

LEANDRO AVANZO

**A INFLUÊNCIA DOS AGENTES ECONÔMICOS OLIGOPOLISTAS NA
MANUTENÇÃO DA SUPERINFLAÇÃO BRASILEIRA NOS ANOS 1980**

Monografia apresentada para obtenção do título de Graduado em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador:
Prof. Fabiano Abranches Silva Dalto

**CURITIBA
NOVEMBRO DE 2007**

Termo de Aprovação

Leandro Avanzo

A influência dos agentes econômicos oligopolistas na manutenção da superinflação brasileira nos anos 1980

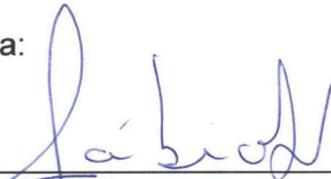
Monografia aprovada para obtenção do título de Graduado em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador:



Prof. Fabiano Abranches Silva Dalto

Banca Avaliadora:



Prof. Fábio Dória Scatolin


Prof. Evanio do Nascimento Fellipe

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo o estudo do desenvolvimento do processo inflacionário nos anos 1980 até o lançamento do Plano Real. São apresentadas as principais propostas de combate à inflação das correntes Monetarista e Inercialista, porém, a análise aqui desenvolvida tem como foco principal a influência que os grandes agentes oligopolistas exerciam sobre a inflação através de aumentos do *MARK-UP*. Tal análise baseia-se no estudo da situação patrimonial das grandes empresas de capital privado nacional, capital estatal e capital estrangeiro atuantes no Brasil.

O ambiente instável dos anos 1980 gerava incertezas, o equilíbrio de longo prazo tornava-se inexistente e o equilíbrio de curto prazo se resolvia com aumentos de preços. Assim, os agentes defendiam-se incorporando ao seu *MARK-UP*, tanto a inflação do período anterior quanto a inflação esperada no futuro. Este processo visava precaver o capitalista de possíveis perdas que poderiam surgir da imprevisibilidade do custo da produção futura, porém, esta situação proporcionava a própria realimentação da inflação.

Palavras-chave: Inflação. *MARK-UP*. Agentes oligopolistas.

ABSTRACT

This work aims at the study of the development of the inflationary process in the years 1980 to the implement of the Real Plan. The main proposals of the Monetarists and Inercialists to contend the inflation are presented, however, the analysis here has developed as main focus the influence that the great oligopolistic companies exerted on inflation through increases in the *MARK-UP*. This analysis is based on the study of the assets of large companies, private capital national, state capital and foreign capital active in Brazil.

The unstable environment of the years 1980 generated uncertainties, the balance of long-term it has become absent and the balance of short-term was resolved with price increases. Thus, the companies defended themselves incorporating its *MARK-UP*, both inflation from the previous period as expected inflation in the future. This process aimed to prevent the capitalist of possible losses that could arise from the unpredictability of the cost of future production, however, this situation offered their feedback inflation.

Key words: Inflation. *MARK-UP*. Oligopolistic companies.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

QUADRO	1- ÍNDICES DE PREÇOS NO BRASIL.....	17
TABELA	1- EVOLUÇÃO DO <i>MARK-UP</i> DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS ATUANTES NO MERCADO NACIONAL.....	29
TABELA	2- EVOLUÇÃO DO <i>MARK-UP</i> DAS EMPRESAS DE CAPITAL ESTRANGEIRO ATUANTES NO MERCADO NACIONAL.....	31
TABELA	3- EVOLUÇÃO DO <i>MARK-UP</i> DAS EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO NACIONAL.....	32
TABELA	4- EVOLUÇÃO DO <i>MARK-UP</i> DAS EMPRESAS ESTATAIS.....	33
GRÁFICO	1- EVOLUÇÃO DO IGP-DI EM RELAÇÃO AO <i>MARK-UP</i> DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS ATUANTES NO MERCADO BRASILEIRO.....	30
GRÁFICO	2- EVOLUÇÃO DO IGP-DI EM RELAÇÃO AO <i>MARK-UP</i> DAS EMPRESAS DE CAPITAL ESTRANGEIRO ATUANTES NO MERCADO BRASILEIRO.....	32
GRÁFICO	3- EVOLUÇÃO DO IGP-DI EM RELAÇÃO AO <i>MARK-UP</i> DAS EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO NACIONAL.....	33
GRÁFICO	4- EVOLUÇÃO DO IGP-DI EM RELAÇÃO AO <i>MARK-UP</i> DAS EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO NACIONAL.....	35
GRÁFICO	5- EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO DO CAPITAL NACIONAL X CAPITAL ESTRANGEIRO.....	38
GRÁFICO	6- RELAÇÃO DE ENDIVIDAMENTO DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS ATUANTES NO MERCADO NACIONAL, SEPARADAS POR ORIGEM DO CAPITAL.....	40
GRÁFICO	7- COMPARATIVO DOS <i>MARK-UPS</i> DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS ATUANTES NO MERCADO NACIONAL, SEPARADAS POR ORIGEM DO CAPITAL.....	41
FIGURA	1 - ÍNDICE DE <i>MARK-UP</i> DA INDÚSTRIA BRASILEIRA.....	42

LISTA DE ABREVIATURAS E LISTA DE SIGLAS

BNDES	- Banco Nacional de Desenvolvimento
CEF	- Caixa Econômica Federal
DIEESE	- Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sociais
FGV	- Fundação Getúlio Vargas
FIPE	- Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
FMI	- Fundo Monetário Internacional
IBGE	- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IGP	- Índice Geral de Preços
IGP-DI	- Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna
INPC	- Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IOF	- Imposto Sobre Operação Financeira
IPCA	- Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPEA	- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
PAEG	- Plano de Ação Econômica do Governo
PASEP	- Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PIB	- Produto Interno Bruto
PIS	- Programa de Integração Social
PND	- Plano Nacional de Desenvolvimento
URP	- Unidade de Referência de Preço

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	1
1 VISÃO HISTÓRICA DO PROCESSO INFLACIONÁRIO OCORRIDO NO BRASIL NA DÉCADA DE 1980	3
1.1 A EVOLUÇÃO INFLACIONÁRIA E OS PLANOS ECONÔMICOS BRASILEIROS	4
1.1.1 O Início da Crise Brasileira.....	6
1.1.2 Os Planos Econômicos	7
2 O PODER DE MONOPÓLIO DOS AGENTES E A INFLAÇÃO DE LUCROS....	15
2.1 INFLAÇÃO: CONCEITOS, CARACTERÍSTICAS E CONSEQÜÊNCIAS.....	15
2.2 A INFLAÇÃO DE LUCROS.....	19
2.3 A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL REEXAMINADA.....	21
2.3.1 A Teoria da Inflação Inercial.....	21
2.4 O MODELO KEYNESIANO DE FORMAÇÃO DE PREÇOS E A HIPERINFLAÇÃO	25
3 A FLEXIBILIZAÇÃO DOS <i>MARK-UP'S</i> E A HIPERINFLAÇÃO	28
3.1 O PROCESSO DE AJUSTAMENTO DAS EMPRESAS	35
3.1.1 O “Ajustamento” dos Setores Privados	36
3.1.2 O Processo de Ajuste das Empresas Estatais	39
3.2 O PLANO REAL E A QUEDA DOS <i>MARK-UP'S</i>	41
CONCLUSÃO.....	43
REFERÊNCIAS.....	45
ANEXO.....	46

INTRODUÇÃO

Este trabalho tem por objetivo o estudo do processo inflacionário Brasileiro, no período de meados dos anos 1980 até 1994, isto é, o período marcado pelo processo de aceleração inflacionária até seu fim com o lançamento do Plano Real. O trabalho mostra os principais argumentos apresentados pelas correntes Monetarista e Inercialista; bem como propõe uma análise na qual a superinflação é realimentada pela força de defesa dos agentes oligo/monopolistas à imprevisibilidade da economia em crise, através do aumento dos preços.

Duas correntes tentaram explicar os altos índices alcançados pela inflação neste período. A corrente Monetarista e a corrente Inercialista. A corrente monetarista via nos gastos do governo e na emissão de moeda as causas da inflação. Os inercialistas por sua vez viam o problema como resultado dos desequilíbrios da economia, que se manifestavam por meio da recessão e da própria inflação.

Nesses parâmetros, novas correntes de análise da inflação brasileira ganharam força, dentre as quais se destaca a inercialista. Para esta corrente, a manutenção da inflação por longos períodos se deve à indexação da inflação no período presente ao índice inflacionário do período anterior. Mantida esta premissa, a inflação deveria manter-se constante, apenas repetindo-se por um período indefinido.

Como citado acima, este trabalho visa apresentar uma opção de análise às duas acima descritas. Com base na análise da situação patrimonial das mil maiores empresas atuantes no Brasil, foi desenvolvido um estudo que tem por objetivo demonstrar como o poder de monopólio dessas grandes empresas (empresas de capital nacional privado, capital estatal e capital estrangeiro) influenciou o aumento dos índices inflacionários.

Dessa forma, no primeiro capítulo será apresentada uma visão histórica do processo inflacionário brasileiro, enfatizando as medidas de controle da inflação tomadas pelo governo, na forma de planos econômicos. Inicia-se o capítulo apresentando os desajustes econômicos que vieram a gerar o processo de aceleração inflacionária. Segue, na seqüência, explanação sobre as principais medidas adotadas por tais planos. Medidas estas que, apesar de caracterizarem a

inflação como de ordem inercial, ora empregavam meios ortodoxos, ora heterodoxos.

No segundo capítulo, será estudado como funciona o processo de formação de preços dos grandes monopolistas e oligopolistas em um ambiente de superinflação. Este processo incorpora não apenas a inflação do período anterior ao da produção, mas também, a expectativa de inflação futura, fazendo com que o *mark-up* fosse remarcado sempre acima do nível inflacionário.

Finalmente, no terceiro capítulo, será exposta uma opção de análise do processo de aceleração inflacionária, em contraponto à teoria monetarista e inercialista. Tal análise baseia-se no estudo da situação patrimonial das grandes empresas de capital privado nacional, capital estatal e capital estrangeiro atuantes no Brasil.

Assim, este trabalho de monografia tem por objetivo apresentar uma forma alternativa de análise da superinflação brasileira, demonstrando como os agentes atuantes na economia podem influenciar a processo inflacionário através do poder de monopólio.

1 VISÃO HISTÓRICA DO PROCESSO INFLACIONÁRIO OCORRIDO NO BRASIL NA DÉCADA DE 1980

O presente capítulo tem por objetivo traçar uma linha histórica do comportamento do processo inflacionário observado no Brasil, desde meados da década de 1970 até os anos 90 quando da implementação do Plano Real.

Em 1974, visando dar continuidade ao “milagre econômico”, quando a economia crescia a taxas recordes e a inflação declinava, o governo lançou o II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento). Na visão de alguns economistas, este foi o início do processo de aceleração inflacionária provocado pelas pressões de demanda introduzidas pelo plano. Como denota Simonsen (1985, p. 11), “A ameaça, na época, não era a repetição inercial da inflação, mas sua explosão pelo lado da demanda.” Diferentemente da visão monetarista, outros autores atribuem o desencadeamento do processo a parte das pressões inflacionárias decorrentes do aumento de preços relativos advindos de choques de oferta, como ocorreu em 1973, com a disparada do preço do petróleo.

O II PND foi financiado por grandes empréstimos externos remunerados por uma taxa de juros flutuante. Em 1979, durante o segundo choque do petróleo, o país viu seu passivo externo aumentar devido ao aumento das taxas de juros internacionais. O país fechava a década de 1970 com uma crise fiscal, devido à redução da carga tributária e aos constantes déficits das estatais, usadas para tomar os empréstimos externos que financiaram o II PND, e a conta corrente deficitária. A inflação já chegava ao patamar de 100% a.a, em 1980. No início da década de 1980, as medidas ortodoxas de combate à crescente inflação fracassavam e o país caía em profunda recessão.

A partir de 1985, quando a inflação atinge mais de 200% ao ano, vários planos econômicos foram implementados para conter a inflação. Em sua maioria, esses planos diagnosticavam a inflação brasileira como de caráter inercial e acreditava-se que, uma vez que os fundamentos econômicos estivessem em equilíbrio, a inflação teria fim ao se eliminar seu componente inercial. Contudo, esses planos também misturavam outras medidas ora “heterodoxas” ora “ortodoxas”, ou seja, medidas que iam do congelamento de preços e tentativas de extinção dos mecanismos de indexação às políticas fiscal e monetária contencionistas que visavam eliminar fontes de pressão inflacionária.

Apesar das constantes tentativas para eliminar o problema inflacionário, na segunda metade da década de 1980, os níveis inflacionários aumentavam sem controle, ganhando o *status* de hiperinflação. Este processo será apresentado no restante deste capítulo através de um breve histórico do desenvolvimento inflacionário, além de um estudo dos principais planos econômicos implementados pelo governo na tentativa resolver este problema.

1.1 A EVOLUÇÃO INFLACIONÁRIA E OS PLANOS ECONÔMICOS BRASILEIROS

O Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), proposto pelo primeiro governo militar em 1964, tinha como objetivos “acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico, conter o processo inflacionário, atenuar os desequilíbrios setoriais e regionais, aumentar o investimento e com isso o emprego e corrigir a tendência ao desequilíbrio externo.” (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007, p. 393)

Diante dessas metas, o PAEG promoveu diversas reformas como a tributária, a monetária–financeira e a de política externa, reestruturando institucionalmente a economia nacional e a adequando às necessidades da atividade industrial. É importante ressaltar que através da última reforma, acima mencionada, o Brasil teve suas exportações e importações incentivadas por isenções fiscais e eliminação de quotas, respectivamente, além de conseguir atrair capital estrangeiro significativo para financiar obras públicas e o setor privado, fomentado pelo interesse dos Estados Unidos em obter aliados na Guerra Fria.

O forte intervencionismo estatal e a maior facilidade ao crédito externo foram os fatores que, somados, propiciaram êxito no controle inflacionário e prepararam a economia brasileira para o seu crescimento.

Devido às medidas já mencionadas e à recessão do período anterior que geraram uma capacidade ociosa no setor industrial, o Brasil apresentou as maiores taxas de crescimento já registradas na história recente, registrando uma variação percentual recorde do PIB de 13,9% em 1973. A inflação apresentava-se declinante neste momento. Em 1964 a inflação era de 90% a.a., chegando ao índice de 15% a 20% em 1973.

Apesar do desaquecimento da economia do Brasil, a partir de 1974, o país ainda apresentava significativas taxas de crescimento, porém agora, inserido em um cenário de crise externa, com elevada vulnerabilidade diante da diminuição das reservas internacionais e do aumento da inflação.

Havia também o problema da instabilidade política. Como descreve Gremaud, Vasconcellos e Toneto (2007, p. 417):

[...] o governo abandonou de vez as tentativas de conter a demanda e fez a opção pela continuidade do processo de desenvolvimento. Lançou-se o II PND (II Plano Nacional de Desenvolvimento) em fins de 1974, como uma alternativa à dicotomia de ajustamento ou financiamento, colocando-o como uma estratégia de financiamento, mas promovendo-se um ajustamento na estrutura de oferta de longo prazo, simultaneamente à manutenção do crescimento econômico. Assim, mantinha a economia funcionando em ritmo de marcha forçada.

Esse plano tinha como objetivo modificar o perfil da estrutura produtiva do país, direcionando os investimentos do setor de bens de consumo duráveis para os setores produtores de insumos e bens de capital. Assim, acreditava-se que no longo prazo o Brasil se tornaria menos dependente do setor externo. Mas antes que isso ocorresse, os saldos negativos da Balança de Transações Correntes tiveram que ser cobertos através de empréstimos externos.

Nos anos entre 1974 e 1979, a indústria brasileira cresceu 35%, sendo os setores que mais se desenvolveram o metalúrgico (45%), o de material elétrico (49%), o de papel e papelão (50%), o químico (48%), o de material de transportes (28%), o têxtil (26%) e o de alimentos (18%). (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007, p. 419)

As empresas estatais buscaram recursos no exterior para financiar o II PND, pois internamente o crédito estava restrito. O elevado passivo externo, remunerado por uma taxa de juros internacional flutuante, colocava em risco a economia brasileira.

O setor privado foi financiado por instituições oficiais, principalmente pelo BNDES, que teve seus recursos ampliados devido à transferência das reservas do PIS-PASEP, que eram administrados pela Caixa Econômica Federal (CEF).

Em resumo, o país atravessou a década de 1970 com elevadas taxas de crescimento e índices inflacionários em declínio, porém o alto endividamento externo e as sucessivas crises internacionais desencadearam um processo de desajuste da

economia nacional. Os anos de 1980 iniciam com uma grave crise cambial e inflação em alta, como será exposto com maiores detalhes no próximo item.

1.1.1 O Início da Crise Brasileira

O cenário econômico do Brasil terminava a década de 70 com crise cambial – em 1979, ocorreu o segundo choque do petróleo, afetando a economia mundial, levando ao aumento da taxa de juros internacional e, conseqüentemente, à dívida externa brasileira – deterioração das reservas fiscais do governo – devido à redução da carga tributária, ao aumento das transferências e déficits das estatais – inflação elevada e troca de governo.

As medidas ortodoxas de combate a inflação de demanda, adotadas pelo primeiro ministro da fazenda do novo governo Figueiredo em 1979, Mário Henrique Simonsen, não tiveram sucesso. Assim, diante da ameaça da redução da atividade econômica do país, Simonsen foi substituído, assumindo o ministro Delfim Netto.

As estratégias utilizadas de controle da taxa de juros, de expansão de crédito para a agricultura e contenção dos preços dos alimentos, de eliminação de alguns incentivos fiscais às exportações e a revogação da Lei do Similar Nacional – visando controlar o comércio externo por meio da política cambial e tarifária – da desvalorização de 30% do cruzeiro, da prefixação monetária e cambial para o ano de 1980 e da aprovação da nova lei salarial, não foram suficientes para tornar mais positivos os indicadores econômicos do Brasil.

Em 1980, a inflação disparou para 100% ao ano, as reservas internacionais diminuíram ainda mais e a especulação foi incentivada.

A rolagem da dívida externa dos países subdesenvolvidos foi dificultada em virtude do aumento da taxa de juros internacional. Em 1982, o México declarou moratória, prejudicando substancialmente o posicionamento do mercado externo para com os países mais pobres.

O processo de ajustamento das contas externas brasileiras foi iniciado com a obtenção de sucessivos superávits primários no Balanço de Pagamentos e, a partir de 1982, com os pacotes financeiros e de ajuste do FMI.

Para conseguir saldos positivos no Balanço de Pagamento, foi necessário retrain a demanda agregada e tornar a estrutura de preços relativos favoráveis ao setor externo. Assim, algumas medidas adotadas foram:

- Redução dos gastos do governo, principalmente dos investimentos;
- Aumento da taxa de juros interna e da restrição ao crédito;
- Redução do salário real;
- Desvalorização do Cruzeiro frente ao Dólar;
- Elevação dos preços dos derivados do petróleo;
- Diminuição dos incentivos à indústria brasileira para incentivar a competitividade do setor.

A consequência das medidas acima foi uma profunda recessão entre 1981 e 1983, com altos níveis de desemprego e inflação elevada, chegando a 223,6% no ano subsequente. Porém, houve sucesso na diminuição do *deficit* das contas externas, resultando em um *superavit* em 1984, seguido por um aumento também do Produto Interno Bruto, em virtude do desenvolvimento das indústrias brasileiras propiciado pelo II PND.

1.1.2 Os Planos Econômicos

No campo econômico, o Brasil apresentava uma “economia em crescimento, balanço de pagamentos em transações correntes equilibrado (o saldo comercial era suficiente para pagar a remessa de juros, sem necessidade de novos aportes de capital) e inflação elevada em torno de 200% a.a.” (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007, p. 433-434)

Diante disso, o então presidente José Sarney determinou como principal objetivo de seu governo o combate à inflação, lançando em 1986 o Plano Cruzado.

O Plano Cruzado foi implementado em fevereiro de 1986. Ele objetivava reduzir a inflação brasileira a zero. O Plano diagnosticava a inflação brasileira como de caráter inercial e acreditava-se que, uma vez que os fundamentos econômicos estivessem em equilíbrio, a inflação teria fim ao se eliminar seu componente inercial. Os principais passos do Plano foram:

- a) A reforma monetária estabeleceu o cruzado como padrão monetário nacional;

- b) Congelamento dos preços ao consumidor por tempo indeterminado a partir de 27 de fevereiro de 1986;
- c) A implementação do “gatilho salarial” garantia que sempre que inflação atingisse determinado patamar, os salários seriam reajustados;
- d) A taxa de câmbio foi fixada em valores vigentes no dia 27 de fevereiro de 1986;
- e) Os contratos obedeceram a regras de conversão específicas;
- f) Apesar do comportamento expansionista da política monetária, não se estabeleceram metas específicas para as políticas monetária e fiscal.

O fracasso do Plano Cruzado deveu-se tanto a problemas de concepção como de execução. A prolongamento excessivo do congelamento, o crescimento descontrolado da demanda e o descaso pelas contas externas contribuíram para este resultado.

Em 1986, embora a inflação tenha apresentado uma substancial redução e o PIB tenha permanecido em patamares estáveis, essa política não se mostrou sustentável, pois políticas monetárias e fiscais não foram definidas. Assim, ocorreu a monetização excessiva da economia, fazendo com que a taxa de juros fosse bastante reduzida, chegando a ser negativa em alguns períodos subsequentes. Tal fato incentivou a demanda por moeda e, conseqüentemente, a sua oferta, elevando ainda mais a inflação, posteriormente.

Além disso, diante dos congelamentos, muitas empresas não estavam dispostas a manter suas produções, ocasionando a escassez de diversos produtos no mercado. Para contornar os preços estacionados, o setor produtivo passou a utilizar-se de mecanismos como maquiagem de produto, troca de embalagem, alteração das especificações etc.

A fim de resolver esse problema de choque de oferta, o governo adotou medidas sem comprometer o congelamento dos preços, como isenções de impostos, subsídios, liberação da importação de produtos alimentícios, dentre outros, porém sem resultados expressivos.

