	39,8	24,1	15,7	594,3
POLIBRASIL		56,3	15,8	40,5	301,7	56,7	27,7	29,0	379,4	53,9	18,8	35,1	261,0	49,5	21,8	27,7	330,4
POLITENO		34,5	18,8	15,7	199,9	30,9	20,5	10,4	175,4	32,9	16,1	16,8	379,4	28,0	16,9	11,1	344,2
REFINARIA DE MANGUINHOS		15,6	3,5	12,1	165,2	13,8	4,9	8,9	174,1	40,8	8,2	32,6	210,3	39,4	7,1	32,3	246,7
SOLORRICO	51,2	22,2	29,0	160,9	47,3	20,1	27,2	198,4	55,6	21,6	34,0	214,5	56,4	20,9	35,5	186,3	
SOLVAY	23,5	14,3	9,2	415,0	25,4	6,0	19,4	440,7	61,4	27,7	33,7	489,5	55,0	23,5	31,5	389,0	
WHITE MARTINS	41,4	29,5	11,9	618,7	48,0	35,7	12,3	668,4	57,1	39,8	17,3	769,1	59,4	50,9	8,5	671,2	
TOTAL FATURADO	-	-	-	9.630,2	-	-	-	9.855,0	-	-	-	11.279,0	-	-	-	10.127,5	
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA	36,97	17,21	19,76	-	33,88	19,49	14,39	-	47,59	24,54	23,05	-	50,64	29,05	21,59	-	

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
ITAPEMIRIM	Serviços de Transporte	47,2	14,1	33,1	218,9	50,4	19,1	31,3	247,5	56,3	15,9	40,4	257,4	70,7	32,0	38,7	210,1
LOCALIZA		70,8	13,3	57,5	302,2	75,9	8,2	67,7	240,7	64,2	49,8	14,4	197,8	57,8	46,9	10,9	192,1
RIO-SUL		56,5	21,2	35,3	242,8	50,5	12,9	37,6	297,7	47,7	9,7	38,0	357,7	55,4	8,8	46,6	403,4
TAM		71,1	14,0	57,1	413,4	58,6	8,5	50,1	511,5	55,3	7,9	47,4	522,1	66,9	28,7	38,2	484,3
TRANSBRASIL		132,2	32,9	99,3	895,3	111,9	40,1	71,8	751,9	110,8	28,9	81,9	711,2	92,6	14,4	78,2	599,3
VARIG		90,4	57,6	32,8	3.207,3	57,5	57,5	0,0	2.930,3	83,4	50,9	32,5	3.200,4	95,5	47,3	48,2	3.085,4
VASP		121,1	94,7	26,4	1.154,0	71,2	71,2	0,0	1.166,2	90,2	65,9	24,3	1.436,2	99,0	64,6	34,4	1.221,7
TOTAL FATURADO		-	-	-	6.433,9	-	-	-	6.145,8	-	-	-	6.682,8	-	-	-	6.196,3
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA		96,81	53,08	43,73	-	66,94	48,26	18,69	-	82,06	44,84	37,22	-	89,05	43,04	46,02	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS		1995				1996				1997				1998			
Nome	Setor Econômico	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	
TICKET	Serviços Diversos	70,5	1,8	68,7	439,9	65,8	0,9	64,9	443,2	66,9	0,7	66,2	446,2	70,8	0,8	70,0	462,1
	TOTAL FATURADO	-	-	-	439,9	-	-	-	443,2	-	-	-	446,2	-	-	-	462,1
	MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA	70,50	1,80	68,70	-	65,80	0,90	64,90	-	66,90	0,70	66,20	-	70,80	0,80	70,00	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)	Grau de Endividamento (%)			Faturam. (Em US\$ Milhões)
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	
ACESITA	Siderurgia e Metalurgia	38,3	20,1	18,2	833,2	47,4	27,8	19,6	671,8	55,6	34,9	20,7	647,6	56,4	29,2	27,2	562,2