Assim, o governo rompeu o controle sobre os preços e provocou a volta da indexação dos salários mensalmente. Sob a ameaça da volta desenfreada da inflação, a taxa de juros foi elevada.

Diante da necessidade de conseguir recursos para honrar os créditos adquiridos durante o plano, o governo passou a obter empréstimos de curtíssimo

prazo com prêmio elevado, o chamado “overnight”. Porém, nenhuma das medidas foi capaz de cobrir o saldo negativo da balança comercial, resultando no anúncio de moratório em fevereiro de 1987. Nesse ano, a produção nacional teve expressiva redução e a inflação disparou.

Em 1987 entrou em vigor o Plano Bresser, que pode ser considerado híbrido, pois continha elementos ortodoxos e heterodoxos. Seus principais objetivos eram:

- a) Sustentar a inflação a taxas menores através de um choque deflacionário, evitando a continuidade da aceleração dos preços;
- b) Estimular o setor exportador com a desvalorização do câmbio e criar espaço para um ajuste fiscal;
- c) Os preços e salários foram congelados por três meses a fim de corrigir desequilíbrios provenientes da fase anterior. Na seqüência, os preços passariam a ser determinados pelas forças de mercado;
- d) O gatilho salarial foi substituído pela URP (Unidade de Referência de Preço), que ampliava o prazo entre a ocorrência da inflação e seu repasse para os salários.

O Plano Bresser também fracassou. O principal motivo foi a incorporação, por parte dos agentes econômicos, da expectativa de um novo congelamento à medida que a inflação subia. Dessa forma, como medida de proteção, os preços eram remarcados para evitar que estivessem defasados caso houvesse um novo congelamento. Assim, criava-se um ciclo vicioso em que a inflação incentivava nova aceleração dos preços.

Assim como o Plano Bresser, o Plano Verão possuía características ortodoxas e heterodoxas. O caráter ortodoxo se deu pela adoção de políticas fiscal e monetária contencionistas, que visavam eliminar fontes de pressão inflacionária. O elemento heterodoxo se caracterizou por um novo congelamento de preços acompanhado da extinção ou suspensão de todos os mecanismos de indexação da economia.

O Plano Verão lançou o cruzado novo, que substituiu o cruzado, na paridade de 1000 para 1 e o dólar foi fixado em 1 cruzado novo.

O Plano Verão encerra o período de governo de José Sarney. A principal característica desse período foi o descontrole das contas públicas.

O cenário econômico negativo que o Brasil apresentava causou também uma forte instabilidade política, agravada pelo fato de que no ano de 1988 seria promulgada a nova Constituição.

O Governo Collor, que assumiu em 1990, continuou tendo como foco de sua política econômica o combate a inflação, uma vez que, no final dos anos 80, ela apresentou-se superior a 1000% a.a, além da produção do país ter sido negativa.

O novo governo implementou o Plano Collor I sob o controle da ministra da fazenda Zélia Cardoso de Melo, que visava acabar com a indexação da economia que fomentava a inflação.

As principais medidas adotadas nesse plano foram:

- a) Reforma monetária: reduziu a liquidez da economia a fim de minimizar as pressões de consumo e possibilitar que o Banco Central tivesse novamente autonomia para adotar políticas monetárias, não mais agindo de forma reativa ao mercado financeiro e à necessidade de rolar a dívida. Assim, houve o bloqueio de aproximadamente 70% do M4 da economia através da indisponibilização de 50% dos depósitos a vista, de 80% das aplicações em *overnight* e fundos de curto prazo e aproximadamente 1/3 dos depósitos de poupança.
- b) Reforma administrativa e fiscal: para diminuir o *deficit* público e atingir a meta de um *superavit* de 2% do PIB, o governo buscou a redução do custo da rolagem da dívida através da suspensão dos subsídios, incentivos fiscais e isenções, da ampliação da base tributária pela incorporação dos ganhos da agricultura, do setor exportador e dos ganhos de aplicações na Bolsa, da tributação das grandes fortunas, IOF extraordinário sobre o estoque de ativos financeiros e do fim do anonimato fiscal com proibição dos cheques e das ações ao portador.
- c) Esta reforma também pretendia iniciar o processo de desestatização da economia através das privatizações e melhorar a fiscalização para evitar sonegação e fraudes tributárias.
- d) Posteriormente ao congelamento de preços e desindexação dos salários pela inflação, adoção de uma nova regra de prefixação de preços e salários. (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007, p. 455-456)

Além das medidas acima, o governo mudou o regime cambial para o flutuante, promoveu a abertura comercial e elevou significativamente os juros.

O confisco dos recursos financeiros pelo governo e a abertura total do mercado brasileiro aos produtos importados, que possuíam melhor qualidade e menores preços, ocasionaram um desaquecimento abrupto do setor produtivo do país, que resultou em fechamento de inúmeras empresas, principalmente das micro e de pequeno porte, demissões, férias coletivas, cancelamento de pedidos, dentre outros.

Diante do risco de se estabelecer uma profunda recessão, os valores pecuniários retidos começaram a ser devolvidos gradualmente antes do prazo de 18 meses pré-estabelecido, o que levou novamente ao aumento inflacionário.

O governo obteve sucesso parcial no tocante à obtenção de *superavit* primário no Balanço de Pagamento, que foi de 1,2% do PIB no primeiro semestre de 1990. Porém, em virtude da diminuição das exportações e do aumento das importações, da Guerra do Golfo e do aumento do preço do barril de petróleo, as reservas internacionais foram comprometidas, levando o Banco Central a intervir no câmbio, ocasionando uma forte desvalorização da moeda nacional e aumentando a inflação.

Assim, o Plano Collor I foi substituído pelo Plano Collor II, no início de 1991, ainda sob o comando da ministra Zélia Cardoso de Melo.

O segundo plano adotou medidas de congelamento de preços e salários e substituiu o *overnight* e outras formas de indexação pelo Fundo de Aplicação Financeira (FAF), que tinha sua composição regulada pelo governo e eram remunerados de acordo com as negociações de títulos públicos federais, estaduais e de desenvolvimento econômico.

Além disso, foi adotada uma política fiscal contencionista mais rígida, bloqueando recurso de vários ministérios, de investimentos e de gastos estatais. Isso favoreceu a crise política que se estabelecia, culminando com a troca da então ministra pelo ministro Marcílio Marques Moreira.

O novo ministro adotou políticas ortodoxas de combate gradual à inflação, através do controle do fluxo de caixa do governo e dos meios de pagamento, da negociação da dívida externa, da aproximação do país com o sistema financeiro internacional, descongelamento dos preços e liberação paulatina dos ativos detidos pelo Banco Central. Porém, nenhuma das medidas foi suficiente para restabelecer o cenário econômico do Brasil.

Em 1992, visualizou-se uma profunda recessão, com inflação e taxa de juros elevadas, desempenho fiscal desfavorável e desemprego, além da falta de credibilidade do governo perante a massa populacional, o que resultou no *impeachment* do presidente Fernando Collor de Mello.

O governo brasileiro passou, então, a ser presidido pelo vice-presidente Itamar Franco. Em seu governo, houve vários ministros da fazenda, mas nenhuma medida significativa foi adotada. Até que, em 1993, Fernando Henrique Cardoso assumiu o ministério, sendo eleito nas eleições seguinte como presidente do Brasil, e começou a preparar a economia para um novo plano de estabilização, o Plano Real, que foi implementado em 1994.

O Plano Real iniciou-se em um cenário de desequilíbrio das contas públicas, inflação com componente inercial e perda de credibilidade dos agentes em relação às políticas econômicas. Porém, alguns fatores favoreceram a implementação do plano, tais como: tendência ao equilíbrio das contas públicas, reservas cambiais suficientes – devido à atratividade do investidor externo pelas altas taxas de juros do Brasil – superávit no Balanço de Pagamentos e o retorno do país aos fluxos de capitais externos.

O novo plano de estabilização foi implementado gradativamente, apresentando 3 fases:

Primeira fase – Ajuste fiscal: para realizar o ajuste fiscal, o governo criou o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), com uma alíquota de 0,25% sobre o valor de toda movimentação financeira, e desvinculou 20% da receita da União destinada às despesas constitucionalmente obrigatórias, aumentando os recursos disponíveis ao governo federal. “O diagnóstico do desajuste das contas públicas como (principal) causa da inflação brasileira torna o Plano Real, já na sua concepção, diferente de alguns de seus precursores das décadas de 1980 e 1990” (Castro, 2005).

Segunda fase – Desindexação com indexação plena da economia: esta medida visava terminar com o efeito da inflação inercial, assim “o governo criou um novo indexador, a Unidade Real de Valor (URV), cujo valor em cruzeiros reais seria corrigido diariamente pela taxa de inflação medida pelos principais índices, que passaria a funcionar como unidade de conta no sistema. O valor da URV, nessa

fase, manteria uma paridade fixa de um para um com o dólar, ou seja seria a própria taxa de câmbio.”¹

Terceira fase – Reforma monetária: a terceira e última fase da implementação do novo plano de estabilização ocorreu em 01/07/1994, com a criação do Real (R\$) como moeda. As políticas cambial e monetária tinham as seguintes características:

- Política cambial: adotou-se uma forma híbrida de câmbio, com bandas assimétricas, estabelecendo somente o limite superior de R\$ 1,00 que, se ultrapassado, levaria o Banco Central a intervir por meio da venda de títulos.
- Política monetária: A taxa de juros foi elevada no mês de setembro para conter as pressões do consumo e a especulação com ativos reais e estoques.

Após o Plano Real, foi observado na economia brasileira o aumento do consumo, em virtude da elevação do salário real, do emprego, do crédito e pela existência de uma demanda reprimida.

Nos anos subseqüentes, a economia do Brasil sofreu reflexos de várias crises internacionais, o que afetou os resultados das estratégias de estabilização adotadas pelo governo.

Depois de anos, em 1995, o Brasil voltou a registrar uma taxa de inflação inferior a 15% a.a, acompanhada, porém, de uma pequena variação negativa do PIB. Externamente, a crise do México repercutiu também na economia do país. Em virtude da diminuição de reservas internacionais, fundamentais para manter o plano, ocorreu a mudança da política cambial para bandas simétricas, o aumento da taxa de juros e dos impostos de importação de alguns produtos. Assim, o governo conseguiu recompor as reservas de dólares, ao custo do aumento da inadimplência e da dívida pública, como também do desaquecimento econômico.

No segundo semestre de 1997, devido à crise nos países asiáticos, o Brasil sentiu novamente o efeito contágio em sua economia. A grande fuga de capital estrangeiro fez com que a taxa de juros fosse elevada em 20%. Essa medida recompôs as reservas internacionais, porém desaqueceu ainda mais a produção, aumentando o desemprego, o déficit e a dívida pública, a especulação sobre a

¹ Vasconcellos, p. 470

possibilidade de o governo assegurar a manutenção da taxa cambial e o déficit no Balanço de Pagamento.

Em 1998, o país presenciou novamente fuga de capital externo, em virtude da crise da Rússia. Diante disso, os juros foram elevados a 50%, não sendo possível, mesmo assim, recompor as reservas. A crise, então, se iniciava no país e um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) foi firmado. Nesse ano, o PIB brasileiro ficou em 0,13% e a inflação em 1,7%.

Em 1999, o modelo de bandas cambiais simétricas foi abandonado, pois sua sustentabilidade não era mais viável, passando o câmbio a flutuar conforme o mercado. A taxa de juros foi diminuída em 5%, mas ainda permaneceu em patamares elevados, em 45%. Foi encaminhada ao congresso a Lei de Responsabilidade Fiscal, para impor medidas aos gastos dos estados e municípios. Assim, a recessão se firmou, com a meta de inflação atingida a custas de perdas de reservas internacionais e estrangulamento da produção nacional.

Mesmo depois da inflação controlada, em meados dos anos 90, nota-se que o processo não foi eficiente, pois se atingiu a meta de inflação à custa do setor produtivo do Brasil.

Ao longo do processo inflacionário, medidas tanto de ordem “ortodoxas” quanto “heterodoxas” foram experimentadas, quais sejam, políticas de controle fiscal e monetário, congelamentos de preços, salários e ativos financeiros, dentre outros. Ainda assim, os altos índices inflacionários mostraram-se persistentes. As medidas meramente de ordem monetarista ou de combate aos componentes inerciais da inflação não funcionaram, havendo a necessidade de novos estudos para compreender o fenômeno inflacionário. O objetivo deste trabalho é justamente apresentar uma visão alternativa de compreensão de todo este processo, indo além das teorias monetarista e inercialista, que orientaram os vários planos econômicos.

Ao longo do próximo capítulo será apresentado o princípio da inflação de lucros, processo no qual as empresas incorporam as expectativas de inflação futura à remarcação da margem de lucros, bem como um estudo das teorias de formação de preços destas grandes empresas.

2 O PODER DE MONOPÓLIO DOS AGENTES E A INFLAÇÃO DE LUCROS

Em um ambiente de mercado totalmente competitivo, existe um número de agentes, compradores e vendedores, suficientemente grande para que nenhum deles possa influenciar o preço de determinada mercadoria. O preço é determinado pelas forças de mercado de oferta e demanda. As empresas, individualmente, se baseiam no preço de mercado para decidir as quantidades que produzirão e venderão e os consumidores também se baseiam em tal preço para decidir a quantidade a consumir.

O monopólio é o oposto do mercado de competição perfeita, onde apenas um vendedor controla o mercado de determinado bem. No caso do oligopólio e da concorrência monopólica, este poder de controle é menor, mas ainda assim as empresas exercem um forte controle nos seus preços, seja por diferenciação do produto vendido, seja pela dificuldade à entrada de novas empresas no mercado devido às economias de escala e à detenção de patentes de produtos com alta tecnologia.

Neste ambiente, a teoria neoclássica dos mercados competitivos não explica totalmente a relação de preços através da interação da oferta e demanda. As características de cada mercado em particular (monopólio, oligopólio, concorrência monopólica) devem ser incorporadas ao mecanismo de formação de preços.

Assim, este capítulo discutirá o processo de formação de preços dos agentes atuantes nos mercados oligopólicos e monopólicos, incorporando a este estudo o comportamento de tais agentes diante de um cenário de instabilidade inflacionária.

2.1 INFLAÇÃO: CONCEITOS, CARACTERÍSTICAS E CONSEQÜÊNCIAS.

O conceito mais simplificado e conhecido sobre inflação é que se trata de um fenômeno de aumento geral e persistente dos preços dentro de uma economia. Tal assertiva pode ser ratificada pela definição dada pelo Economista Manuel Alcino Ribeiro da Fonseca (1995, p.13) que afirma “a inflação pode ser definida como um processo duradouro de elevação geral dos preços.”

A inflação quando observada de forma constante dentro de períodos subseqüentes ($t_0 - t_n$), ou seja, quando a variação do aumento dos preços da economia estudada é linear, pode-se dizer que a inflação está estabilizada em X% a cada período de tempo. À medida que se observa uma variação crescente da inflação, obtém-se um processo inflacionário ou aceleração inflacionária.

Há um consenso entre os estudiosos de que uma variação inflacionária acima de 50% ao mês ou de 12.000% ao ano é denominada de hiperinflação, conforme citação de Phillip Cagan por Fonseca (1995, p.21) “[...] convencionou-se denominar uma situação em que a taxa de elevação dos preços supera 12.000% ao ano, ou 50% ao mês, de hiperinflação – o que, obviamente, constitui uma definição arbitrária.”

Diante da impossibilidade de acompanhar a variação dos preços de todos os bens e serviços da economia, o comportamento da inflação é medido através de índices de preços e, de acordo com a explicação de Fonseca (1995, p. 15):

[...] corresponde a uma soma ponderada, e a definição geralmente utilizada é o chamado Índice de Laspeyres. O Índice de Laspeyres usa como fator de ponderação as quantidades transacionadas em um determinado momento – o período base. A partir daí, compara-se o custo total destes itens em um outro período com o custo no período base.”

Assim, os índices de preços consideram amostras de produtos capazes de expressar de forma abrangente um conjunto de bens e serviços utilizados pelos agentes econômicos, em especial pelas famílias, através de parâmetros pré-determinados como importância relativa de cada produto, período de coleta dos dados, região abrangida, classes de renda a serem consideradas, média ponderada, dentre outros.

O quadro a seguir mostra os principais índices de preços elaborados no Brasil e suas respectivas características:

Índice/Entidade	Período de coleta de preços	Local de Pesquisa	Orçamento familiar em salários mínimos	Utilização
IPCA/IBGE	Mês Completo	11 Regiões	01 a 40 s.m.	Genérico
INPC/IBGE	Mês Completo	11 Regiões	01 a 08 s.m.	Genérico
IGP/FGV	Mês Completo	RJ/SP e 10 Regiões	01 a 33 s.m. (inclui preços por atacado e construção civil)	Contratos
IGP-M/FGV*	Dias 21 a 20	RJ/SP e 10 Regiões	01 a 33 s.m. (inclui preços por atacado e construção civil)	Contratos
IGP-10/FGV	Dias 11 a 10	RJ/SP e 10 Regiões	01 a 33 s.m. (inclui preços por atacado e construção civil)	Tendências do IGP
IPC/FIPE**	Mês Completo	Municípios de SP	01 a 20 s.m.	Impostos Estaduais e Municipais de SP
ICV/DIEESE***	Mês Completo	Região Metropolitana de SP	01 a 30 s.m.	Referências para Acordos Salariais
Índices:		Instituições:		Notas:
IPCA: Índice de Preços ao Consumidor Amplo.		IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.		* Divulga prévias de 10 em 10 dias.
INPC: Índice Nacional de Preços ao Consumidor.		FGV: Fundação Getúlio Vargas.		** Divulga taxas quadrissemanais;
IGP: Índice Geral de Preços.		FIPE: Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas.		*** Pesquisa também para famílias com renda de 1 a 3 s.m. e de 1 a 5 s.m.
		DIEESE: Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sociais.		

QUADRO 1 - ÍNDICES DE PREÇOS NO BRASIL

FONTE: IBGE/FGV/FIPE/DIEESE

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

Diante do conhecimento do incremento da inflação em determinado período, os agentes econômicos passam a se proteger, dentre outros, através do mecanismo de indexação, em que se atribui aos preços no presente reajustes conforme o percentual da inflação registrada no período anterior. Assim, passa-se a observar uma inflação inercial, que se mantém constante até ocorrer um choque de oferta ou de demanda.

O efeito inercial da inflação em uma economia dificulta sua diminuição, pois a inflação passada sempre refletirá nos preços presentes. Além disso, no caso do Brasil, por exemplo, os diversos contratos como aluguéis, mensalidades escolares, salários, dentre outros, possuíam cláusulas formais de indexação, perpetuando assim a inflação inercial.

Importante destacar, neste estudo, a classificação da inflação segundo os fatores causadores da alta dos preços, Inflação de demanda e Inflação de custos,

embora tal distinção tenha “mais valor analítico do que prático, uma vez que, no mundo real, é impossível separar estes dois fatores” (FONSECA, 1995, p. 22)

A Inflação de Demanda ocorre quando se observa um excesso de demanda com relação ao produto existente, ou seja, a procura por bens e serviços supera a oferta dos mesmos, pressionando a elevação dos preços. Geralmente, esta situação ocorre quando a economia se encontra em pleno emprego, em que há um aumento da renda disponível, porém a capacidade instalada está em plena atividade e, assim, a produção apenas aumentará se ocorrer investimento real.

[...] a elevação do investimento desejado, decorrente da redução dos juros, não se materializa em uma maior produção de bens de capital, uma vez que a economia já está operando ao nível de pleno emprego. A elevação nominal do investimento tenderá a produzir uma elevação dos preços dos bens de capital que tende a se propagar pelo restante da economia, levando a um aumento geral de preços e, também, a uma elevação dos salários nominais, mantendo-se a produção constante [...](FONSECA, 1995, p. 79)

Já a Inflação de Custo, também chamada de Inflação de Oferta, pode ser evidenciada quando ocorre o aumento dos custos de produção e cujo aumento é repassado para os preços dos produtos. O choque de oferta pode ser ocasionado, por exemplo, pelo aumento do preço da matéria-prima, da desvalorização cambial, do aumento dos salários, pelo acordo sindical e não pelo aumento de produtividade, pela elevação das taxas de juros, dentre outros. Diante de um contexto de inflação inercial, este processo de aumento de custos passa não só a perpetuar a inflação, como também a forçá-la para cima. Como se poderá observar no decorrer deste segundo capítulo, o mecanismo de formação de preços dos principais agentes produtores do mercado, ou seja, as grandes empresas nacionais de capital privado, estatais e multinacionais, forçará o aumento do nível inflacionário.

Dados estes breves conceitos a respeito da inflação, no próximo item será apresentado de forma mais aprofundada o conceito de inflação de lucros, através do estudo de Nakano e Kalecki, onde estes introduzem o papel dos grandes agentes oligopolistas no contexto inflacionário.

2.2 A INFLAÇÃO DE LUCROS

De acordo com Nakano (1982, p. 133), para a teoria econômica neoclássica a política monetarista de controle da inflação tende a fazer com que os preços declinem através da redução da demanda, porém este conceito não consegue explicar o que acontece nas economias modernas. Ainda segundo Nakano (1982, p.134), ao contrário do ambiente estudado pelos neoclássicos, onde o mecanismo de formação de preços se dava pela “atividade de troca de indivíduos abstratos (produtores)” na economia capitalista moderna predominam grandes empresas multinacionais, monopolistas, devendo esta característica ser incorporada ao mecanismo de formação de preços.

De acordo com Kalecki (1985, p.11), é preciso também considerar o processo de concentração da indústria, que leva a formação de corporações gigantescas:

A influência do surgimento de firmas que representam uma parcela substancial da produção de um ramo de indústria ... sabe que seu preço “ p ” influencia de forma apreciável o preço médio “ \bar{p} ” e que, ademais, as outras firmas do ramo se verão compelidas na mesma direção, já que a formação de preços delas depende do preço “ \bar{p} ”. Assim, a firma pode fixar seu preço a um nível mais elevado do que seria o caso se as coisas fossem diferentes.

Na maior parte dos setores industriais, os grandes oligopólios predominam, administrando seus preços de mercado. O grau de monopólio de cada indústria determina sua taxa de lucro. Esta taxa é planejada e para alcançá-la é fixada uma margem de lucro que acrescentada aos custos diretos permitiria chegar a um preço capaz de cobrir os demais custos, além do lucro planejado. (PEREIRA, 2000, p. 96)

As condições de oferta determinam os custos diretos, logo, o próprio *mark-up*. O correto da teoria de Kalecki é pensar que os preços são flexíveis se variam com a demanda e fixos se não variam diretamente com a demanda.

Conforme Kalecki (1985, p.11), quando o grau de monopólio da posição da firma é igual a média ponderada do grau de monopólio do ramo de indústria ao qual essa firma pertence “podemos considerá-la como sendo uma firma representativa do ramo da indústria a que pertence. Podemos ainda considerar que o grau de monopolização desse ramo de indústria seja o mesmo da firma escolhida como representativa.”

Neste cenário, quando há uma forte queda na demanda, os custos fixos unitários aumentam, havendo a necessidade de aumentar também a margem de lucro, evitando-se, assim, a corrosão do lucro por este aumento nos custos fixos. Neste momento é possível perceber o poder do oligopolista, pois, por terem controle sobre o mercado, recuperam as perdas sofridas devido à queda nas vendas com um aumento na margem de lucro. A este processo, no entendimento de Nakano (1982, p. 135), pode-se denominar “[...] uma típica inflação de lucros”.

O contraponto da inflação de lucros encontra-se em um seguimento da economia cujo mecanismo de formação de preços é bem diferente do oligo/monopolista. No setor agrícola, setor produtor de matérias-primas e em outros ramos competitivos da indústria, existe livre mobilidade de capital e com isso as empresas não têm o poder de controlar os preços mercado. Neste contexto, a competição torna os preços relativamente flexíveis e quando há uma queda na demanda, reagem reduzindo seus preços. Porém existe um limite para este processo, pois, a partir do momento em que os preços deixam de cobrir os custos diretos, até mesmos as empresas de setores mais competitivos passam a repassar a elevação dos custos diretos para seus preços. Assim, segundo Nakano (1982, p.135):

[...] o que ocorrerá com a inflação, acaba dependendo do peso relativo destes dois segmentos competitivos e oligopolizados da economia. Se o peso relativo dos setores concentrados for muito grande, a recessão tende a realimentar a inflação compensando as quedas verificadas nos setores competitivos.

A manutenção dos lucros pelas firmas, em períodos de depressão, é abordado por Kalecki (1985, p. 12) em que afirma, geralmente, aumentar o poder de monopólio das firmas, para que não seja repassados para os preços finais a redução dos preços dos custos diretos:

O fator representado pela proteção dos lucros aparece com frequência durante períodos de depressão. A situação nessas ocasiões é a seguinte: o total dos rendimentos decresce na mesma proporção que os custos diretos se o grau de monopolização permanecer inalterado. Ao mesmo tempo, o total dos custos indiretos cai, nos períodos de depressão, menos que os custos diretos. Isso abre o caminho para o estabelecimento de acordos tácitos no sentido de não se reduzirem os preços na mesma proporção dos custos diretos. Consequentemente, surge uma tendência no sentido de grau de monopolização subir na depressão, tendência essa que opera em sentido inverso na fase de prosperidade.

O acima exposto explica, teoricamente e de forma incipiente, o que alimentava a inflação brasileira no período de hiperinflação. A necessidade de manter os lucros em patamares satisfatórios para os diferentes ramos de indústrias atuantes no país levava as firmas, principalmente do setor privado, a não reduzirem os preços diante da diminuição dos custos diretos unitários, resultantes do processo de recessão, conforme será melhor explicado no capítulo 3 deste trabalho.

2.3 A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL REEXAMINADA

A Teoria da Inflação Inercial explica a indexação de preços e contratos por longos períodos, o que, para seus idealizadores, tenta dar resposta ao problema da inflação crônica que prejudicava a economia brasileira entre os anos 1980 até 1994. Porém, esta teoria diz que a inflação do período presente é reajustada de acordo com a inflação do período passado, mas não explica a constante elevação desta. Ora, se a inflação presente for apenas reajustada pelo mesmo índice do período passado, teríamos uma inflação em níveis elevados, porém constante. Assim, no próximo item discutiremos a teoria da inflação inercial e seus limites e proporemos a superação disso por uma visão alternativa na qual a força de *defesa* dos agentes oligopolistas é determinante no processo da realimentação inflacionária.

2.3.1 A Teoria da Inflação Inercial

O começo da década mostrou que o problema da inflação no Brasil não estava relacionado com o nível de atividade, contrariando a proposta da teoria econômica convencional. Esse fenômeno de queda no produto combinada com o aumento expressivo da inflação foi observado em todo o período entre 1981 e 1983, já havendo sido estudado por Inácio Rangel na década de 1960, sendo denominado de estagflação nos anos 1970 pelos economistas dos países avançados.

Para Rangel (1985, p. 13), “a inflação crescia em momentos de crise e desacelerava em momentos de crescimento econômico”. Para ele, isto acontecia porque a inflação era um mecanismo de defesa da economia. Segundo Lacerda

(2003, p. 167), Rangel dava mais importância ao lado da oferta e considerava a inflação brasileira não como consequência do crescimento da demanda, mas como resultado dos desequilíbrios da economia, que se manifestavam por meio da recessão e da própria inflação.

Rangel (1985, p. 14) afirmava, ainda, que “não era o aumento da oferta de moeda que gerava inflação, mas o inverso disso”. Conceitualmente, para ele, a oferta de moeda é endógena, ou passiva, pois “a variação do volume de meio circulante seja um efeito induzido da elevação do índice geral de preços, ao invés de causa dessa elevação” (RANGEL, 1978, p. 23). Assim, em seu estudo, Rangel levantou a hipótese de que ocorreria uma variação autônoma no nível de preços e, neste caso, se romperia a igualdade da equação $MV = PT$ para a desigualdade $MV < P_1T$.

No entendimento de Rangel, o retorno ao equilíbrio da equação acima não se obteria conforme pregava os ortodoxos: seja pela inércia de V que aumentaria M ; seja pelo retorno do índice de preços ao nível anterior, ou seja pela retirada, temporariamente, do mercado de parte do produto. Para ele, se observaria uma diminuição do nível da renda real, diante da retenção de mercadorias do mercado e da redução dos pagamentos aos fatores de produção, pois o crescimento dos estoques leva a diminuição do nível de atividade das empresas.

Isto posto, contabilmente, as empresas têm um aumento de estoques à custa da diminuição de seu disponível e, assim, vai buscar liquidez no sistema financeiro.

O aumento dos empréstimos concedidos pelos bancos afeta o disponível de todo o sistema financeiro, culminando no caixa do Banco do Brasil. Para solucionar esse problema, o governo emite moeda:

[...] o que quer dizer que a inflação não se gera no nível do orçamento da União, uma vez que tem origem no bojo da economia, por efeito de movimentos autônomos da empresa privada [...] a emissão não é o ponto de partida da inflação, mas o seu ponto de chegada, isto é, sua culminação. (RANGEL, 1978, p. 25)

Finalmente, diante de todo o processo descrito, somando-se, também, que os bancos receberão juros pelos empréstimos concedidos, a igualdade da equação é restabelecida em nível superior, sendo $M_1V = P_1V$.

Assim, um dos principais problemas levantado por Ignácio Rangel, em seu estudo, consiste em entender o motivo pelo qual certas empresas privadas elevam seus preços, ocasionando a desigualdade na equação de trocas, conforme anteriormente demonstrado.

Para os estruturalistas, “a elevação autônoma dos preços pela existência de certos pontos de estrangulamento na economia, notadamente pela insuficiência da capacidade para importar e pela inelasticidade da oferta do setor agrícola.” (RANGEL, 1978, p. 27). Porém, Rangel salienta que esta corrente de pensamento não explicou a manutenção da inflação mesmo quando rompidos os pontos de estrangulamentos, pela realização de investimento e pela substituição de importações, por exemplo, como também pelo aumento da eficiência da produção agrícola.

Assim, Rangel concluiu que (1978, p.28) “quanto menos inadequada fosse a estrutura da oferta, maior seria a pressão inflacionária” e agregou o defendido pelos estruturalistas de que o Estado é um personagem passivo no processo inflacionário, sendo a sociedade civil o agente ativo deste processo, ou seja, a origem da inflação está “no bojo do sistema econômico” (RANGEL, 1978, p.28)

Em complemento a isto, Rangel observa que a sociedade se submete a imposição de elevação dos preços de produtos essenciais, precursora da inflação, e assim a inelasticidade da demanda possibilita que grupos específicos de produtores possuam poder de aumentar os preços.

Isto posto, a renda real é diminuída e, conseqüentemente, também a demanda por produtos não essenciais, fazendo com que esses setores retirem seus produtos de circulação, aumentando os estoques, e pressionando o governo a emitir moeda, através do mecanismo do sistema bancário.

Nesses parâmetros e, com base nas idéias de Rangel, novas correntes de análise da inflação brasileira ganharam força, dentre as quais se destaca a inercialista. Os principais economistas que desenvolveram essas idéias foram Luis Carlos Bresser Pereira, Yoshiaki Nakano, André Lara Resende, Pérsio Arida, Edmar Bacha, Francisco Lopes, dentre outros. Essa linha de pensamento procurou identificar os fatores que levavam a inflação a se manter em patamares elevados mesmo em períodos de redução da atividade econômica.

Yoshiaki Nakano e Bresser Pereira, em artigo publicado em 1983, avaliaram que a manutenção do patamar de inflação decorre do fato de que os agentes

econômicos, em seu esforço para manter sua participação na renda, e dado que os aumentos de preço são realizados defasadamente, não tem outra alternativa senão repassar aumento de custos para os preços, repetir no presente a inflação passada, indexando informalmente seus preços.

Nos anos 1980, com a aceleração da inflação, a indexação de ativos (como cadernetas de poupança, títulos da dívida pública, contratos de aluguel e, a partir de 1979, também os contratos salariais) tornou-se cada vez mais recorrente. Além disso, as empresas trabalhavam com uma política de preços baseada em margens fixas, o que incrementava o processo de indexação à medida que a inflação se acelerava, na tentativa dos empresários de garantir sua participação na renda. Nesse sentido, o processo inflacionário se auto-alimentava, uma vez que a indexação permitia que os agentes reajustassem preços com base na inflação passada. Ainda, como as elevações de preços e custos não ocorriam todas ao mesmo tempo, as remarcações não sincronizadas mantinham a inflação em determinado patamar, o qual, na ausência de choques, era perpetuado através dos mecanismos de indexação.

Se, para Bresser Pereira e Nakano, a inflação inercial decorrente do acirramento do conflito distributivo em ambiente de indexação formal e informal e de práticas de margens fixas pelas empresas era um fator que mantinha a inflação, a moeda e o déficit público eram fatores sancionadores da mesma. Quanto à moeda, a análise segue o exposto por Rangel. Com a oferta de moeda sendo endógena (definida pelo nível de inflação), a política monetária se torna ineficaz. Já o desequilíbrio das finanças públicas contribuía para a endogeneização da oferta monetária.

As teorias expostas acima não conseguem explicar porque a inflação, além de manter-se em patamares elevados nos momentos de crise, tendem a aumentar cada vez mais, chegando a níveis elevadíssimos, como os ocorridos no Brasil nos anos 1980. Assim, no próximo item será demonstrado como o ambiente de hiperinflação afeta o modelo de formação de preços, forçando os agentes a reajustarem os *mark-ups* para precaverem-se da imprevisibilidade de ganhos no futuro.

2.4 O MODELO KEYNESIANO DE FORMAÇÃO DE PREÇOS E A HIPERINFLAÇÃO

Segundo Keynes, o preço de oferta global, é um preço esperado que permite cobrir os custos variáveis e o custo de uso das instalações, mais uma margem normal de lucro, conforme a formulação marshalliana. Porém, complementando a teoria de Marshall, Keynes reformula a definição de período de produção e de custo de uso. Dessa forma, o preço de oferta de longo prazo de Keynes era aquele que deveria realizar, no período de produção, a valorização esperada dos ativos da empresa.

O preço global da oferta, assim, podia ser planejado na dependência do nível previsto de utilização de capacidade produtiva da empresa ou da indústria, o que, por sua vez, dependia apenas das expectativas de curto prazo acerca do comportamento dos vários componentes da demanda global.

Porém, de acordo com Tavares e Belluzzo (1986), o modelo keynesiano para formação de preços de oferta não pode ser utilizado como modelo explicativo em condições de ruptura do padrão monetário internacional e do movimento descontrolado dos preços. Assim, no entendimento de Tavares e Belluzzo (1986, p.52):

[...] sob tais condições a hipótese de *preços fixos* não pode se manter. O modelo de economia fechada não tem mais validade e os mercados internos em economias abertas – operando com taxas flutuantes de câmbio – deixam de respeitar as hipóteses de estabilidade do modelo keynesiano.

Da mesma forma, fica comprometida a estabilidade dos contratos da dívida devido à repactuação periódica, atrelada a flutuações bruscas das taxas de juros no mercado internacional de dinheiro. Também a estabilidade dos contratos de oferta no suprimento de matérias-primas não se mantém porque a paridade do poder de compra das moedas é variável e “tanto as relações de troca quanto os preços de produção das matérias-primas sofrem violentas discontinuidades” (TAVARES; BELLUZZO, 1986, p. 52). Assim, conseqüentemente, o preço dos estoques, juntamente com o valor dos ativos e passivos, passam a flutuar sem controle durante o período de produção, o que torna incerto o horizonte de cálculo capitalista.

Os salários são a única variável relativamente estável em termos nominais nos contratos de oferta, apesar do choque dos preços sobre seu poder de compra. Os salários são reajustados, no período seguinte ao da produção, a partir da queda do poder de compra e da inflação esperada. “Já os preços de oferta, planejados pelos produtores tendem a ser violentamente exagerados na tentativa de antecipar uma eventual desvalorização do capital líquido.” (TAVARES; BELLUZZO, 1986, p. 53)

Neste contexto, o preço de oferta global deixa de cumprir as condições de normalidade dos preços de produção de uma empresa capitalista e “a margem de lucro deixa de ser um *mark-up* estável sobre os custos primários, já que uma margem fixa não é mais garantia de taxa normal de rentabilidade bruta sobre o capital empregado na produção.” (TAVARES; BELLUZZO, 1986, p. 53). Dessa forma, o *mark-up* deixa de representar a margem de lucro desejada sobre os custos primários e passa a ser uma margem incerta de cálculo.

A incerteza sobre o custo futuro do uso dos estoques de matérias-primas e sobre o valor atualizado da dívida passada são elementos importantes para converter o modelo de preços fixos em um modelo de preços flexíveis. O reajuste de preços no modelo flexível é sempre para cima porque os preços continuam sendo determinados pelas expectativas quanto às condições de oferta em cada novo período de produção.

Sob tais condições, “os preços deixam de ser normais porque o cálculo dos preços de produção de longo prazo envolve, agora, custos de oportunidade do dinheiro e das matérias-primas estratégicas.” (TAVARES; BELLUZZO, 1986, p. 54). Assim, é formado um choque de oferta impossível de ser corrigido porque não é possível prever a trajetória dos preços de longo prazo. A produção futura, representada pelo dinheiro no presente, está comprometida por incertezas da conjuntura econômica, o equilíbrio de longo prazo é inexistente e os equilíbrios de curto prazo não se resolvem somente por ajustes de quantidades, mas também de preços para cima.

Em um ambiente de hiperinflação, o caráter rentista da riqueza capitalista prevalece sobre seu caráter produtivo, fazendo com que uma parte considerável dos custos de produção deva ser estimada com uma enorme margem de segurança. Assim, “tanto a inflação passada quanto a esperada estão embutidas no cálculo prospectivo, menos pelo lado da noção tradicional de fluxos de oferta e muito mais

pelo lado dos estoques e valores de capital.” (TAVARES; BELLUZZO, 1986, p. 55). Dessa forma, mesmo que os custos reais possam estar caindo, como salários e matérias-primas, a inflação poderá ser realimentada pela instabilidade dos elementos de valorização capitalista, o que se expressa através de flutuações bruscas nas taxas de juros, nas taxas de câmbio e nas margens esperadas de lucro.

Conforme conclusão de Tavares e Belluzzo (1986, p. 55):

[...] não são os níveis alcançados pelas taxas de juros que provocam a inflação, mas as expectativas de bruscas flutuações das taxas. Da mesma forma, não é o patamar de sobrevalorização ou desvalorização do câmbio que provoca a instabilidade de preços, mas as constantes flutuações e as perspectivas de desvalorização real da própria moeda internacional.

Considerando as idéias acima, neste ponto é possível romper com a teoria inercialista “convencional”, pois esta não leva em consideração o fato de que os agentes, além de incorporarem a inflação do período passado ao seu *mark-up*, também consideram a expectativa de inflação futura. Este processo ocorre porque o capitalista adiciona ao preço presente a expectativa de desvalorização dos ativos no futuro. Assim, nas palavras de Belluzzo e Almeida (2002, p. 158), “de um ponto de vista microeconômico, estas mudanças podem sempre encontrar justificativa nos processos de ‘defesa’ desenvolvidos pelos agentes contra a desvalorização patrimonial que alta inflação poderia causar”. No capítulo 3 este processo será estudado detalhadamente no ajustamento das empresas ao início da crise inflacionária.

3 A FLEXIBILIZAÇÃO DOS *MARK-UP'S* E A HIPERINFLAÇÃO

No contexto da hiperinflação brasileira, que perdurou por toda a década de 1980 até meados dos anos 1990, as empresas líderes no mercado nacional, em geral grandes oligopolistas de capital privado nacional, capital privado estrangeiro e estatais nacionais, exerciam suas atividades sob forte instabilidade das variáveis macroeconômicas. A inflação neste período tornou-se inercial devido à indexação do índice inflacionário do período t ao índice do período t_1 e a paridade do poder de compra das moedas tinha forte variação. Neste ambiente é importante abordar que a estabilidade dos contratos da dívida, a oferta do suprimento de matérias-primas, bem como o valor dos ativos e passivos flutuavam sem controle durante o período de produção.

Desta forma, contextualizando com Nakano (1982, p. 134):

[...] na maioria dos setores industriais, são os grandes oligopólios que predominam e administram os seus preços no mercado independentemente das condições de oferta e demanda. (...) Na prática, cada empresa oligopolista tem sua taxa de lucro planejada, determinada pelo seu grau de monopólio, e para alcançá-la fixa uma margem de lucro que acrescentando aos custos diretos permitiria chegar a um preço capaz de cobrir os demais custos além do lucro planejado.

E conforme Pereira (2000, p. 96), “em contextos de inflação alta e crônica ocorre um processo de flexibilização dos *mark-up's* da grande empresa industrial”, pode-se concluir que o ambiente de instabilidade causado pelo quadro de hiperinflação gera uma resposta de defesa das grandes empresas através da remarcação de preços. Este processo visa precaver o capitalista de possíveis perdas que poderiam surgir da imprevisibilidade do custo da produção futura. Além disso, ao mesmo tempo, a reação das empresas, realimenta o processo de hiperinflação através da constante elevação dos *mark-up's* e, revendo o trecho acima do artigo de Nakano, a elevação dos preços se dará em função do poder de monopólio de cada empresa.

Assim, diante do contexto apresentado acima, no restante deste capítulo, será desenvolvido um estudo que mostra como o processo de flexibilização do *mark-up's* das grandes indústrias oligo/monopolistas, bem como o “ajustamento” à crise, contribuíram para o desequilíbrio do setor público e a elevação da inflação. A partir de uma base de dados real, a situação patrimonial das mil maiores indústrias

operantes no Brasil no período de 1977 a 1993, serão elaborados cálculos, tais como o índice de *mark-up*, o índice de investimentos e endividamento destes agentes. De posse destes números, é possível analisar a reação das empresas à imprevisibilidade do mercado e como esta reação afeta o índice inflacionário.

Diante da premissa de que a remarcação dos *mark-up's* afeta diretamente o comportamento da inflação, elaboramos uma inferência econométrica para determinar este grau de participação.

Na tabela abaixo estão dispostos os valores dos *mark-up's* obtidos e os valores do índice inflacionário verificados nos períodos:

TABELA 1 – EVOLUÇÃO DO MARK-UP DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS ATUANTES NO MERCADO NACIONAL

Período	Mark-up (%)	IGP-DI (%)
1977	51,23	38,79
1978	57,57	40,81
1979	52,99	77,24
1980	36,83	110,23
1981	36,50	95,20
1982	35,80	99,73
1983	42,91	211,02
1984	48,71	223,81
1985	52,19	235,13
1986	34,51	65,04
1987	59,17	415,95
1988	81,89	1.037,53
1989	78,79	1.072,85
1990	64,70	1.476,71
1991	47,87	480,23
1992	62,98	1.157,84
1993	71,24	2.708,17

FONTE MARK-UP: VIDE MEMÓRIA DE CÁLCULO NO ANEXO I
 FONTE IGP-DI: IPEA

A análise de regressão econométrica, tendo o IGP-DI como variável dependente e o *mark-up* como variável explicativa, obteve um valor de ajuste R^2 de 0,5642 para β_2 , ou seja, aproximadamente 56% da variação do IGP-DI pode ser

explicada pela variação do *mark-up*². Os outros 44% podem ser considerados *erros-aleatórios* causados por variações cambiais, taxas de juros, indexação dos índices de aluguéis e salários, dentre outras variáveis não contempladas nesta regressão.

No gráfico abaixo, pode-se ter uma melhor visualização da evolução do IGP-DI em relação do *mark-up* das 1.000 maiores empresas atuantes no Brasil.