AÇOMINAS		20,0	7,2	12,8	709,9	29,3	14,0	15,3	620,7	31,2	15,1	16,1	664,7	31,2	17,8	13,4	550,6
AÇOS VILLARES		39,3	14,8	24,5	672,7	49,1	24,7	24,4	443,2	51,0	18,5	32,5	458,5	76,6	30,8	45,8	359,7
ALCAN		70,2	38,6	31,6	712,2	64,5	38,9	25,6	574,0	58,3	25,9	32,4	521,0	65,7	47,0	18,7	442,8
ALCOA		43,5	19,9	23,6	1.315,2	28,4	28,4	0,0	1.314,0	53,6	26,2	27,4	1.320,2	45,2	28,7	16,5	1.127,6
BARBARÁ		18,2	10,6	7,6	153,7	20,9	9,2	11,7	178,1	30,9	8,7	22,2	211,1	35,1	6,9	28,2	252,3
BARRA MANSA		14,9	6,4	8,5	195,8	10,6	3,0	7,6	186,9	12,0	6,8	5,2	183,7	14,6	5,6	9,0	169,3
BELGO MINEIRA		20,1	6,6	13,5	692,9	21,7	7,1	14,6	662,4	22,9	6,4	16,5	536,3	21,9	6,5	15,4	522,9
BILLITON		6,9	0,2	6,7	415,8	23,0	4,5	18,5	367,8	19,4	3,6	15,8	384,0	19,5	7,8	11,7	331,2
CARAÍBA METAIS		53,7	6,6	47,1	629,8	51,5	4,3	47,2	531,8	48,1	4,0	44,1	528,9	47,1	12,4	34,7	393,5
CBA		5,6	0,0	5,6	661,4	6,6	0,2	6,4	519,0	23,0	18,1	4,9	538,9	25,4	18,1	7,3	474,8
CONFAB TUBOS		69,5	39,8	29,7	217,2	60,5	32,6	27,9	195,7	76,4	14,7	61,7	330,7	57,7	19,0	38,7	332,7
COSIPA		47,0	26,3	20,7	1.501,9	27,1	27,1	0,0	1.463,0	53,5	25,1	28,4	1.493,0	69,4	31,3	38,1	1.306,9
CSN		19,8	7,6	12,2	2.636,1	17,2	17,2	0,0	2.538,3	43,2	28,9	14,3	2.762,2	40,8	27,6	13,2	2.386,6
CST		25,7	9,4	16,3	995,1	26,8	8,9	17,9	866,6	34,0	18,2	15,8	936,6	35,9	18,8	17,1	836,1
DEDINI		50,1	14,6	35,5	156,3	44,4	8,1	36,3	170,4	44,2	15,7	28,5	162,0	68,8	46,1	22,7	159,7
LATASA		54,6	17,9	36,7	451,1	58,8	24,5	34,3	583,3	58,0	22,4	35,6	527,0	56,7	17,6	39,1	448,8
MANNESMANN		22,6	0,0	22,6	496,4	26,6	3,1	23,5	459,8	27,0	2,5	24,5	497,1	33,0	5,2	27,8	363,8
PRADA		15,9	0,5	15,4	191,3	15,1	0,9	14,2	197,2	15,7	1,9	13,8	175,4	16,4	1,0	15,4	176,2
TERMOMECÂNICA		9,2	0,0	9,2	280,7	5,3	0,3	5,0	227,3	6,5	1,5	5,0	233,2	20,6	4,0	16,6	187,5
USIMINAS	36,7	16,0	20,7	2.166,0	15,3	15,3	0,0	2.033,4	38,4	19,2	19,2	2.131,3	42,0	25,1	16,9	1.822,3	
ZAMPROGNA	11,9	0,3	11,6	163,7	12,1	1,3	10,8	164,5	14,0	2,9	11,1	172,3	17,4	4,9	12,5	167,0	
TOTAL FATURADO	-	-	-	16.248,4	-	-	-	14.969,2	-	-	-	15.415,7	-	-	-	13.374,5	
MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA	32,86	13,53	19,33	-	27,74	17,03	10,71	-	41,75	19,84	21,90	-	43,98	22,88	21,10	-	

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS		1995				1996				1997				1998			
Nome	Setor Econômico	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
CTBC	Telecomunicações	18,4	11,9	6,5	181,9	28,3	20,4	7,9	267,5	29,4	19,0	10,4	322,3	41,0	33,0	8,0	334,8