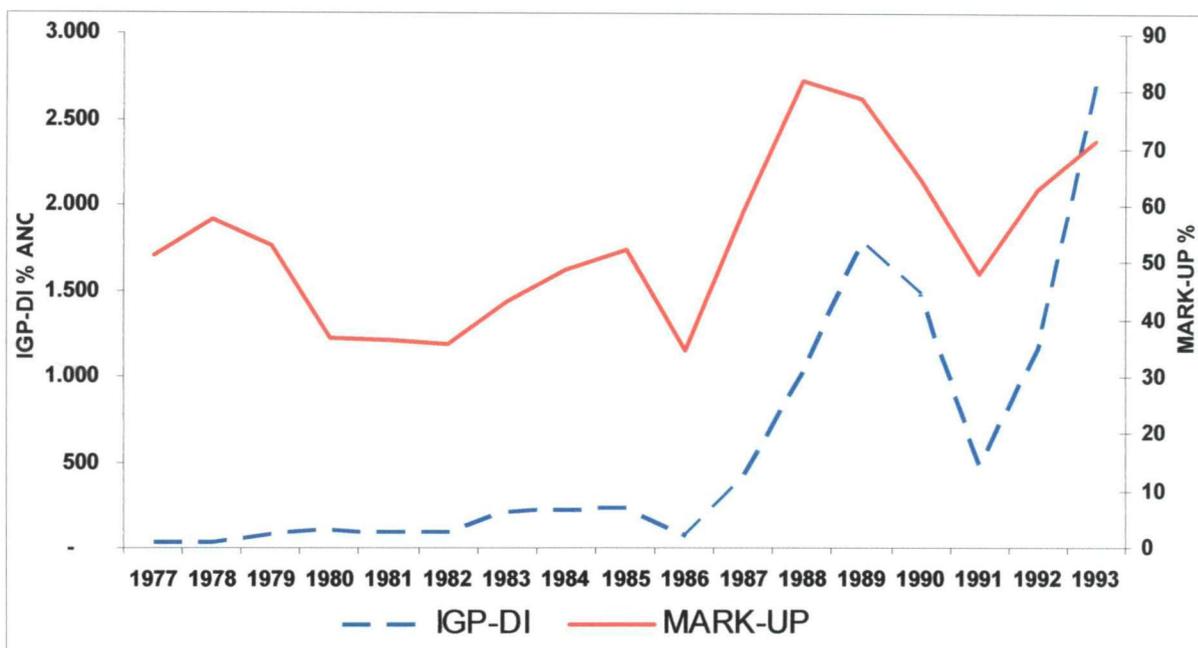


GRÁFICO 1 – EVOLUCAO DO IGP-DI EM RELAÇÃO AO MARK-UP DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS ATUANTES NO MERCADO BRASILEIRO

FORNE MARK-UP: VIDE MEMÓRIA DE CÁLCULO NO ANEXO I

FORNE IGP-DI: IPEA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

No gráfico 1 pode-se observar com clareza a relação entre o índice de inflação e a evolução da taxa de *mark-up*. Como descrevem Almeida e Novais (1991, p. 06):

Os anos de 1984 e 1985 pareciam denotar forte desaceleração quanto à evolução das margens brutas de lucro das empresas privadas. Mas o período de extrema instabilidade, incerteza e aceleração inflacionária após 1986 reacenderam a poderosíssima tendência de aumento das margens.

No ano de 1986, houve uma queda na tendência de aumento dos preços devido à implantação do Plano Cruzado. Apesar do lançamento do Plano Bresser em 1987, tanto o IGP-DI quanto o reajuste de *mark-up* mantiveram a tendência de alta, sendo esta reduzida fortemente em 1989 pelo Plano Verão.

² A memória de cálculo está no Anexo I

A análise de Almeida e Novais (1991, p.06), no texto citado acima considera apenas a tendência das “*margens brutas de lucro das empresas privadas*”. Expandiu-se essa análise, conforme mostrado na Tabela 1 e no Gráfico 2, para um conjunto desagregado de firmas. Ou seja, da análise das 1.000 maiores empresas atuantes no mercado brasileiro subdividiu-as por capital: capital privado nacional, capital estrangeiro e capital estatal nacional.

Desses dados, pode-se observar o mesmo tipo de variação para as empresas de capital estrangeiro, capital privado nacional e empresas estatais, como segue nas tabelas e gráficos abaixo:

TABELA 2 – EVOLUÇÃO DO MARK-UP DAS EMPRESAS DE CAPITAL ESTRANGEIRO ATUANTES NO MERCADO NACIONAL

Período	Mark-up (%)	IGP-DI (%)
1977	N*	38,79
1978	N*	40,81
1979	46,63	77,24
1980	25,85	110,23
1981	29,68	95,20
1982	30,44	99,73
1983	34,41	211,02
1984	35,88	223,81
1985	40,91	235,13
1986	32,14	65,04
1987	46,16	415,95
1988	62,01	1.037,53
1989	74,42	1.072,85
1990	58,87	1.476,71
1991	53,92	480,23
1992	63,33	1.157,84
1993	64,42	2.708,17

FONTE MARK-UP: VIDE MEMÓRIA DE CÁLCULO NO ANEXO I

FONTE IGP-DI: IPEA

N* - DADOS NÃO DISPONÍVEIS

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

Graficamente, temos:

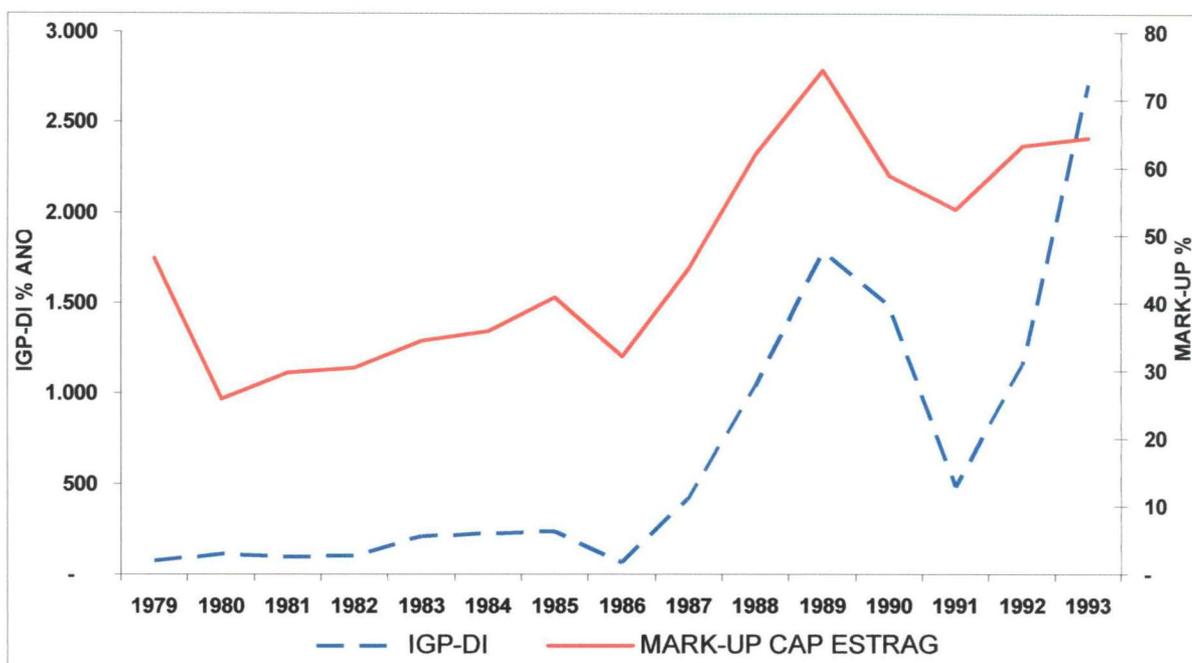


GRÁFICO 2 – EVOLUCAO DO IGP-DI EM RELAÇÃO AO MARK-UP DAS EMPRESAS DE CAPITAL ESTRANGEIRO ATUANTES NO MERCADO BRASILEIRO

FONTE MARK-UP: VIDE MEMÓRIA DE CÁLCULO NO ANEXO I

FONTE IGP-DI: IPEA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

Abaixo, a tabela com os valores de *mark-up* calculados para as empresas de capital privado nacional:

TABELA 3 – EVOLUÇÃO DO MARK-UP DAS EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO NACIONAL

Período	Mark-up (%)	IGP-DI (%)
1977	51,23	38,79
1978	57,57	40,81
1979	58,14	77,24
1980	43,26	110,23
1981	42,66	95,20
1982	45,89	99,73
1983	52,48	211,02
1984	58,51	223,81
1985	59,72	235,13
1986	41,81	65,04
1987	70,01	415,95
1988	91,09	1.037,53
1989	91,30	1.072,85

TABELA 3 - CONTINUA

1990	68,39	1.476,71
1991	60,57	480,23
1992	70,31	1.157,84
1993	85,11	2.708,17

FONTE MARK-UP: VIDE MEMÓRIA DE CÁLCULO NO ANEXO I

FONTE IGP-DI: IPEA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

Segue no Gráfico abaixo, os valores de *mark-up* para as empresas de capital privado nacional:

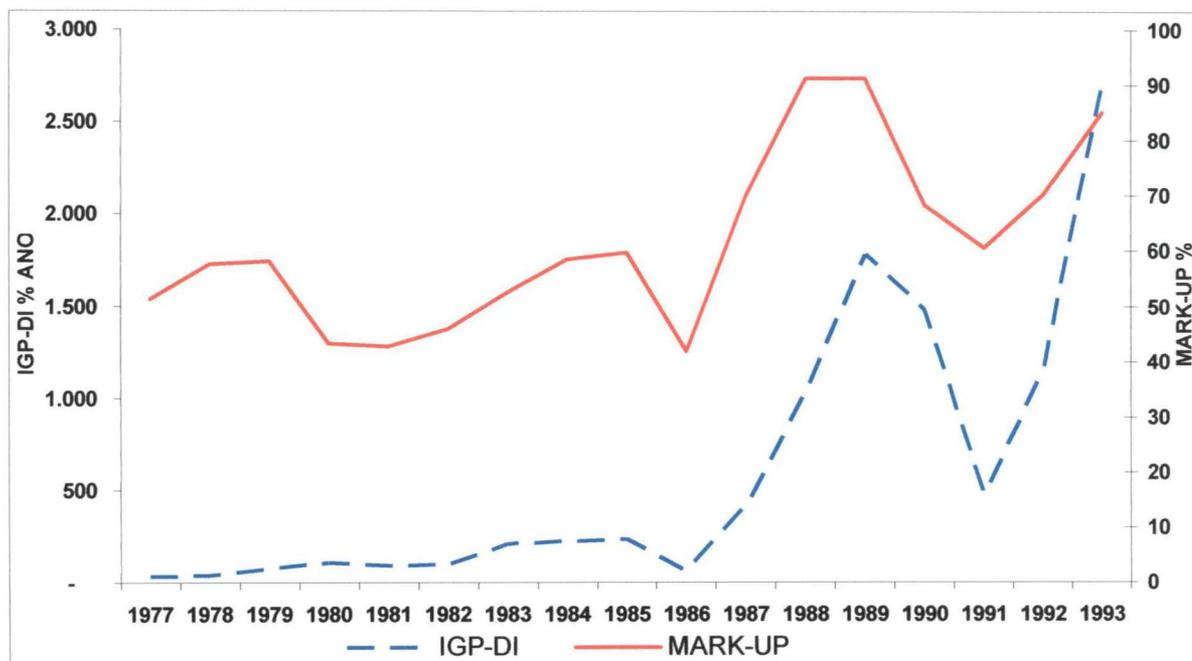


GRÁFICO 3 – EVOLUCAO DO IGP-DI EM RELAÇÃO AO MARK-UP DAS EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO NACIONAL

FONTE MARK-UP: VIDE MEMÓRIA DE CÁLCULO NO ANEXO I

FONTE IGP-DI: IPEA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

A tabela abaixo contém os valores de *mark-up* calculados para as empresas estatais brasileiras:

TABELA 4 – EVOLUÇÃO DO MARK-UP DAS EMPRESAS ESTATAIS

Período	Mark-up (%)	IGP-DI (%)
1977	N*	38,79
1978	N*	40,81
1979	43,74	77,24
1980	37,71	110,23

TABELA 4 - CONTINUA

1981	34,82	95,20
1982	28,66	99,73
1983	38,54	211,02
1984	46,36	223,81
1985	46,87	235,13
1986	20,54	65,04
1987	43,54	415,95
1988	79,47	1.037,53
1989	60,16	1.072,85
1990	61,13	1.476,71
1991	28,71	480,23
1992	52,77	1.157,84
1993	55,46	2.708,17

FONTE MARK-UP: VIDE MEMÓRIA DE CÁLCULO NO ANEXO I

FONTE IGP-DI: IPEA

N* - DADOS NÃO DISPONÍVEIS

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

O Gráfico 4 demonstra visualmente os valores da tabela acima. De antemão podemos notar que os valores de *mark-up* são menores do que os valores calculados para as empresas de capital privado nacional e estrangeiros, além disso apresenta intervalos mais amplos de variação. A razão disto será apresentada no tópico referente ao reajuste da empresa estatal.

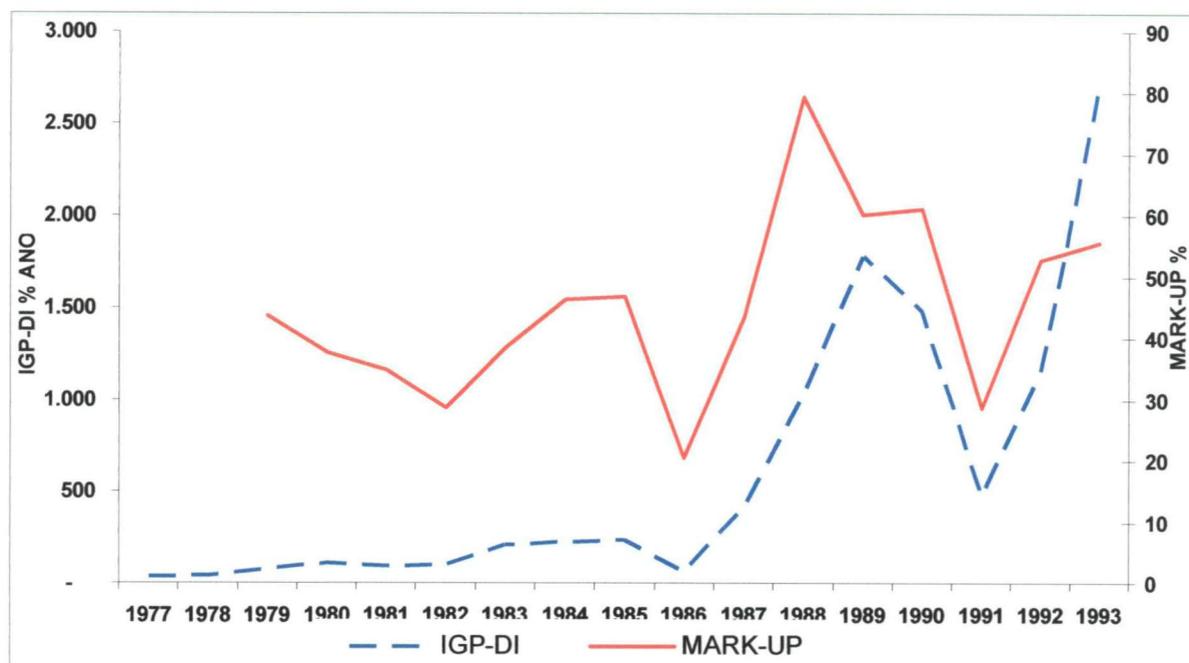


GRÁFICO 4 – EVOLUCAO DO IGP-DI EM RELAÇÃO AO MARK-UP DAS EMPRESAS DE CAPITAL ESTATAL

FONTE MARK-UP: VIDE MEMÓRIA DE CÁLCULO NO ANEXO I

FONTE IGP-DI: IPEA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

3.1 O PROCESSO DE AJUSTAMENTO DAS EMPRESAS

Segundo o princípio da demanda efetiva, as decisões de gastos dos capitalistas determinam o nível de renda e emprego da economia. Estas decisões são tomadas a partir de avaliações efetuadas pelos empresários sobre as quantidades que antecipam vender a um determinado preço, “portanto, o que os empresários estão decidindo gastar agora na produção de bens de consumo e de bens de investimento será a renda da comunidade” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 65). Seguindo este princípio, é possível desenvolver um estudo relacionando as decisões de gastos dos capitalistas no ambiente de instabilidade econômica em que se encontravam as empresas e, incorporando a advertência de Kalecki citada em Belluzzo e Almeida (2002, p 99), “Os capitalistas podem decidir quanto investirão e consumirão no próximo ano, mas não podem decidir a respeito de quanto serão suas vendas e seus lucros”, poderemos analisar o processo de ajustamento destas empresas a crise.

Entre 1980 e 1984, o processo de ajustamento da economia brasileira “foi responsável não só pela maior recessão já vivida pelo país até então, como detonou mudanças e processos que iriam influenciar a economia ao longo da década e durante a primeira metade dos anos 90” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 97), porém, “o processo de ajustamento, longe de impedir a sobrevivência empresarial, patrocinou a reestruturação corrente e patrimonial do grande capital, ao mesmo tempo que provocava o desequilíbrio do setor público” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 97).

A seguir, serão demonstrados os efeitos deste processo de ajuste, através da redução de dívidas e investimentos e seu impacto na economia nacional.

3.1.1 O “Ajustamento” dos Setores Privados

O aumento do risco, provocado pela instabilidade das expectativas, é exposto por Keynes e Kalecki na discussão sobre as decisões de investimentos. Segundo Belluzzo e Almeida (2002, p.202), Keynes distingue três tipos de risco:

O primeiro, o risco do tomador, surge da incerteza do empresário em obter de fato o rendimento que espera do investimento financiado por intermédio do crédito; o segundo, o risco do prestador, é originado em uma possível frustração na previsão empresarial não coberta suficientemente por garantias reais. Um terceiro tipo de risco, também relativo ao prestador, pode nascer de uma variação no valor do padrão monetário e, conseqüentemente, do valor do seu crédito.

Já o “risco crescente” de Kalecki, é um risco do tomador (empresário) que quer aumentar os investimentos em relação ao capital da empresa. “O risco é que a empresa acumule perdas líquidas (correspondentes aos compromissos financeiros assumidos) no caso de frustração do rendimento no negócio” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 203).

A ênfase na questão do risco é a base para a análise que vem a seguir. O aumento do risco, causado pela imprevisibilidade da receita obtida com a produção, levou o produtor a uma redução na demanda por investimentos e pelo lado do credor, a um aumento do custo do crédito. A análise aqui se concentra nas

empresas privadas de capital nacional e estrangeiro e, no próximo tópico, será analisado o comportamento das empresas estatais neste processo.

No início do período recessivo, o setor privado mesclou um processo de “desendividamento crescente e queda do investimento produtivo com elevações sucessivas nas margens de lucro” (ALMEIDA; NOVAIS, 1991, p.11) e, ainda, segundo Almeida, “o desendividamento do setor privado não dever ser visto apenas como um reflexo da queda do nível de atividade, mas como uma estratégia da grande empresa” (ALMEIDA; NOVAIS, 1991, p.11). O setor de capital privado nacional adiantou-se neste processo de desendividamento enquanto que as empresas estrangeiras atrasaram-se.

No período anterior à crise (1978-1979) a relação entre dívidas totais e patrimônio líquido era de “aproximadamente 100%, para as empresas privadas nacionais, e caiu para 84% em 1983” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 216). No ano de 1981, o aumento dos *mark-up's* e a redução do endividamento foram suficientes apenas para que as grandes empresas neutralizassem parcialmente a tendência de elevação dos custos financeiros, o que impediu uma maior deterioração da rentabilidade. “As despesas financeiras líquidas subiram de 4% da receita operacional, 1980, para 5,6%, em 1981, para as grandes empresas privadas nacionais e de 3% para 5,3% para as estrangeiras.” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 217).

Os anos de 1984 e 1985 foram o período de maior estabilidade das relações patrimoniais e dos parâmetros de desempenho das grandes empresas de capital privado nacional e estrangeiro. Como descrevem Belluzzo e Almeida (2002, p. 222):

O grau de endividamento das empresas privadas nacionais subiu levemente (de 72% para 75% - endividamento total – e de 29% para 34% - endividamento bancário). Quanto às estrangeiras, o relativo atraso no ajuste do endividamento foi em parte compensado nesses anos. O endividamento bancário atingiu em 1985 um nível bem mais próximo ao das empresas nacionais: 42%”.

O Gráfico 5 mostra o índice de endividamento (medido sobre o patrimônio líquido) das empresas do setor privado nacional e das empresas de capital estrangeiro. Pode-se observar que, “as empresas multinacionais, devido ao atraso (no processo de desendividamento) referido, caminhariam ainda rumo ao desendividamento após a recessão.” (ALMEIDA; NOVAIS, 1991, p. 08).

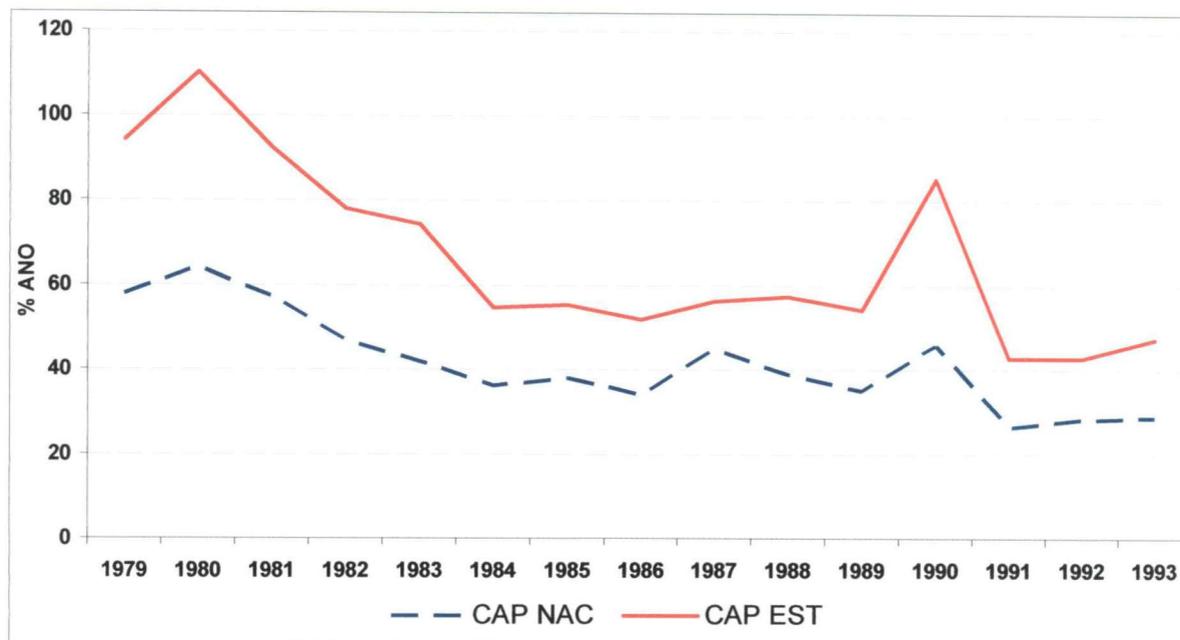


GRÁFICO 5 – EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO DO CAPITAL NACIONAL X CAPITAL ESTRANGEIRO

FONTE: VIDE MEMORIA DE CALCULO ANEXO I

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

Após o lançamento do Plano Cruzado, no período entre 1987 e 1989, “para as empresas que promoveram os ajustes acima, (o Plano Cruzado) significou uma abrupta e surpreendente paralisação dos processos defensivos desenvolvidos” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 229). O plano obteve alguns êxitos como o aumento dos investimentos, em 1986, “amparado por uma expansão inusitada de crédito bancário” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 230) e uma forte queda do *mark-up*, que voltou aos níveis alcançados antes da crise, cerca de 42% entre as empresas nacionais privadas e 28,6% para as estrangeiras.

Com o fracasso do plano, “a ameaça de outro constrangimento à rentabilidade passou a ser a ser incorporada às decisões da empresa líder. Esse fenômeno se refletiu, em particular na formação de preços após 1986” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 232). As expectativas futuras são referências fundamentais para o reajuste de preços das grandes empresas. Ou, conforme Belluzzo e Almeida (2002, 232), “as antecipações das tendências inflacionárias da economia passam a servir de principal mecanismo de defesa e proteção do capital. As antecipações, refletidas nas decisões da empresa líder quanto à fixação de preços, a partir desse

momento passam a constituir os mais poderosos indutores das acelerações inflacionárias.”

Com relação às empresas estatais, é importante observar que seu processo de ajuste, no período da crise, foi diferente ao das empresas do setor privado “não lhes foi possível flexibilizar a estrutura ativa [...]. Muito menos foi possível praticar a estratégia de desendividamento das empresas líderes privadas” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 235).

Assim, no próximo tópico segue estudo sobre o papel das empresas estatais no processo ajuste desenvolvimento inflacionário.

3.1.2 O Processo de Ajuste das Empresas Estatais

As empresas estatais tiveram um comportamento diferente do que aqui foi demonstrado para as empresas privadas de capital nacional e empresas multinacionais.

Devido à complexidade burocrática das estatais “não se coloca para este conjunto a flexibilidade da estrutura ativa que foi muito importante no ajuste patrimonial privado” (ALMEIDA; NOVAIS, 1991, p.22), ou seja, as estatais não conseguiram promover seu ajuste patrimonial com a mesma agilidade das empresas privadas nacionais e estrangeiras. “Ao contrário, foram eleitas, assim como o setor público em geral, como agentes encarregados de absorver o desendividamento privado. O Estado e suas empresas foram conduzidos à condição de ‘devedores de última instância’ por um imperativo macroeconômico.” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 235).

Esta “transferência” de endividamento das estatais pode ser observada no Gráfico 6. A partir de 1984 pode-se ver claramente o aumento do processo de endividamento das estatais, em contraponto à redução das empresas privadas. Mesmo iniciando o processo de redução da dívida a partir de 1985, “as encapações e absorções de dívidas não neutralizaram o excessivo endividamento bancário de curto prazo, o mais oneroso” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 237).

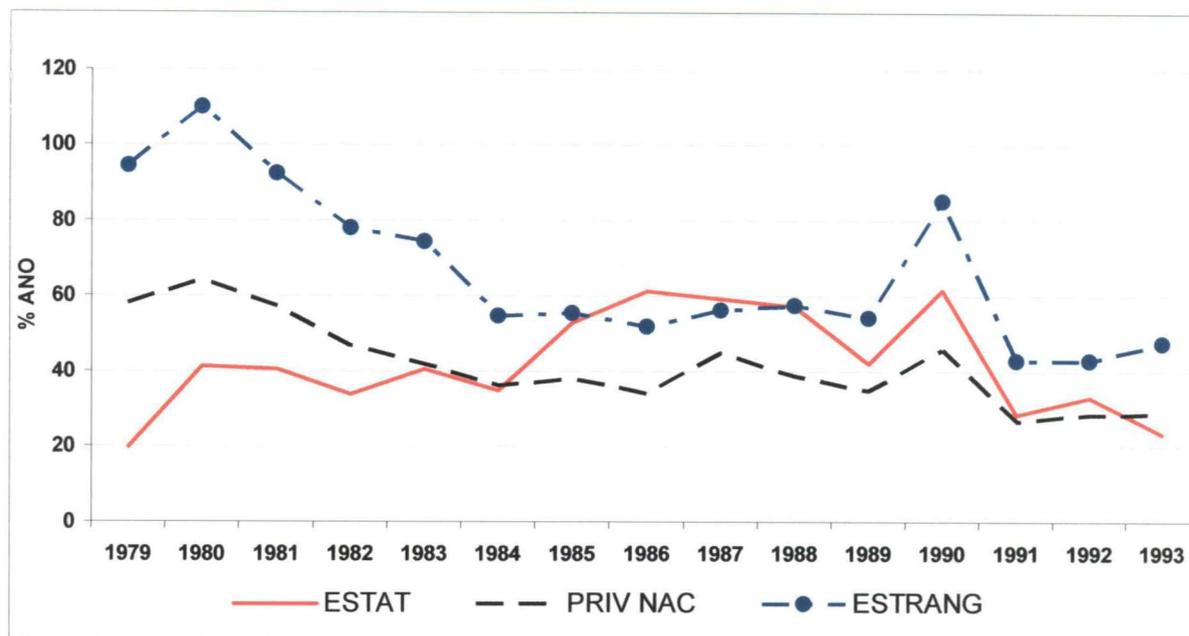


GRÁFICO 6 – RELAÇÃO DE ENDIVIDAMENTO DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS ATUANTES NO MERCADO NACIONAL, SEPARADAS POR ORIGEM DO CAPITAL
 FONTE: VIDE MEMORIA DE CALCULO ANEXO I
 NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

Além do problema do alto endividamento, a alta inflação, que facilitava a ampliação das margens de lucro das empresas privadas, não tinha o mesmo efeito para as empresas estatais devido ao controle tarifário. Como cita Belluzzo e Almeida (2002, p. 236):

Na comparação com o seguimento privado, ao longo do período, os níveis alcançados pelas margens e taxas de lucro das empresas públicas foram mais baixos, além de registrarem intervalos mais amplos de variação, o que permitiu o aparecimento de valores negativos. Isso decorreu pelo fato de as estatais só poderem contar, como defesa da rentabilidade corrente, com os ajustes de tarifas e preços, uma vez que para elas estava vedado o caminho de complementar a renda por intermédio de ganhos patrimoniais e não-operacionais.

No Gráfico 7 podemos observar este efeito ao longo da década. Nota-se que as margens de lucro das empresas estatais estão sempre abaixo das empresas privadas nacionais e, na média do período, também são menores que os índices das empresas estrangeiras.

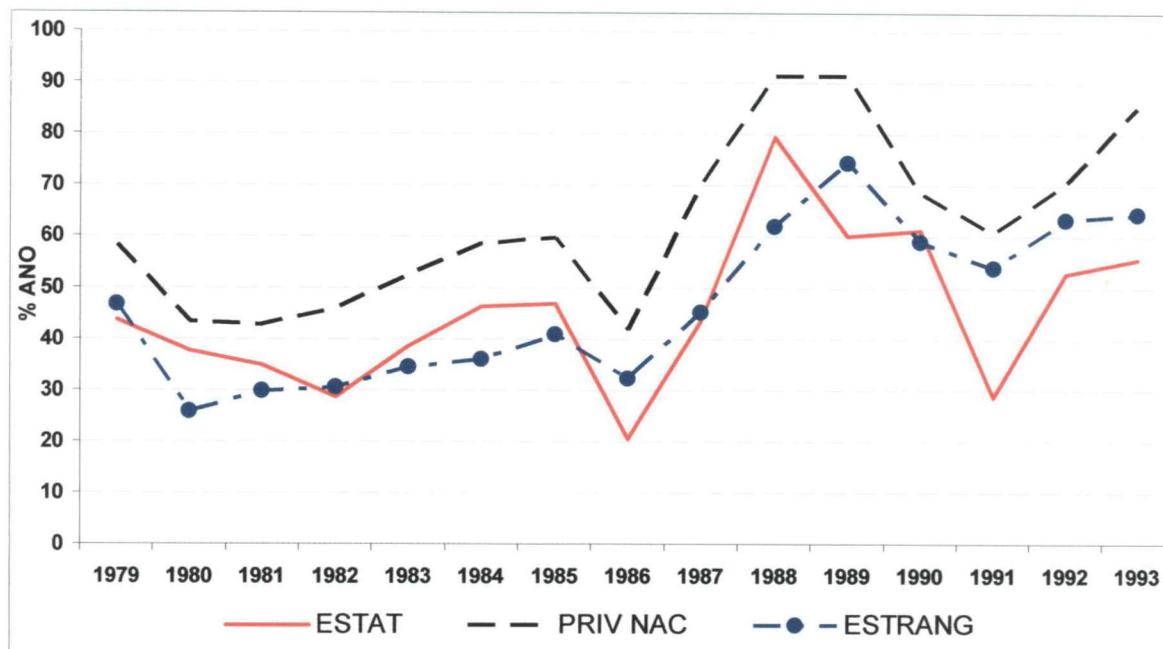


GRÁFICO 7 – COMPARATIVO DOS MARK-UP'S DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS ATUANTES NO MERCADO NACIONAL, SEPARADAS POR ORIGEM DO CAPITAL

FONTE: VIDE MEMORIA DE CALCULO ANEXO I

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

Antes do período da crise, as estatais apresentavam padrões de desempenho financeiro similar ao das empresas privadas, porém o alto grau de endividamento e a rigidez na remarcação dos *mark-up's* fizeram com que os resultados se distanciassem negativamente das empresas privadas.

3.2 O PLANO REAL E A QUEDA DOS MARK-UP'S

Após a estabilização, diferentemente do verificado no período de 1990 a 1994, quase todos os setores apresentam um movimento de retração dos *mark-up's*, ainda que com intensidade diferenciada. Isto decorre, dentre outros fatores, “do impacto das mudanças do ambiente concorrencial sobre a regra de formação de preços praticada pelas grandes empresas” (Pereira, 2000, p.106).

Na Figura 1 pode-se observar a evolução do índice de *mark-up* médio para o conjunto da indústria brasileira, no período de 1985 a 1996.

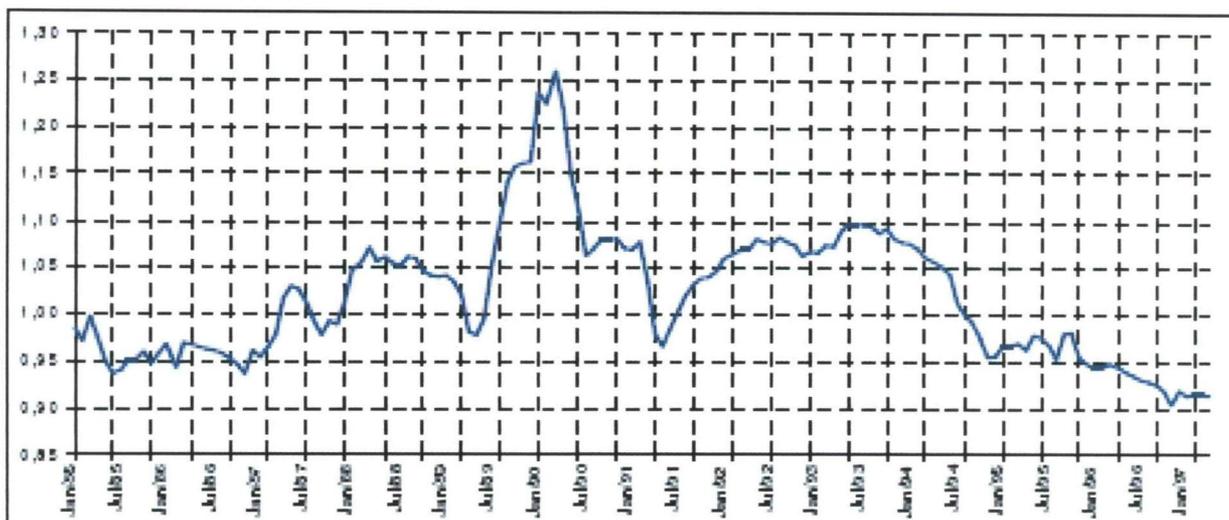


FIGURA 1 – ÍNDICE DE MARK-UP DA INDÚSTRIA BRASILEIRA

NOTA: AGOSTO DE 1994 = 1

FONTE: Pereira, 2000, p. 107

A abertura comercial e a implementação do Plano Collor no início da década de 1990 impuseram novas restrições ao processo de formação de preços das grandes empresas. Assim, conforme Pereira (2000, p. 107):

“A dinâmica descrita pelas margens foi definida pela combinação do estímulo altista, decorrente da incerteza e instabilidade crescentes, aos estímulos baixistas associados à abertura comercial. Já a combinação da apreciação cambial, abertura comercial e a estabilização, que elimina a operação dos mecanismos de elevação defensiva decorrentes do risco de desvalorização patrimonial sob alta inflação, materializou-se em uma trajetória de queda dos índices de *mark-up's* médios de praticamente todos os segmentos industriais expostos à concorrência externa, a partir de agosto de 1994.”

O movimento de pressão das margens, em função da maior concorrência externa, esteve combinado com uma tendência de elevação das importações brasileiras ao longo dos anos 1990. “Neste quadro, após a estabilização dos preços, a evolução dos *mark-up's* médios estimados apresenta uma inequívoca tendência de queda. No âmbito da presente discussão, cabe enfatizar o contraste com o início dos anos 80, onde combinava-se um quadro de restrição ao crédito externo e interno para as firmas industriais e a introversão forçada da economia, expressa na elevação dos níveis de proteção efetiva” (Pereira, 2000, p. 109)

O cenário que segue após a implementação do Plano Real, cominou em uma retração generalizada das margens operacionais da indústria. A queda na proteção e a apreciação cambial eliminaram a pressão de alta exercida sobre o nível dos *mark-up's*.

CONCLUSÃO

O objetivo deste trabalho foi apresentar uma análise do processo inflacionário brasileiro, desde sua origem no início da crise dos anos 1980 até seu fim, com a implementação do Plano Real. Porém não se tratou apenas de um demonstrativo histórico baseado nas teorias já conhecidas, como a Monetarista e a Inercialista, a intenção foi de demonstrar uma visão alternativa de como todo este processo desencadeou e de como os agentes inseridos neste contexto reagiam diante da crise.

Assim, através do estudo de dados reais da situação patrimonial das maiores empresas atuantes no mercado nacional, pode-se avaliar o comportamento da inflação a partir da reação desses grandes agentes, bem como a influência do governo, transferindo para si o endividamento do setor privado.

Observamos que, a partir do início da década de 1980, a economia nacional foi desestabilizada devido ao alto grau de endividamento externo e à crise internacional. As medidas ortodoxas de combate a inflação não tiveram sucesso, chegando esta ao índice de 100% em 1980. Diante desta situação, os contratos da dívida, a oferta do suprimento de matérias-primas, bem como o valor dos ativos e passivos flutuavam sem controle durante o período de produção.

Entre 1980 e 1984, a economia brasileira entra em processo de ajustamento a crise através da redução de dívidas e investimentos por parte do setor privado da economia e da absorção destes pelo setor estatal.

Neste período o setor privado promoveu um crescente desendividamento, queda do investimento produtivo e elevação das margens de lucro. Esta era a estratégia das grandes empresas para neutralizar a elevação dos custos financeiros, impedindo a deterioração de sua rentabilidade. O aumento exagerado dos *mark-ups* por parte dos produtores era reflexo da tentativa de antecipar uma eventual desvalorização do capital porque, neste ambiente de instabilidade econômica, o *mark-up* deixa de representar uma margem de lucro desejada e passa a ser uma margem incerta. Este processo foi crucial para a realimentação dos índices inflacionários, ou seja, o produtor encontrava-se diante de um ambiente de instabilidade e para proteger seu capital de possíveis perdas incorporava ao *mark-up*, tanto a inflação passada quanto a esperada, tornando os índices inflacionários do período presente ainda maiores do que os calculados no período anterior.

No caso das empresas estatais, não foi possível promover o ajuste patrimonial da mesma forma que as empresas privadas, devido à complexidade burocrática do setor. Além disso, coube ao governo o papel de “contrabalancear o não-consumo (a poupança) dos rentistas (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 101), ou seja, o governo aumentou seu endividamento transferindo “para o Estado o endividamento que resultaria para o conjunto dos empresários [...]”(BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 101).

Em suma, o setor privado procurou proteger sua rentabilidade através do desendividamento e aumento do *mark-up*, enquanto o governo absorvia este “não-consumo” e mantinha suas margens abaixo das praticadas pelo setor privado devido ao fato de não ser possível “complementar a renda por intermédio de ganhos patrimoniais e não-operacionais” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 236). Todo este processo demonstra como os grandes agentes influenciaram o processo inflacionário e a instabilidade econômica.

REFERÊNCIAS

- SIMONSEN, Mário Henrique. **A inflação brasileira: lições e perspectivas**. Revista de Economia Política, Vol. 5, nº 4, 1985.
- VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de e outros. **Economia Brasileira Contemporânea**. Editora Atlas, 4ª Ed. 2002.
- FONSECA, Manuel Alcino Ribeiro. **O Processo Inflacionário Análise da Experiência Brasileira**. Editora Vozes, 1ª Ed. 1995.
- NAKANO, Yoshiaki. **Recessão e inflação**. Revista de Economia Política, Vol. 2, nº 2, 1982.
- KALECKI, Michael. **Teoria da Dinâmica Econômica**. Editora Nova Cultural, 2ª Ed. 1985.
- PEREIRA, Thiago Rabelo. **Formação de Preços e Financiamento Empresarial entre os anos 80 e 90 na Economia Brasileira**. Economia e Sociedade, nº14, 2000.
- RANGEL, Ignácio M. **Recessão, inflação e dívida externa**, Revista de Economia Política, Vol 5, nº 3, 1985.
- RANGEL, Ignácio M. **A Inflação Brasileira**. Editora Brasiliense, 3º Ed. 1978.
- Encontro Anual da Anpec. **Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação**. Belém do Pará, 1983.
- TAVARES, Maria da Conceição e BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. **Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea**. In: Rego, José Márcio (org.). **Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado**, Editora Paz e Terra, 1986.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello, ALMEIDA, Julio Gomes de. **Depois da Queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- ALMEIDA, Júlio Sérgio Gomes de, NOVAIS, Luis Fernando. **A empresa líder na economia brasileira: ajuste patrimonial e tendências de “mark-up”(1984/89)**. São Paulo IESP-FUNDAP, 1991. (Textos para Discussão – Economia do Setor Público: ano 6, 2).
- CASTRO, Lavinia Barros, HERMANN, Jennifer. **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo, Elsevier Editora Ltda, 2005.