	TOTAL FATURADO	-	-	-	181,9	-	-	-	267,5	-	-	-	322,3	-	-	-	334,8
	MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA	18,40	11,90	6,50	-	0,00	0,00	0,00	-	29,40	19,00	10,40	-	41,00	33,00	8,00	-

CONTINUAÇÃO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
ALPARGATAS-SANTISTA		39,3	5,0	34,3	511,8	43,2	6,4	36,8	488,9	40,0	10,0	30,0	422,6	43,5	14,1	29,4	384,4
FIBRA		30,9	10,0	20,9	213,0	30,9	9,5	21,4	193,9	40,2	28,5	11,7	185,3	35,9	25,4	10,5	171,5
FIBRA DUPONT	Têxteis	5,0	0,0	5,0	173,9	13,1	2,1	11,0	176,8	35,8	17,1	18,7	173,0	45,7	18,6	27,1	171,9
TEKA		59,4	10,7	48,7	303,2	59,1	10,3	48,8	280,2	60,7	30,1	30,6	275,6	63,2	27,6	35,6	256,9
VICUNHA NORDESTE		47,6	23,5	24,1	280,7	54,7	21,9	32,8	364,0	72,0	10,9	61,1	340,8	58,9	15,2	43,7	451,1
	TOTAL FATURADO	-	-	-	1.482,6	-	-	-	1.503,8	-	-	-	1.397,3	-	-	-	1.435,8
	MÉDIA ARITMÉTICA PONDERADA	39,75	9,80	29,95	-	43,82	10,77	33,05	-	51,39	17,52	33,88	-	51,22	18,75	32,47	-

APRESENTAÇÃO DA BASE DE DADOS UTILIZADA - RESUMO

EMPRESAS	Setor Econômico	1995				1996				1997				1998			
		Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.	Grau de Endividamento (%)			Faturam.
		Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)	Total	Longo Prazo	Curto Prazo	(Em US\$ Milhões)
23 empresas	Alimentos	52,46	22,46	30,01	13.556,9	43,82	28,78	15,04	14.651,1	59,24	26,12	33,12	14.063,9	63,95	31,41	32,54	14.857,7
09 empresas	Automóveis e Peças	56,33	8,03	48,30	11.891,8	46,47	9,14	37,33	10.726,8	63,56	16,14	47,42	12.445,0	63,56	15,92	47,64	10.098,7
13 empresas	Bebidas e Fumo	48,81	20,95	27,87	14.235,0	36,71	22,09	14,62	14.795,8	50,37	21,97	28,41	14.322,4	54,35	23,84	30,51	12.820,1
18 empresas	Comércio Atacadista	59,28	14,75	44,53	7.625,1	44,93	13,40	31,54	6.775,2	51,23	12,48	38,76	7.679,9	49,76	12,22	37,53	7.469,2
24 empresas	Comércio Varejista	53,08	7,47	45,61	18.455,2	25,71	9,08	16,63	20.032,9	51,93	14,40	37,53	19.381,6	56,26	18,64	37,62	19.323,1
01 empresa	Computação	83,30	25,70	57,60	381,1	87,90	51,90	36,00	409,8	92,80	47,60	45,20	492,7	95,90	46,80	49,10	583,3
06 empresas	Comunicações	65,22	19,61	45,61	2.488,0	65,01	21,04	43,97	2.538,4	65,49	23,34	42,15	2.655,3	79,28	29,76	49,52	2.485,7
04 empresas	Confecções	36,91	10,39	26,52	1.517,0	36,36	10,98	25,38	1.567,1	44,08	16,44	27,64	1.517,8	39,22	12,31	26,91	1.412,6
07 empresas	Construção	27,14	16,44	10,70	2.747,9	20,26	10,14	10,12	3.271,2	24,27	14,25	10,02	3.702,7	24,61	12,82	11,79	4.147,8