ANEXO

ANEXO 1 – MEMÓRIAS DE CÁLCULO

ITEM 1 - CÁLCULOS EFETUADOS SOBRE A SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS ATUANTES NO BRASIL NO PERÍODO DE 1977 A 1993

MEMÓRIA DE CÁLCULO MARK-UP

ÍNDICE DE MARK-UP

PERÍODO	MARK-UP (%)
1977	51,23
1978	57,57
1979	52,99
1980	36,83
1981	36,50
1982	35,80
1983	42,91
1984	48,71
1985	52,19
1986	34,51
1987	59,17
1988	81,89
1989	78,79
1990	64,70
1991	47,87
1992	62,98
1993	71,24

FÓRMULA:

$$\frac{\text{RECEITA OPERAC LÍQUIDA} - \text{CUSTOS DOS PROD E SERV}}{\text{CUSTOS DOS PRODUTOS E SERVIÇOS}} = \text{MARK-UP}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DA RELAÇÃO DAS DESPESAS FINANCEIRAS SOBRE AS RECEITAS OPERACIONAIS

ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS FINANCEIRAS

PERÍODO	ÍNDICE DE EVOLUÇÃO (%)
1977	5,00
1978	5,00
1979	26,00
1980	537,00
1981	1.214,00
1982	224,00
1983	403,00
1984	159,00
1985	111,00
1986	104,00
1987	205,00
1988	119,00
1989	140,00
1990	203,00
1991	346,00
1992	474,00
1993	1.258,00

FÓRMULA:

$$\frac{\text{DESPESAS FINANCEIRAS}}{\text{RECEITAS OPERACIONAIS}} = \text{ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DO ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO

ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO

PERÍODO	ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO (%)
1977	102,00
1978	61,00
1979	46,00
1980	54,00
1981	50,00
1982	41,00
1983	43,00
1984	37,00
1985	46,00
1986	46,00
1987	52,00
1988	48,00
1989	40,00
1990	57,00
1991	29,00
1992	32,00
1993	26,00

FÓRMULA:

$$\frac{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} = \text{ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DAS DESPESAS OPERACIONAIS SOBRE AS RECEITAS OPERACIONAIS

ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS OPERACIONAIS

PERÍODO	ÍNDICE DE EVOLUÇÃO (%)
1977	27,00
1978	32,00
1979	28,00
1980	28,00
1981	32,00
1982	40,00
1983	46,00
1984	31,00
1985	26,00
1986	20,00
1987	39,00
1988	41,00
1989	60,00
1990	62,00
1991	103,00
1992	145,00
1993	145,00

FÓRMULA:

$$\frac{\text{DESPESAS OPERACIONAIS}}{\text{RECEITAS OPERACIONAIS}} = \text{ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DO ÍNDICE DE INVESTIMENTOS

ÍNDICE DE INVESTIMENTOS (%)

PERÍODO	CAPITAL PRIVADO NACIONAL	CAPITAL ESTATAL	CAPITAL ESTRANGEIRO
1980	23,24	15,92	37,47
1981	20,73	13,97	30,21
1982	14,68	12,34	22,03
1983	12,63	18,87	23,12
1984	11,22	17,54	17,60
1985	10,47	29,23	12,50
1986	10,10	36,53	11,82
1987	15,47	37,86	16,53
1988	13,80	36,91	15,77
1989	10,03	23,49	15,77
1990	16,24	32,83	35,62
1991	9,73	15,62	15,58
1992	10,49	17,31	13,79
1993	10,77	11,34	13,02

FÓRMULA:

$$\frac{\text{FINANCIAMENTOS}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} = \text{ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

ITEM 2 - CÁLCULOS EFETUADOS SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS DE CAPITAL ESTRANGEIRO ATUANTES NO BRASIL NO PERÍODO DE 1977 A 1993

MEMÓRIA DE CÁLCULO MARK-UP

ÍNDICE DE MARK-UP

PERÍODO	MARK-UP (%)
1977	N
1978	N
1979	46,63
1980	25,85
1981	29,68
1982	30,44
1983	34,41
1984	35,88
1985	40,91
1986	32,14
1987	45,16
1988	62,01
1989	74,42
1990	58,87
1991	53,92
1992	63,33
1993	64,42

FÓRMULA:

$$\frac{\text{RECEITA OPERAC LÍQUIDA} - \text{CUSTOS DOS PROD E SERV}}{\text{CUSTOS DOS PRODUTOS E SERVIÇOS}} = \text{MARK-UP}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DA RELAÇÃO DAS DESPESAS FINANCEIRAS SOBRE AS RECEITAS OPERACIONAIS

ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS FINANCEIRAS

PERÍODO	ÍNDICES DE EVOLUÇÃO (%)
1977	N
1978	N
1979	527,00
1980	527,00
1981	673,00
1982	186,00
1983	193,00
1984	148,00
1985	129,00
1986	83,00
1987	113,00
1988	117,00
1989	79,00
1990	228,00
1991	342,00
1992	310,00
1993	292,00

FÓRMULA:

$$\frac{\text{DESPESAS FINANCEIRAS}}{\text{RECEITAS OPERACIONAIS}} = \text{ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DO ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO

ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO

PERIODO	ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO (%)
1977	N
1978	N
1979	94,26
1980	110,13
1981	92,42
1982	77,87
1983	74,32
1984	54,65
1985	55,36
1986	51,82
1987	56,18
1988	57,40
1989	54,12
1990	85,18
1991	42,70
1992	42,72
1993	47,32

FÓRMULA:

$$\frac{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} = \text{ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DAS DESPESAS OPERACIONAIS SOBRE AS RECEITAS OPERACIONAIS

ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS OPERACIONAIS

PERÍODO	ÍNDICE DE EVOLUÇÃO (%)
1977	N
1978	N
1979	14,00
1980	16,00
1981	19,00
1982	20,00
1983	24,00
1984	21,00
1985	20,00
1986	17,00
1987	31,00
1988	35,00
1989	46,00
1990	47,00
1991	58,00
1992	71,00
1993	74,00

FÓRMULA:

$$\frac{\text{DESPESAS OPERACIONAIS}}{\text{RECEITAS OPERACIONAIS}} = \text{ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

ITEM 3 - CÁLCULOS EFETUADOS SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS PRIVADO NACIONAL ATUANTES NO BRASIL NO PERÍODO DE 1977 A 1993

MEMÓRIA DE CÁLCULO MARK-UP

ÍNDICE DE MARK-UP

PERÍODO	MARK-UP (%)
1977	51,23
1978	57,57
1979	58,14
1980	43,26
1981	42,66
1982	45,89
1983	52,48
1984	58,51
1985	59,72
1986	41,81
1987	70,01
1988	91,29
1989	91,30
1990	68,39
1991	60,57
1992	70,31
1993	85,11

FÓRMULA:

$$\frac{\text{RECEITA OPERAC LÍQUIDA} - \text{CUSTOS DOS PROD E SERV}}{\text{CUSTOS DOS PRODUTOS E SERVIÇOS}} = \text{MARK-UP}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DA RELAÇÃO DAS DESPESAS FINANCEIRAS SOBRE AS RECEITAS OPERACIONAIS

ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS FINANCEIRAS

PERÍODO	ÍNDICES DE EVOLUÇÃO (%)
1977	4,75
1978	5,07
1979	9,72
1980	446,15
1981	297,93
1982	136,16
1983	136,37
1984	94,24
1985	86,67
1986	68,63
1987	212,93
1988	95,01
1989	86,19
1990	148,23
1991	232,10
1992	219,54
1993	411,80

FÓRMULA:

$$\frac{\text{DESPESAS FINANCEIRAS}}{\text{RECEITAS OPERACIONAIS}} = \text{ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DO ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO

ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO

PERÍODO	ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO (%)
1977	101,62
1978	61,22
1979	57,88
1980	64,21
1981	57,20
1982	46,76
1983	41,83
1984	36,13
1985	37,99
1986	34,10
1987	44,84
1988	38,84
1989	34,92
1990	45,70
1991	26,60
1992	28,38
1993	28,69

FÓRMULA:

$$\frac{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} = \text{ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DAS DESPESAS OPERACIONAIS SOBRE AS RECEITAS OPERACIONAIS

ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS OPERACIONAIS

PERÍODO	ÍNDICE DE EVOLUÇÃO (%)
1977	26,75
1978	32,12
1979	26,33
1980	20,23
1981	22,74
1982	25,58
1983	26,64
1984	25,24
1985	25,22
1986	21,03
1987	41,37
1988	40,54
1989	48,11
1990	47,33
1991	56,68
1992	74,67
1993	76,70

FÓRMULA:

$$\frac{\text{DESPESAS OPERACIONAIS}}{\text{RECEITAS OPERACIONAIS}} = \text{ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

ITEM 4 - CÁLCULOS EFETUADOS SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS ESTATAL NACIONAL ATUANTES NO BRASIL NO PERÍODO DE 1977 A 1993

MEMÓRIA DE CÁLCULO MARK-UP

ÍNDICE DE MARK-UP

PERÍODO	MARK-UP (%)
1977	N
1978	N
1979	43,74
1980	37,71
1981	34,82
1982	28,66
1983	38,54
1984	46,36
1985	46,87
1986	20,54
1987	43,54
1988	79,47
1989	60,16
1990	61,13
1991	28,71
1992	52,77
1993	55,61

FÓRMULA:

$$\frac{\text{RECEITA OPERAC LÍQUIDA} - \text{CUSTOS DOS PROD E SERV}}{\text{CUSTOS DOS PRODUTOS E SERVIÇOS}} = \text{MARK-UP}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DA RELAÇÃO DAS DESPESAS FINANCEIRAS SOBRE AS RECEITAS OPERACIONAIS

ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS FINANCEIRAS

PERÍODO	ÍNDICES DE EVOLUÇÃO (%)
1977	N
1978	N
1979	577,42
1980	577,42
1981	7.491,67
1982	288,32
1983	776,48
1984	221,26
1985	200,00
1986	450,00
1987	289,13
1988	273,62
1989	402,21
1990	260,68
1991	418,05
1992	820,74
1993	14.933,15

FÓRMULA:

$$\frac{\text{DESPESAS FINANCEIRAS}}{\text{RECEITAS OPERACIONAIS}} = \text{ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DO ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO

ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO

PERÍODO	ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO (%)
1977	N
1978	N
1979	19,79
1980	41,35
1981	40,61
1982	33,77
1983	40,43
1984	34,83
1985	52,82
1986	61,33
1987	59,14
1988	57,21
1989	41,94
1990	61,42
1991	28,46
1992	33,10
1993	23,33

FÓRMULA:

$$\frac{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} = \text{ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

MEMÓRIA DE CÁLCULO DAS DESPESAS OPERACIONAIS SOBRE AS RECEITAS OPERACIONAIS

ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS OPERACIONAIS

PERÍODO	ÍNDICE DE EVOLUÇÃO (%)
1977	N
1978	N
1979	43,05
1980	44,93
1981	48,74
1982	68,60
1983	78,10
1984	44,18
1985	31,91
1986	19,28
1987	40,78
1988	45,48
1989	87,82
1990	92,26
1991	197,74
1992	278,25
1993	278,73

FÓRMULA:

$$\frac{\text{DESPESAS OPERACIONAIS}}{\text{RECEITAS OPERACIONAIS}} = \text{ÍNDICE DE EVOLUÇÃO DAS DESPESAS}$$

Os valores usados na fórmula acima se encontram nas tabelas com a situação patrimonial das empresas, no período correspondente.

ITEM 5 - MEMÓRIA DE CÁLCULO DA REGRESSÃO ECONOMÉTRICA

Dados utilizados na regressão:

PERIODO	IGP-DI (%)	MARK-UP (%)
1977	38,79	51,23
1978	40,81	57,57
1979	77,24	52,99
1980	110,23	36,83
1981	95,20	36,50
1982	99,73	35,80
1983	211,02	42,91
1984	223,81	48,71
1985	235,13	52,19
1986	65,04	34,51
1987	415,95	59,17
1988	1.037,53	81,89
1989	1.782,85	78,79
1990	1.476,71	64,70
1991	480,23	47,87
1992	1.157,84	62,98
1993	2.708,17	71,24

FONTE IGP-DI: IPEA

RESUMO DOS RESULTADOS

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,751193724
R-Quadrado	0,564292012
R-quadrado ajustado	0,535244812
Erro padrão	9,991105219
Observações	17

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>
Regressão	1	1939,218315	1939,218315	19,42672707
Resíduo	15	1497,332752	99,82218349	
Total	16	3436,551067		

	<i>Coeficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
Interseção	45,26447819	3,112575172	14,54245301	3,00375E-10
IGP-DI	0,014271716	0,003237997	4,4075761	0,000509126

ITEM 6 – SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS MAIORES EMPRESAS ATUANTES NO BRASIL

TABELA 1 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS - CONTINUA

Período	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Ativo Circulante	125.270	177.384	223.998	320.637	636.727	1.200.364
Disponível	12.182	17.850	20.302	21.738	43.698	99.596
Estoques	40.326	53.699	89.249	119.227	221.485	405.593
Duplicatas a Receber	72.762	105.835	114.446	117.563	234.794	468.478
Controladas e Coligadas	-	-	-	8.207	8.429	19.187
Aplicações Financeiras	-	-	-	9.316	20.518	33.273
Títulos a Receber	-	-	-	-	-	1.664
Outros	-	-	-	44.585	107.803	172.574
Ativo Realizável a Longo Prazo	77.018	166.631	86.276	93.052	254.757	559.423
Estoques Ip	-	-	-	887	887	1.996
Duplicatas a Receber Ip	-	-	-	22.182	69.872	44.807
Controladas e Coligadas Ip	-	-	-	47.358	137.527	54.900
Aplicações Financeiras Ip	34.779	102.941	54.431	5.656	13.753	350.804
Títulos a Receber Ip	42.239	63.690	31.845	-	-	-
Outros	-	-	-	16.969	32.718	106.916
Ativo Permanente	186.265	336.126	470.077	776.804	1.747.033	3.990.271
Investimentos Financeiros	-	-	-	149.061	333.280	807.969
Imobilizado Líquido	186.265	336.126	470.077	577.058	1.286.651	2.856.008
Diferido	-	-	-	50.685	127.101	326.293
Ativo Total	388.553	680.140	780.351	1.190.493	2.638.517	5.750.058
Passivo Circulante	87.141	132.110	101.695	295.017	611.883	1.146.574
Fornecedores	87.141	132.110	101.695	68.098	137.970	281.708
Controladas e Coligadas	-	-	-	3.660	9.427	22.293
Financiamentos	-	-	-	109.023	212.723	384.742
Valores a Recolher e a Pagar	-	-	-	109.356	205.403	453.284
Outros	-	-	-	4.880	46.360	4.547
Passivo Exigível a Longo Prazo	115.035	191.631	95.815	344.815	795.437	1.814.244
Fornecedores Ip	115.035	191.631	95.815	-	-	3.327
Controladas e Coligadas Ip	-	-	-	4.880	9.982	27.394
Financiamentos Ip	-	-	-	288.806	615.099	1.401.885
Outros	-	-	-	51.129	170.356	381.637
Patrimônio Líquido						
Origem do Patrimônio Líquido				550.661	1.231.197	2.789.241
Capital Social	101.088	141.557	177.699	204.294	407.700	973.001
Capital a Realizar	465	934	989	998	444	41.702
Capital	-	-	-	203.296	407.257	931.300
Reservas	85.755	215.777	222.008	347.366	823.940	1.857.942
Reservas de Capital	69.767	181.967	185.309	180.227	497.203	1.073.596
Reservas de Reavaliação	17.696	36.616	40.888	43.143	43.033	104.587
Reservas de Lucro	-	-	-	129.098	306.330	717.468
Prejuízos Acumulados	1.708	2.805	4.189	5.324	22.625	55.343
Outras Reservas	-	-	-	222	-	17.634
Total das Origens	186.378	356.400	398.718	550.661	1.231.197	2.789.241
Aplicações do Patrimônio Líquido						
Investimentos Financeiros	-	-	-	149.172	333.391	807.969
Imobilizado Líquido	221.043	439.067	521.548	577.058	1.286.651	2.856.008
Diferido	-	-	-	50.685	127.101	324.962
Outros Ativos Permanentes	-	-	-	-	-	1.331
Capital de Giro Próprio	(34.665)	(82.667)	(159.748)	(226.254)	(515.947)	(1.201.030)
Total das Aplicações	186.378	356.400	361.800	550.661	1.231.197	2.789.241
Demonstrativo de Resultados						
Receita Operacional Bruta	269.912	424.964	578.405	699.168	1.445.140	2.797.005
(-) Deduções da Receita Bruta	-	-	-	63.329	163.147	323.964
= Receita Operacional Líquida	269.912	424.964	578.405	635.839	1.281.993	2.473.041
(-) Custos dos Produtos e Serviços	178.480	269.695	378.061	464.707	939.174	1.821.120
= Lucro Bruto	91.432	155.269	200.344	171.132	342.819	651.921
(-) Despesas Operacionais	72.207	136.515	161.190	177.565	404.373	981.209
Vendas	14.247	23.721	24.747	24.622	47.802	109.689
Administrativas	16.410	44.965	56.556	65.103	83.181	142.629
Financeiras	12.831	21.540	56.627	87.618	271.948	437.645
Outras	28.719	46.289	23.260	222	1.442	291.246
(+) Receitas Operacionais	269.912	424.964	221.015	16.304	22.404	194.977
= Lucro Operacional Líquido	289.137	443.718	260.169	9.871	(39.151)	(134.310)
Resultados não-operacionais	10.555	36.262	19.872	3.327	14.751	21.627
Resultado da Correção Monetária	-	-	-	48.467	154.939	363.669
= Resultado antes do Imposto de Renda	299.693	479.979	280.041	61.665	130.539	250.986
(-) Provisão do Imposto de Renda	269.912	424.964	220.086	14.529	24.178	52.238
= Lucro Líquido do Exercício	29.781	55.015	59.955	47.136	106.361	198.748
(-) Distribuições	-	-	-	8.429	18.965	41.369
= Lucro Líquido Retido	29.781	55.015	59.955	38.707	87.396	157.379

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 1 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS - CONTINUAÇÃO

Período	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Ativo Circulante	3.423.195	12.124.865	229.019	258.718	256.694	213.609
Disponível	374.871	1.318.926	26.202	31.752	25.647	22.226
Estoques	1.075.148	3.492.291	62.109	76.439	73.520	51.476
Duplicatas a Receber	1.299.295	4.713.950	92.193	102.311	106.918	96.468
Controladas e Coligadas	73.865	160.485	3.882	2.352	5.585	892
Aplicações Financeiras	128.432	918.213	18.439	16.464	12.538	13.057
Títulos a Receber	63.218	334.944	4.852	2.352	4.331	6.944
Outros	408.366	1.186.057	21.343	27.048	28.154	22.546
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.747.366	5.823.480	50.463	63.503	57.676	42.608
Estoques Ip	24.511	29.058	-	588	342	1.162
Duplicatas a Receber Ip	121.334	501.085	2.911	3.528	4.559	12.917
Controladas e Coligadas Ip	133.534	393.504	5.823	11.172	37.159	19.580
Aplicações Financeiras Ip	1.199.366	4.356.824	30.084	17.640	7.751	3.908
Títulos a Receber Ip	5.324	16.525	-	-	2.052	1.593
Outros	263.297	526.483	11.645	30.576	5.813	3.447
Ativo Permanente	12.718.670	44.454.623	769.566	848.477	932.281	719.830
Investimentos Financeiros	2.533.597	10.594.437	116.454	145.823	161.972	141.782
Imobilizado Líquido	9.097.614	30.022.525	538.599	597.403	680.261	512.444
Diferido	1.087.459	3.837.661	114.513	105.251	90.048	65.605
Ativo Total	17.889.231	62.402.968	1.049.049	1.170.699	1.246.650	976.047
Passivo Circulante	3.627.378	11.595.387	225.144	274.006	296.588	248.020
Fornecedores	990.303	2.708.833	48.522	54.096	64.629	46.716
Controladas e Coligadas	68.763	234.794	2.911	2.940	5.015	3.878
Financiamentos	1.448.023	4.888.409	88.311	119.363	140.429	121.350
Valores a Recolher e a Pagar	1.113.412	3.605.307	79.577	95.843	75.002	74.543
Outros	6.876	158.045	5.823	1.764	11.512	1.533
Passivo Exigível a Longo Prazo	5.916.976	19.523.359	329.953	302.818	375.466	213.760
Fornecedores Ip	10.758	29.613	-	588	342	421
Controladas e Coligadas Ip	70.871	293.797	2.911	7.056	10.487	10.502
Financiamentos Ip	4.936.322	15.663.516	289.194	236.374	316.991	168.677
Outros	899.025	3.536.433	37.848	58.799	47.646	34.160
Patrimônio Líquido						
Origem do Patrimônio Líquido	8.359.073	31.284.222	493.959	593.875	574.369	514.268
Capital Social	2.255.327	7.171.685	115.483	246.958	128.575	71.727
Capital a Realizar	59.669	136.972	-	-	456	852
Capital	2.215.844	7.031.386	115.483	246.958	128.119	70.876
Reservas	6.143.230	24.252.836	378.475	346.917	446.250	443.392
Reservas de Capital	3.780.099	14.616.871	259.110	187.570	332.379	315.088
Reservas de Reavaliação	601.458	2.983.221	66.961	78.791	72.038	74.243
Reservas de Lucro	2.074.324	7.783.679	89.281	117.011	111.249	101.429
Prejuízos Acumulados	340.933	1.214.782	36.877	36.456	81.271	72.279
Outras Reservas	28.282	83.847	-	-	11.854	24.911
Total das Origens	8.338.888	31.287.549	493.958	593.875	574.369	514.268
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	2.533.597	10.594.437	116.454	145.823	161.972	141.782
Imobilizado Líquido	9.097.614	30.022.525	538.599	597.403	680.261	512.444
Diferido	1.086.683	3.831.117	114.513	105.251	90.048	65.605
Outros Ativos Permanentes	776	6.544	-	-	-	-
Capital de Giro Próprio	(4.379.782)	(13.170.401)	(275.608)	(254.602)	(357.684)	(205.563)
Total das Aplicações	8.338.888	31.284.222	493.959	593.875	574.597	514.268
Demonstrativo de Resultados						
Receita Operacional Bruta	6.825.429	22.438.814	403.110	414.127	539.732	456.563
(-) Deduções da Receita Bruta	675.655	2.352.927	52.177	58.616	79.878	47.998
= Receita Operacional Líquida	6.149.773	20.085.887	350.933	355.511	459.854	408.565
(-) Custos dos Produtos e Serviços	4.303.366	13.506.787	230.589	264.292	288.912	224.628
= Lucro Bruto	1.846.407	6.579.101	120.344	91.219	170.942	183.937
(-) Despesas Operacionais	2.807.874	6.278.427	90.048	70.409	181.177	166.933
Vendas	266.403	863.867	19.356	18.383	25.114	18.186
Administrativas	368.993	1.201.806	22.722	23.238	36.826	39.808
Financeiras	2.101.053	3.956.000	41.237	24.973	93.490	95.466
Outras	71.425	256.754	6.733	3.815	25.747	13.473
(+) Receitas Operacionais	521.603	2.489.899	37.029	23.932	45.584	79.983
= Lucro Operacional Líquido	(439.864)	2.790.572	67.325	44.742	35.349	96.987
Resultados não-operacionais	20.407	(455.613)	(7.574)	347	(3.060)	(4.292)
Resultado da Correção Monetária	959.582	617.207	(23.564)	(4.162)	3.693	(43.163)
= Resultado antes do Imposto de Renda	540.125	2.952.166	36.187	40.927	35.982	49.533
(-) Provisão do Imposto de Renda	144.403	576.281	11.782	9.365	8.547	12.550
= Lucro Líquido do Exercício	395.722	2.375.885	24.405	31.562	27.435	36.983
(-) Distribuições	68.874	187.657	842	1.387	2.744	557
= Lucro Líquido Retido	326.848	2.188.227	23.564	30.175	24.692	36.426

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 1 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS 1.000 MAIORES EMPRESAS - CONCLUSÃO

Período	1989	1990	1991	1992	1993
Ativo Circulante	288.094	280.184	329.104	331.814	314.626
Disponível	36.985	19.552	21.616	30.938	48.758
Estoques	65.627	59.848	60.903	53.037	50.554
Duplicatas a Receber	121.245	139.070	176.953	165.205	122.366
Controladas e Coligadas	10.698	499	1.144	6.568	11.058
Aplicações Financeiras	18.410	13.853	24.730	15.705	20.180
Títulos a Receber	6.816	24.048	8.060	25.811	12.596
Outros	28.313	23.314	35.698	34.550	49.115
Ativo Realizável a Longo Prazo	159.693	129.391	160.226	217.162	187.090
Estoques Ip	435	198	192	316	413
Duplicatas a Receber Ip	23.846	17.879	116.380	19.737	30.461
Controladas e Coligadas Ip	21.715	13.390	19.238	31.554	38.857
Aplicações Financeiras Ip	108.097	15.802	6.503	51.322	83.959
Títulos a Receber Ip	1.286	76.602	2.545	93.916	9.019
Outros	4.315	5.519	15.369	20.316	24.381
Ativo Permanente	1.266.442	999.743	1.934.284	1.917.917	1.847.938
Investimentos Financeiros	371.851	272.489	563.252	560.766	580.394
Imobilizado Líquido	812.482	656.078	1.233.971	1.230.469	1.138.363
Diferido	82.108	71.176	137.061	126.682	129.182
Ativo Total	1.714.229	1.409.318	2.423.614	2.466.892	2.349.654
Passivo Circulante	396.897	412.172	458.626	505.599	406.210
Fornecedores	63.005	66.936	81.246	97.876	63.488
Controladas e Coligadas	21.334	18.295	16.798	14.542	14.586
Financiamentos	177.141	193.455	223.181	237.949	177.307
Valores a Recolher e a Pagar	135.415	133.474	127.749	149.111	150.828
Outros	2	12	9.653	6.121	0
Passivo Exigível a Longo Prazo	324.503	269.048	358.355	388.623	367.933
Fornecedores Ip	646	842	3.897	2.242	2.578
Controladas e Coligadas Ip	23.686	27.970	15.789	25.291	25.534
Financiamentos Ip	192.816	167.113	187.296	184.594	179.337
Outros	107.355	73.122	151.372	176.497	160.484
Patrimônio Líquido					
Origem do Patrimônio Líquido	992.829	728.099	1.606.633	1.572.670	1.575.511
Capital Social	-	-	-	-	-
Capital a Realizar	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	-	-
Reservas	-	-	-	-	-
Reservas de Capital	-	-	-	-	-
Reservas de Reavaliação	-	-	-	-	-
Reservas de Lucro	-	-	-	-	-
Prejuízos Acumulados	-	-	-	-	-
Outras Reservas	-	-	-	-	-
Total das Origens	-	-	-	-	-
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	-	-	-	-	-
Imobilizado Líquido	-	-	-	-	-
Diferido	-	-	-	-	-
Outros Ativos Permanentes	-	-	-	-	-
Capital de Giro Próprio	-	-	-	-	-
Total das Aplicações	-	-	-	-	-
Demonstrativo de Resultados					
Receita Operacional Bruta	347.981	490.060	453.877	443.157	351.080
(-) Deduções da Receita Bruta	41.767	69.392	62.557	60.866	53.791
= Receita Operacional Líquida	306.215	420.668	391.320	382.291	297.289
(-) Custos dos Produtos e Serviços	171.267	255.421	264.636	234.567	173.607
= Lucro Bruto	134.948	165.246	126.683	147.724	123.682
(-) Despesas Operacionais	182.440	261.119	401.885	553.604	432.441
Vendas	15.363	22.406	22.618	18.554	18.783
Administrativas	39.549	50.601	49.844	52.518	32.188
Financeiras	122.016	178.981	320.095	466.574	366.671
Outras	5.511	9.130	9.328	15.959	14.799
(+) Receitas Operacionais	86.947	88.173	92.479	98.474	29.143
= Lucro Operacional Líquido	39.455	(7.699)	(182.723)	(307.406)	(279.616)
Resultados não-operacionais	(82.569)	(89.742)	(39.804)	(820)	3.058
Resultado da Correção Monetária	127.936	68.490	192.329	303.434	289.623
= Resultado antes do Imposto de Renda	84.822	(28.951)	(30.197)	(4.791)	13.065
(-) Provisão do Imposto de Renda	18.872	11.474	5.351	10.129	6.738
= Lucro Líquido do Exercício	65.950	(40.424)	(35.548)	(14.920)	6.327
(-) Distribuições	395	327	252	278	260
= Lucro Líquido Retido	65.556	(40.751)	(35.800)	(15.199)	6.067

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 2 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS EMPRESAS PRIVADAS NACIONAIS - CONTINUA

Período	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Ativo Circulante	125.270	177.384	151.266	142.739	281.264	567.298
Disponível	12.182	17.850	14.091	9.871	21.627	51.018
Estoques	40.326	53.699	52.332	48.689	90.058	170.356
Duplicatas a Receber	72.762	105.835	84.843	61.000	123.774	244.443
Controladas e Coligadas	-	-	-	1.220	3.216	5.656
Aplicações Financeiras	-	-	-	5.767	11.202	23.956
Títulos a Receber	-	-	-	-	-	1.664
Outros	-	-	-	16.193	31.387	70.205
Ativo Realizável a Longo Prazo	77.018	166.631	84.418	13.198	30.056	63.551
Estoques Ip	-	-	-	665	555	1.885
Duplicatas a Receber Ip	-	-	-	2.218	4.215	8.318
Controladas e Coligadas Ip	-	-	-	2.995	9.760	16.193
Aplicações Financeiras Ip	34.779	102.941	52.573	2.107	4.991	18.411
Títulos a Receber Ip	42.239	63.690	31.845	-	-	-
Outros	-	-	-	5.213	10.536	18.744
Ativo Permanente	186.265	336.126	221.582	161.261	364.113	837.360
Investimentos Financeiros	-	-	-	49.465	118.672	280.599
Imobilizado Líquido	186.265	336.126	221.582	102.258	226.365	513.840
Diferido	-	-	-	9.538	19.076	42.922
Ativo Total	388.553	680.140	457.265	317.199	675.434	1.468.209
Passivo Circulante	87.141	132.110	79.754	104.476	208.065	395.944
Fornecedores	87.141	132.110	79.754	26.174	49.576	100.594
Controladas e Coligadas	-	-	-	1.885	4.104	7.209
Financiamentos	-	-	-	37.820	75.418	124.329
Valores a Recolher e a Pagar	-	-	-	35.713	74.974	161.816
Outros	-	-	-	2.884	3.993	1.996
Passivo Exigível a Longo Prazo	115.035	191.631	95.815	50.020	103.589	225.477
Fornecedores Ip	115.035	191.631	95.815	-	-	665
Controladas e Coligadas Ip	-	-	-	1.664	4.436	11.756
Financiamentos Ip	-	-	-	34.382	73.200	155.272
Outros	-	-	-	13.974	25.953	57.783
Patrimônio Líquido	-	-	-	(387.958)	(867.416)	(1.942.454)
Origem do Patrimônio Líquido	85.755	215.777	137.782	162.703	363.780	846.787
Capital Social	101.088	141.557	105.316	65.991	121.556	281.375
Capital a Realizar	465	934	873	776	444	1.775
Capital	-	-	-	65.214	121.112	279.601
Reservas	85.755	215.777	137.782	97.489	242.668	567.187
Reservas de Capital	69.767	181.967	118.207	52.016	138.081	314.537
Reservas de Reavaliação	17.696	36.616	21.849	6.765	23.291	58.005
Reservas de Lucro	-	-	-	40.149	88.727	193.979
Prejuízos Acumulados	1.708	2.805	2.273	1.664	7.431	14.973
Outras Reservas	-	-	-	222	-	15.638
Total das Origens	186.378	356.400	242.225	162.703	363.780	846.787
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	-	-	-	49.687	118.783	280.599
Imobilizado Líquido	221.043	439.067	273.052	102.258	226.365	513.840
Diferido	-	-	-	9.538	19.076	41.702
Outros Ativos Permanentes	-	-	-	-	-	1.220
Capital de Giro Próprio	(34.665)	(82.667)	(40.695)	1.220	(444)	9.427
Total das Aplicações	186.378	356.400	232.357	162.703	363.780	846.787
Demonstrativo de Resultados	-	-	-	-	-	-
Receita Operacional Bruta	269.912	424.964	364.331	290.137	559.090	1.170.863
(-) Deduções da Receita Bruta	-	-	-	28.614	55.787	134.199
= Receita Operacional Líquida	269.912	424.964	364.331	261.523	503.303	1.036.663
(-) Custos dos Produtos e Serviços	178.480	269.695	230.392	182.556	352.800	710.592
= Lucro Bruto	91.432	155.269	133.939	78.967	150.503	326.071
(-) Despesas Operacionais	72.207	136.515	95.946	52.903	114.458	265.183
Vendas	14.247	23.721	19.175	13.974	26.840	59.780
Administrativas	16.410	44.965	32.699	19.520	38.485	70.094
Financeiras	12.831	21.540	20.870	19.298	47.913	92.720
Outras	28.719	46.289	23.202	111	1.220	42.589
(+) Receitas Operacionais	269.912	424.964	214.746	4.325	16.082	68.098
= Lucro Operacional Líquido	289.137	443.718	252.739	30.389	52.127	128.987
Resultados não-operacionais	10.555	36.262	20.279	4.104	4.436	10.093
Resultado da Correção Monetária	-	-	(25.598)	(444)	(6.100)	(25.953)
= Resultado antes do Imposto de Renda	299.693	479.979	247.420	34.049	50.463	113.127
(-) Provisão do Imposto de Renda	269.912	424.964	217.358	9.316	14.196	31.609
= Lucro Líquido do Exercício	29.781	55.015	30.062	24.733	36.267	81.518
(-) Distribuições	-	-	(697)	3.660	7.431	13.974
= Lucro Líquido Retido	29.781	55.015	30.758	21.073	28.836	67.543

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 2 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS EMPRESAS PRIVADAS NACIONAIS - CONTINUAÇÃO

Período	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Ativo Circulante	1.514.790	5.301.211	141.679	163.463	162.428	129.657
Disponível	167.250	635.285	16.498	21.168	15.844	13.177
Estoques	429.993	1.452.792	39.788	47.628	46.962	30.663
Duplicatas a Receber	637.170	2.084.972	57.257	67.619	62.578	56.957
Controladas e Coligadas	18.744	70.094	970	1.764	2.052	701
Aplicações Financeiras	73.311	437.535	13.586	12.348	10.601	7.225
Títulos a Receber	24.178	160.818	2.911	1.176	2.622	5.100
Outros	164.145	459.716	10.668	11.760	21.771	15.833
Ativo Realizável a Longo Prazo	180.448	569.516	13.586	18.228	21.201	14.219
Estoques Ip	3.993	8.096	-	588	342	1.032
Duplicatas a Receber Ip	34.714	55.676	970	1.764	2.622	4.670
Controladas e Coligadas Ip	40.149	197.972	3.882	7.056	11.398	6.072
Aplicações Financeiras Ip	57.229	193.425	3.882	5.880	3.420	611
Títulos a Receber Ip	4.104	12.422	-	-	570	90
Outros	40.260	101.925	4.852	2.940	2.850	1.744
Ativo Permanente	2.519.179	9.347.380	236.790	275.182	323.454	240.394
Investimentos Financeiros	882.611	3.724.534	76.665	97.019	113.871	93.813
Imobilizado Líquido	1.485.067	5.206.828	140.715	160.523	194.537	141.030
Diferido	151.501	416.018	19.409	17.640	15.046	5.551
Ativo Total	4.214.417	15.218.107	392.055	456.872	507.083	384.270
Passivo Circulante	1.046.756	3.439.277	95.107	105.251	129.829	97.871
Fornecedores	279.822	903.795	26.202	28.224	34.993	20.171
Controladas e Coligadas	32.607	86.841	1.941	1.764	2.508	2.846
Financiamentos	316.090	1.068.050	26.205	31.164	44.796	34.782
Valores a Recolher e a Pagar	414.022	1.329.240	35.907	42.336	44.340	40.072
Outros	4.215	51.351	4.852	1.764	3.192	(0)
Passivo Exigível a Longo Prazo	679.648	1.907.629	46.582	42.924	155.019	34.431
Fornecedores Ip	2.995	10.536	-	-	342	220
Controladas e Coligadas Ip	30.944	128.654	2.911	5.880	8.093	6.363
Financiamentos Ip	489.218	1.340.553	35.907	25.872	129.601	20.963
Outros	156.492	427.886	7.764	11.172	16.984	6.884
Patrimônio Líquido	(5.856.863)	(21.413.020)	-	-	-	-
Origem do Patrimônio Líquido	2.502.210	9.518.069	250.376	308.698	289.521	251.968
Capital Social	664.454	2.056.690	55.315	127.595	69.303	30.292
Capital a Realizar	9.316	16.304	-	-	342	100
Capital	675.323	2.086.968	55.316	127.595	68.961	30.192
Reservas	1.826.887	7.431.101	195.060	181.103	220.560	221.776
Reservas de Capital	1.094.890	4.021.769	116.454	82.907	167.899	138.345
Reservas de Reavaliação	274.388	1.451.572	38.818	44.688	40.693	48.189
Reservas de Lucro	549.109	2.229.264	51.434	63.503	54.029	56.637
Prejuízos Acumulados	91.611	277.493	11.645	9.996	42.060	21.564
Outras Reservas	111	5.989	-	-	-	170
Total das Origens	2.482.024	9.471.487	250.376	308.698	289.521	251.968
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	882.611	3.724.534	76.665	97.019	113.871	93.813
Imobilizado Líquido	1.485.067	5.173.555	140.715	160.523	262.051	141.030
Diferido	150.947	409.475	19.409	17.640	15.046	5.551
Outros Ativos Permanentes	555	6.544	-	-	-	-
Capital de Giro Próprio	(37.154)	523.822	13.586	33.516	(101.218)	11.574
Total das Aplicações	2.482.024	9.837.929	250.376	308.697	289.749	251.968
Demonstrativo de Resultados	-	-	-	-	-	-
Receita Operacional Bruta	2.815.749	9.511.303	223.015	235.158	337.768	249.279
(-) Deduções da Receita Bruta	319.528	1.043.983	29.455	33.990	53.604	27.150
= Receita Operacional Líquida	2.496.221	8.467.320	193.560	201.167	284.164	222.129
(-) Custos dos Produtos e Serviços	1.637.122	5.341.693	121.186	141.858	167.143	116.124
= Lucro Bruto	859.098	3.125.627	72.375	59.310	117.021	106.005
(-) Despesas Operacionais	664.897	2.137.099	48.811	42.315	117.549	90.047
Vendas	155.050	510.512	11.782	12.833	18.044	9.806
Administrativas	168.803	543.452	12.623	15.261	22.687	15.904
Financeiras	313.539	990.081	21.881	12.139	71.226	55.087
Outras	27.505	93.052	2.525	2.081	5.592	9.249
(+) Receitas Operacionais	229.914	1.050.638	25.247	17.689	33.450	57.980
= Lucro Operacional Líquido	424.115	2.039.166	48.811	34.684	32.922	73.939
Resultados não-operacionais	(2.884)	(14.640)	(1.683)	-	844	(1.847)
Resultado da Correção Monetária	(147.841)	(552.214)	(15.990)	(9.018)	4.748	(37.594)
= Resultado antes do Imposto de Renda	273.390	1.472.312	31.138	25.666	38.515	34.498
(-) Provisão do Imposto de Renda	90.501	341.488	8.416	6.937	6.120	7.701
= Lucro Líquido do Exercício	182.888	1.130.824	22.722	18.729	32.394	26.797
(-) Distribuições	27.838	113.238	842	694	950	543
= Lucro Líquido Retido	155.050	1.017.587	21.881	18.036	31.445	26.253

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 2 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS EMPRESAS PRIVADAS NACIONAIS - CONCLUSÃO

Período	1989	1990	1991	1992	1993
Ativo Circulante	158.051	130.757	135.941	149.550	144.290
Disponível	23.001	11.392	12.987	20.934	25.987
Estoques	42.400	36.441	37.878	33.531	31.093
Duplicatas a Receber	71.894	66.811	64.097	66.156	61.709
Controladas e Coligadas	831	423	436	894	1.178
Aplicações Financeiras	5.091	2.946	4.828	11.516	1.337
Títulos a Receber	5.352	5.548	6.021	6.625	10.734
Outros	9.483	7.196	9.694	9.893	12.251
Ativo Realizável a Longo Prazo	25.396	26.767	32.157	39.719	46.912
Estoques Ip	369	196	169	307	277
Duplicatas a Receber Ip	11.565	9.508	9.244	10.397	7.359
Controladas e Coligadas Ip	6.980	7.663	9.513	13.353	19.863
Aplicações Financeiras Ip	3.087	5.208	2.665	3.590	5.831
Títulos a Receber Ip	475	936	1.789	2.357	1.362
Outros	2.920	3.255	8.777	9.715	12.219
Ativo Permanente	402.450	318.244	510.640	507.219	466.124
Investimentos Financeiros	116.987	84.270	144.743	154.511	148.926
Imobilizado Líquido	274.123	223.973	352.847	341.476	307.595
Diferido	11.340	10.000	13.050	11.232	9.603
Ativo Total	585.898	475.767	678.738	696.488	657.325
Passivo Circulante	133.399	128.573	125.531	131.805	122.660
Fornecedores	27.287	23.521	21.693	22.518	20.939
Controladas e Coligadas	3.545	2.546	3.584	2.498	3.067
Financiamentos	38.305	45.701	45.921	48.734	46.031
Valores a Recolher e a Pagar	64.260	56.793	50.486	55.972	52.624
Outros	2	11	3.848	2.083	0
Passivo Exigível a Longo Prazo	70.487	65.834	81.304	100.192	107.151
Fornecedores Ip	350	229	437	268	211
Controladas e Coligadas Ip	9.141	8.059	9.021	9.819	15.583
Financiamentos Ip	46.975	39.569	40.542	50.875	52.676
Outros	14.021	17.977	31.304	39.230	38.680
Patrimônio Líquido					
Origem do Patrimônio Líquido	382.012	281.360	471.903	464.491	427.514
Capital Social	-	-	-	-	-
Capital a Realizar	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	-	-
Reservas	-	-	-	-	-
Reservas de Capital	-	-	-	-	-
Reservas de Reavaliação	-	-	-	-	-
Reservas de Lucro	-	-	-	-	-
Prejuízos Acumulados	-	-	-	-	-
Outras Reservas	-	-	-	-	-
Total das Origens	-	-	-	-	-
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	-	-	-	-	-
Imobilizado Líquido	-	-	-	-	-
Diferido	-	-	-	-	-
Outros Ativos Permanentes	-	-	-	-	-
Capital de Giro Próprio	-	-	-	-	-
Total das Aplicações	-	-	-	-	-
Demonstrativo de Resultados					
Receita Operacional Bruta	201.702	265.677	249.768	234.299	180.831
(-) Deduções da Receita Bruta	25.115	36.703	34.444	30.707	23.330
= Receita Operacional Líquida	176.587	228.975	215.324	203.592	157.502
(-) Custos dos Produtos e Serviços	92.309	135.982	134.102	119.544	85.084
= Lucro Bruto	84.278	92.993	81.222	84.048	72.418
(-) Despesas Operacionais	84.953	108.379	122.045	152.022	120.804
Vendas	10.238	15.712	16.398	12.308	13.163
Administrativas	21.436	25.295	23.804	21.963	14.763
Financeiras	51.415	64.321	78.089	110.893	88.220
Outras	1.865	3.051	3.754	6.859	4.658
(+) Receitas Operacionais	59.654	43.392	33.644	50.512	21.423
= Lucro Operacional Líquido	58.980	28.006	(7.179)	(17.462)	(26.963)
Resultados não-operacionais	(45.709)	(38.330)	(20.873)	6	951
Resultado da Correção Monetária	31.245	9.336	19.845	17.574	33.577
= Resultado antes do Imposto de Renda	44.516	(988)	(8.206)	118	7.565
(-) Provisão do Imposto de Renda	10.004	6.208	4.347	4.717	3.462
= Lucro Líquido do Exercício	34.511	(7.196)	(12.554)	(4.599)	4.103
(-) Distribuições	376	275	244	267	243
= Lucro Líquido Retido	34.135	(7.471)	(12.798)	(4.866)	3.860

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 3 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS EMPRESAS PRIVADAS ESTRANGEIRAS - CONTINUA