05 empresas	Distribuição de Petróleo	29,00	9,28	19,72	13.130,2	18,02	7,84	10,17	14.255,8	33,35	12,75	20,60	15.625,1	38,25	15,04	23,20	13.532,4
16 empresas	Eletroeletrônica	46,97	10,99	35,98	9.094,3	40,03	10,98	29,06	10.733,9	59,91	15,11	44,79	11.742,4	65,73	12,35	53,38	9.828,0
01 empresa	Energia Elétrica	12,70	2,80	9,90	413,0	13,70	4,40	9,30	453,9	43,70	35,30	8,40	525,8	46,70	38,50	8,20	541,1
05 empresas	Farmacêutica	38,27	6,65	31,62	1.615,2	35,80	9,92	25,88	1.905,7	27,67	8,54	19,13	1.977,6	30,54	6,63	23,91	1.955,8
04 empresas	Higiene e Limpeza	41,29	12,36	28,93	4.650,4	20,58	13,51	7,07	5.104,5	49,20	33,92	15,28	5.161,6	48,77	33,42	15,35	4.907,3
04 empresas	Material de Construção	19,21	8,22	10,99	1.473,7	18,01	7,72	10,29	1.699,8	24,30	13,54	10,76	1.628,8	24,60	12,23	12,37	1.478,6
02 empresas	Material de Transporte	70,39	32,93	37,46	504,9	69,34	31,21	38,13	507,2	72,11	27,78	44,33	956,7	71,66	15,50	56,16	1.497,6
03 empresas	Mecânica	36,34	9,16	27,17	1.031,4	39,79	19,69	20,10	987,4	44,06	25,36	18,70	1.078,6	43,77	17,26	26,50	1.031,6
07 empresas	Mineração	30,82	12,02	18,80	1.740,1	33,63	13,18	20,45	1.732,0	34,42	13,84	20,58	1.874,8	36,55	14,07	22,48	2.025,3
10 empresas	Papel e Celulose	35,71	15,98	19,73	5.222,9	35,97	20,74	15,23	4.009,6	37,27	21,52	15,76	3.555,0	44,88	27,13	17,74	3.246,9
04 empresas	Plásticos e Borracha	41,68	13,64	28,04	1.923,6	44,55	15,90	28,65	1.996,3	48,24	22,74	25,50	1.979,9	52,50	17,64	34,86	1.546,5
23 empresas	Química e Petroquímica	36,97	17,21	19,76	9.630,2	33,88	19,49	14,39	9.855,0	47,59	24,54	23,05	11.279,0	50,64	29,05	21,59	10.127,5
07 empresas	Serviços de Transporte	96,81	53,08	43,73	6.433,9	66,94	48,26	18,69	6.145,8	82,06	44,84	37,22	6.682,8	89,05	43,04	46,02	6.196,3
01 empresa	Serviços Diversos	70,50	1,80	68,70	439,9	65,80	0,90	64,90	443,2	66,90	0,70	66,20	446,2	70,80	0,80	70,00	462,1
22 empresas	Siderurgia e Metalurgia	32,86	13,53	19,33	16.248,4	27,74	17,03	10,71	14.969,2	41,75	19,84	21,90	15.415,7	43,98	22,88	21,10	13.374,5
01 empresa	Telecomunicações	18,40	11,90	6,50	181,9	0,00	0,00	0,00	267,5	29,40	19,00	10,40	322,3	41,00	33,00	8,00	334,8
05 empresas	Têxteis	39,75	9,80	29,95	1.482,6	43,82	10,77	33,05	1.503,8	51,39	17,52	33,88	1.397,3	51,22	18,75	32,47	1.435,8
Total de 225 emp.	Total de 26 setores econ.	46,77	15,34	31,43	148.114,6	35,37	16,62	18,75	151.338,9	50,45	19,91	30,54	157.910,9	53,90	21,72	32,18	146.720,3

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)