Período	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Ativo Circulante	-	-	26.121	59.336	116.121	210.283
Disponível	-	-	2.032	3.882	8.429	17.302
Estoques	-	-	12.770	24.400	44.253	76.860
Duplicatas a Receber	-	-	11.319	21.627	43.920	75.529
Controladas e Coligadas	-	-	-	665	1.996	4.991
Aplicações Financeiras	-	-	-	2.440	7.098	5.878
Títulos a Receber	-	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	6.322	10.425	29.724
Ativo Realizável a Longo Prazo	-	-	639	4.547	10.204	18.965
Estoques Ip	-	-	-	111	222	-
Duplicatas a Receber Ip	-	-	-	776	1.664	3.105
Controladas e Coligadas Ip	-	-	-	555	1.220	3.549
Aplicações Financeiras Ip	-	-	639	1.220	1.775	5.435
Títulos a Receber Ip	-	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	1.885	5.324	6.876
Ativo Permanente	-	-	15.498	41.258	96.491	211.059
Investimentos Financeiros	-	-	-	9.205	22.182	58.449
Imobilizado Líquido	-	-	15.498	29.613	69.651	143.294
Diferido	-	-	-	2.440	4.658	9.316
Ativo Total	-	-	42.258	105.141	222.815	440.307
Passivo Circulante	-	-	6.675	48.245	91.943	167.028
Fornecedores	-	-	6.675	12.754	26.729	40.482
Controladas e Coligadas	-	-	-	998	1.331	4.991
Financiamentos	-	-	-	16.414	30.056	47.247
Valores a Recolher e a Pagar	-	-	-	17.080	33.494	73.532
Outros	-	-	-	998	333	776
Passivo Exigível a Longo Prazo	-	-	-	13.087	31.387	58.782
Fornecedores Ip	-	-	-	-	-	222
Controladas e Coligadas Ip	-	-	-	333	1.220	3.438
Financiamentos Ip	-	-	-	10.093	23.845	45.694
Outros	-	-	-	2.662	6.322	9.427
Patrimônio Líquido	-	-	-	43.809	99.485	214.497
Origem do Patrimônio Líquido	-	-	7.082	43.809	99.485	214.497
Capital Social	-	-	11.203	21.405	44.031	89.725
Capital a Realizar	-	-	-	-	-	111
Capital	-	-	-	21.405	44.031	89.614
Reservas	-	-	7.082	22.404	55.454	124.883
Reservas de Capital	-	-	7.836	14.973	41.480	93.940
Reservas de Reavaliação	-	-	580	1.109	1.664	4.769
Reservas de Lucro	-	-	-	8.873	16.858	38.153
Prejuízos Acumulados	-	-	1.335	2.551	4.547	13.974
Outras Reservas	-	-	-	-	-	1.996
Total das Origens	-	-	18.285	43.809	99.485	214.497
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	-	-	-	9.205	22.182	58.449
Imobilizado Líquido	-	-	15.498	29.613	69.651	143.294
Diferido	-	-	-	2.440	4.658	9.205
Outros Ativos Permanentes	-	-	-	-	-	111
Capital de Giro Próprio	-	-	1.335	2.551	2.995	3.438
Total das Aplicações	-	-	16.833	43.809	99.485	214.497
Demonstrativo de Resultados	-	-	-	-	-	-
Receita Operacional Bruta	-	-	92.177	176.123	353.133	632.179
(-) Deduções da Receita Bruta	-	-	-	24.954	53.680	78.523
= Receita Operacional Líquida	-	-	92.177	151.168	299.453	553.656
(-) Custos dos Produtos e Serviços	-	-	62.864	120.114	230.912	424.447
= Lucro Bruto	-	-	29.313	31.054	68.542	129.209
(-) Despesas Operacionais	-	-	12.770	24.400	56.342	110.465
Vendas	-	-	3.715	7.098	14.085	26.840
Administrativas	-	-	4.412	8.429	17.413	28.504
Financeiras	-	-	4.586	8.762	24.622	38.263
Outras	-	-	58	111	222	16.858
(+) Receitas Operacionais	-	-	871	1.664	3.660	20.518
= Lucro Operacional Líquido	-	-	17.414	8.318	15.860	39.262
Resultados não-operacionais	-	-	464	887	1.109	1.775
Resultado da Correção Monetária	-	-	(174)	(333)	(1.220)	(2.662)
= Resultado antes do Imposto de Renda	-	-	17.704	8.873	15.749	38.374
(-) Provisão do Imposto de Renda	-	-	1.741	3.327	6.211	13.309
= Lucro Líquido do Exercício	-	-	15.963	5.545	9.538	25.065
(-) Distribuições	-	-	697	1.331	2.884	8.207
= Lucro Líquido Retido	-	-	15.266	4.215	6.655	16.858

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 3 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS EMPRESAS PRIVADAS ESTRANGEIRAS - CONTINUAÇÃO

Período	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Ativo Circulante	605.007	2.110.259	43.670	45.864	41.262	36.154
Disponível	73.865	234.683	5.823	5.880	5.243	6.303
Estoques	196.086	610.330	12.616	16.464	14.818	10.882
Duplicatas a Receber	226.254	790.668	16.498	15.876	15.616	13.418
Controladas e Coligadas	8.984	18.078	970	-	228	190
Aplicações Financeiras	38.596	243.666	2.911	2.352	1.710	1.533
Títulos a Receber	1.664	60.112	-	-	114	822
Outros	59.558	152.721	4.852	5.292	3.534	3.006
Ativo Realizável a Longo Prazo	83.736	211.946	12.753.717	15.455.008	13.482.054	10.041.557
Estoques Ip	111	776	-	-	-	164.588
Duplicatas a Receber Ip	18.744	67.100	3.188.402	3.863.724	2.621.548	4.345.844
Controladas e Coligadas Ip	12.422	50.242	3.188.402	5.795.642	4.494.018	2.370.450
Aplicações Financeiras Ip	42.034	67.543	3.188.402	3.863.724	1.123.505	1.185.281
Títulos a Receber Ip	222	4.104	-	-	-	164.588
Outros	10.204	22.182	3.188.512	1.931.918	5.242.984	1.810.805
Ativo Permanente	673.659	2.505.537	55.316	62.915	58.702	50.344
Investimentos Financeiros	185.550	779.133	16.498	21.168	20.061	17.927
Imobilizado Líquido	436.204	1.563.035	34.936	38.808	36.247	30.873
Diferido	51.905	163.368	3.882	2.940	2.394	1.543
Ativo Total	1.362.402	4.827.742	12.852.703	15.563.787	13.582.019	10.128.055
Passivo Circulante	466.925	1.584.774	30.084	33.516	32.144	27.827
Fornecedores	141.852	490.660	9.705	9.408	9.233	8.197
Controladas e Coligadas	12.311	56.785	-	588	1.482	371
Financiamentos	145.290	510.291	6.793	7.644	9.461	7.646
Valores a Recolher e a Pagar	166.474	492.102	12.616	15.876	9.689	10.752
Outros	998	34.936	970	-	2.280	862
Passivo Exigível a Longo Prazo	267.179	746.304	18.439	15.288	14.704	13.247
Fornecedores Ip	887	222	-	-	-	20
Controladas e Coligadas Ip	6.765	39.594	-	588	798	3.207
Financiamentos Ip	225.255	629.407	15.527	12.936	12.196	7.986
Outros	34.271	77.082	2.911	1.764	1.710	2.034
Patrimônio Líquido	628.297	2.496.664	-	-	-	-
Origem do Patrimônio Líquido	628.297	2.899.706	54.345	64.679	57.220	48.480
Capital Social	220.486	786.342	14.557	29.988	10.715	5.612
Capital a Realizar	111	111	-	-	-	-
Capital	220.375	786.231	14.557	29.988	10.715	5.612
Reservas	407.922	2.113.475	39.788	34.692	46.506	42.868
Reservas de Capital	344.482	1.710.433	31.054	21.168	35.677	32.206
Reservas de Reavaliação	9.871	147.176	3.882	5.292	4.331	3.527
Reservas de Lucro	109.578	397.497	6.793	10.584	9.347	9.139
Prejuízos Acumulados	56.674	141.630	1.941	2.352	2.850	2.004
Outras Reservas	665	-	-	-	-	-
Total das Origens	628.297	2.899.706	54.345	64.679	57.220	48.480
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	185.550	779.133	16.498	21.168	20.061	17.927
Imobilizado Líquido	436.204	1.563.035	34.936	38.808	36.247	30.873
Diferido	51.683	163.368	3.882	2.940	2.394	1.543
Outros Ativos Permanentes	222	-	-	-	-	-
Capital de Giro Próprio	(45.362)	(8.873)	(970)	1.764	(1.482)	(1.864)
Total das Aplicações	628.297	2.496.664	54.345	64.679	57.220	48.480
Demonstrativo de Resultados	-	-	-	-	-	-
Receita Operacional Bruta	1.466.545	4.836.060	94.255	94.341	101.299	93.415
(-) Deduções da Receita Bruta	157.047	529.145	15.990	17.342	20.576	16.447
= Receita Operacional Líquida	1.309.498	4.306.915	78.266	76.999	80.722	76.968
(-) Custos dos Produtos e Serviços	974.221	3.169.547	55.543	58.269	55.609	47.509
= Lucro Bruto	335.277	1.137.368	22.722	18.729	25.114	29.459
(-) Despesas Operacionais	312.208	910.782	15.990	13.180	24.903	27.096
Vendas	68.098	220.375	4.208	4.162	5.065	4.142
Administrativas	74.642	233.574	4.208	5.203	6.015	7.008
Financeiras	158.156	440.751	7.574	3.468	8.231	14.886
Outras	11.313	16.082	-	347	5.593	1.059
(+) Receitas Operacionais	81.851	298.012	5.891	4.162	7.281	12.685
= Lucro Operacional Líquido	104.920	524.598	12.624	9.712	7.492	15.049
Resultados não-operacionais	(555)	(7.542)	(842)	-	211	136
Resultado da Correção Monetária	(19.187)	(95.049)	(4.208)	(1.387)	(1.899)	(4.387)
= Resultado antes do Imposto de Renda	85.178	422.007	7.574	8.324	5.804	10.797
(-) Provisão do Imposto de Renda	36.711	121.223	2.525	2.081	1.794	2.051
= Lucro Líquido do Exercício	48.467	300.784	5.049	6.243	4.010	8.747
(-) Distribuições	9.427	15.860	-	347	1.477	-
= Lucro Líquido Retido	39.040	284.924	5.049	5.896	2.532	8.747

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 3 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS EMPRESAS PRIVADAS ESTRANGEIRAS - CONCLUSÃO

Período	1989	1990	1991	1992	1993
Ativo Circulante	37.590	30.375	27.875	27.928	29.782
Disponível	7.328	2.413	2.348	4.091	7.895
Estoques	10.826	9.732	9.630	7.926	7.614
Duplicatas a Receber	11.589	10.606	8.672	10.964	8.789
Controladas e Coligadas	973	26	240	273	227
Aplicações Financeiras	3.261	3.131	1.762	3.116	343
Títulos a Receber	574	679	863	496	1.560
Outros	3.039	3.788	4.360	1.063	3.355
Ativo Realizável a Longo Prazo	5.352	5.500	4.307	6.633	7.521
Estoques Ip	66	2	23	9	136
Duplicatas a Receber Ip	769	2.370	743	2.003	410
Controladas e Coligadas Ip	3.482	1.298	1.620	1.793	3.264
Aplicações Financeiras Ip	329	470	680	311	469
Títulos a Receber Ip	423	891	592	426	747
Outros	284	469	648	2.090	2.495
Ativo Permanente	61.556	47.396	84.285	83.305	73.523
Investimentos Financeiros	24.410	17.302	29.320	30.896	27.318
Imobilizado Líquido	35.521	29.068	53.378	51.169	45.363
Diferido	1.625	1.027	1.586	1.240	843
Ativo Total	104.498	83.271	116.467	117.866	110.827
Passivo Circulante	32.431	33.092	30.445	31.114	30.936
Fornecedores	7.567	6.116	6.720	6.591	7.887
Controladas e Coligadas	1.053	1.235	1.024	1.696	938
Financiamentos	9.452	13.836	11.107	10.040	8.510
Valores a Recolher e a Pagar	14.359	11.905	11.468	12.069	13.601
Outros	-	0	126	718	0
Passivo Exigível a Longo Prazo	12.146	11.331	14.721	13.926	14.514
Fornecedores Ip	33	31	19	1	5
Controladas e Coligadas Ip	2.422	1.534	893	2.410	1.850
Financiamentos Ip	7.425	6.483	9.563	7.122	7.980
Outros	2.265	3.283	4.245	4.392	4.679
Patrimônio Líquido					
Origem do Patrimônio Líquido	59.921	38.849	71.301	72.826	65.377
Capital Social	-	-	-	-	-
Capital a Realizar	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	-	-
Reservas	-	-	-	-	-
Reservas de Capital	-	-	-	-	-
Reservas de Reavaliação	-	-	-	-	-
Reservas de Lucro	-	-	-	-	-
Prejuízos Acumulados	-	-	-	-	-
Outras Reservas	-	-	-	-	-
Total das Origens	-	-	-	-	-
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	-	-	-	-	-
Imobilizado Líquido	-	-	-	-	-
Diferido	-	-	-	-	-
Outros Ativos Permanentes	-	-	-	-	-
Capital de Giro Próprio	-	-	-	-	-
Total das Aplicações	-	-	-	-	-
Demonstrativo de Resultados					
Receita Operacional Bruta	45.235	64.225	58.738	55.486	50.748
(-) Deduções da Receita Bruta	6.442	10.869	9.970	9.368	12.730
= Receita Operacional Líquida	38.794	53.356	48.767	46.118	38.018
(-) Custos dos Produtos e Serviços	22.242	33.584	31.684	28.236	23.123
= Lucro Bruto	16.552	19.772	17.084	17.882	14.896
(-) Despesas Operacionais	17.714	25.114	28.264	32.674	27.976
Vendas	2.808	3.424	3.316	3.303	3.610
Administrativas	4.879	6.975	6.585	5.885	6.425
Financeiras	9.617	14.285	17.684	22.986	17.421
Outras	410	429	679	501	520
(+) Receitas Operacionais	12.130	6.276	5.175	7.426	5.972
= Lucro Operacional Líquido	10.969	935	(6.005)	(7.367)	(7.109)
Resultados não-operacionais	103	(485)	(2.348)	300	780
Resultado da Correção Monetária	2.322	(2.781)	4.858	10.011	9.432
= Resultado antes do Imposto de Renda	13.394	(2.332)	(3.496)	2.944	3.103
(-) Provisão do Imposto de Renda	2.656	1.220	409	1.107	439
= Lucro Líquido do Exercício	10.737	(3.552)	(3.904)	1.838	2.664
(-) Distribuições	4	-	-	1	-
= Lucro Líquido Retido	10.733	(3.552)	(3.904)	1.836	2.664

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 4 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS EMPRESAS ESTATAIS - CONTINUA

Período	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Ativo Circulante	-	-	46.611	12	24	42
Disponível	-	-	4.179	1	1	3
Estoques	-	-	24.147	5	9	16
Duplicatas a Receber	-	-	18.285	3	7	15
Controladas e Coligadas	-	-	-	1	0	1
Aplicações Financeiras	-	-	-	0	0	0
Títulos a Receber	-	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	2	7	7
Ativo Realizável a Longo Prazo	-	-	1.219	8	21	48
Estoques lp	-	-	-	0	0	0
Duplicatas a Receber lp	-	-	-	2	6	3
Controladas e Coligadas lp	-	-	-	4	13	4
Aplicações Financeiras lp	-	-	1.219	0	1	33
Títulos a Receber lp	-	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	1	2	8
Ativo Permanente	-	-	232.997	57	129	294
Investimentos Financeiros	-	-	-	9	19	47
Imobilizado Líquido	-	-	232.997	45	99	220
Diferido	-	-	-	4	10	27
Ativo Total	-	-	280.828	77	174	384
Passivo Circulante	-	-	15.266	14	31	58
Fornecedores	-	-	15.266	3	6	14
Controladas e Coligadas	-	-	-	0	0	1
Financiamentos	-	-	-	5	11	21
Valores a Recolher e a Pagar	-	-	-	6	10	22
Outros	-	-	-	0	4	0
Passivo Exigível a Longo Prazo	-	-	-	28	66	153
Fornecedores lp	-	-	-	-	-	0
Controladas e Coligadas lp	-	-	-	0	0	1
Financiamentos lp	-	-	-	24	52	120
Outros	-	-	-	3	14	31
Patrimônio Líquido	-	-	-	34	77	173
Origem do Patrimônio Líquido	-	-	77.143	34	77	173
Capital Social	-	-	61.181	12	24	60
Capital a Realizar	-	-	116	0	-	4
Capital	-	-	-	12	24	56
Reservas	-	-	77.143	23	53	117
Reservas de Capital	-	-	59.265	11	32	67
Reservas de Reavaliação	-	-	18.459	4	2	4
Reservas de Lucro	-	-	-	8	20	49
Prejuízos Acumulados	-	-	580	0	1	3
Outras Reservas	-	-	-	-	-	-
Total das Origens	-	-	138.208	34	77	173
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	-	-	-	9	19	47
Imobilizado Líquido	-	-	232.997	45	99	220
Diferido	-	-	-	4	10	27
Outros Ativos Permanentes	-	-	-	-	-	-
Capital de Giro Próprio	-	-	(120.388)	(23)	(52)	(121)
Total das Aplicações	-	-	112.610	34	77	173
Demonstrativo de Resultados	-	-	-	-	-	-
Receita Operacional Bruta	-	-	121.897	23	53	99
(-) Deduções da Receita Bruta	-	-	-	1	5	11
= Receita Operacional Líquida	-	-	121.897	22	48	88
(-) Custos dos Produtos e Serviços	-	-	84.806	16	36	69
= Lucro Bruto	-	-	37.092	6	12	20
(-) Despesas Operacionais	-	-	52.474	10	23	61
Vendas	-	-	1.857	0	1	2
Administrativas	-	-	19.445	4	3	4
Financeiras	-	-	31.171	6	20	31
Outras	-	-	-	-	-	23
(+) Receitas Operacionais	-	-	5.398	1	0	11
= Lucro Operacional Líquido	-	-	(9.984)	(3)	(11)	(30)
Resultados não-operacionais	-	-	(871)	(0)	1	1
Resultado da Correção Monetária	-	-	25.773	5	16	39
= Resultado antes do Imposto de Renda	-	-	14.918	2	6	10
(-) Provisão do Imposto de Renda	-	-	987	0	0	1
= Lucro Líquido do Exercício	-	-	13.931	2	6	9
(-) Distribuições	-	-	-	0	1	2
= Lucro Líquido Retido	-	-	13.931	1	5	7

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 4 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS EMPRESAS ESTATAIS - CONTINUAÇÃO

Período	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Ativo Circulante	130	471	43.670	49.392	53.003	47.798
Disponível	13	45	3.882	4.704	4.559	2.746
Estoques	45	143	9.705	12.348	11.740	9.930
Duplicatas a Receber	44	184	18.439	18.816	28.724	26.094
Controladas e Coligadas	5	7	1.941	588	3.306	-
Aplicações Financeiras	2	24	1.941	1.764	228	4.299
Títulos a Receber	4	11	1.941	1.176	1.596	1.022
Outros	18	57	5.823	9.996	2.850	3.708
Ativo Realizável a Longo Prazo	148	504	32.995	40.572	32.372	25.332
Estoques Ip	2	2	-	-	-	80
Duplicatas a Receber Ip	7	38	970	588	1.140	6.924
Controladas e Coligadas Ip	8	15	970	2.352	24.393	12.786
Aplicações Financeiras Ip	110	410	25.232	10.584	3.989	2.936
Títulos a Receber Ip	0	-	-	-	1.482	1.453
Outros	21	40	5.823	27.048	1.368	1.152
Ativo Permanente	953	935	477.461	510.380	550.125	429.092
Investimentos Financeiros	147	609	23.291	27.636	28.040	30.042
Imobilizado Líquido	718	-	362.948	398.073	449.476	340.540
Diferido	88	326	91.222	84.671	72.608	58.510
Ativo Total	1.231	1.910	554.127	600.343	635.499	502.223
Passivo Circulante	211	657	99.953	135.239	134.616	122.322
Fornecedores	57	131	12.616	16.464	20.403	18.348
Controladas e Coligadas	2	9	970	588	1.026	661
Financiamentos	99	331	55.313	80.555	86.172	78.922
Valores a Recolher e a Pagar	53	178	31.054	37.632	20.973	23.719
Outros	0	7	-	-	6.041	671
Passivo Exigível a Longo Prazo	497	1.687	264.933	244.606	205.742	166.082
Fornecedores Ip	1	2	-	588	-	180
Controladas e Coligadas Ip	3	13	-	588	1.596	932
Financiamentos Ip	422	1.369	237.760	197.566	175.194	139.727
Outros	71	303	27.173	45.864	28.952	25.242
Patrimônio Líquido	523	1.892	-	-	-	-
Origem do Patrimônio Líquido	523	1.887	189.238	220.498	227.627	213.820
Capital Social	137	433	45.611	89.375	48.557	35.824
Capital a Realizar	5	12	-	-	114	752
Capital	132	416	45.611	89.375	48.443	35.072
Reservas	391	1.471	143.626	131.123	179.184	178.748
Reservas de Capital	234	888	111.602	83.495	128.803	144.537
Reservas de Reavaliação	32	138	24.261	28.812	27.014	22.526
Reservas de Lucro	142	516	31.054	42.924	47.874	35.653
Prejuízos Acumulados	19	80	23.291	24.108	36.361	48.710
Outras Reservas	3	8	-	-	11.854	24.741
Total das Origens	523	1.892	189.238	220.498	227.627	213.820
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	147	609	23.291	27.636	28.040	30.042
Imobilizado Líquido	718	2.329	362.948	398.073	381.963	340.540
Diferido	88	326	91.222	84.671	72.608	58.510
Outros Ativos Permanentes	-	-	-	-	-	-
Capital de Giro Próprio	(430)	(1.369)	(288.224)	(289.882)	(254.984)	(215.273)
Total das Aplicações	523	1.895	189.238	220.498	227.627	213.820
Demonstrativo de Resultados	-	-	-	-	-	-
Receita Operacional Bruta	254	809	85.840	84.629	100.666	113.869
(-) Deduções da Receita Bruta	20	78	6.733	7.284	5.698	4.400
= Receita Operacional Líquida	234	731	79.107	77.345	94.968	109.469
(-) Custos dos Produtos e Serviços	169	500	53.860	64.165	66.161	60.996
= Lucro Bruto	65	232	25.247	13.180	28.807	48.473
(-) Despesas Operacionais	183	323	25.247	14.914	38.726	49.791
Vendas	4	13	3.366	1.387	2.005	4.238
Administrativas	13	42	5.891	2.775	8.125	16.896
Financeiras	163	253	11.782	9.365	14.034	25.493
Outras	3	15	4.208	1.387	14.562	3.165
(+) Receitas Operacionais	21	114	5.891	2.081	4.854	9.317
= Lucro Operacional Líquido	(97)	23	5.891	347	(5.065)	8.000
Resultados não-operacionais	2	(43)	(5.049)	347	(4.115)	(2.581)
Resultado da Correção Monetária	113	126	(3.366)	6.243	844	(1.182)
= Resultado antes do Imposto de Renda	18	106	(2.525)	6.937	(8.336)	4.237
(-) Provisão do Imposto de Renda	2	11	842	347	633	2.798
= Lucro Líquido do Exercício	16	94	(3.366)	6.590	(8.969)	1.440
(-) Distribuições	3	6	-	347	317	14
= Lucro Líquido Retido	13	89	(3.366)	6.243	(9.286)	1.426

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007

TABELA 4 - SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS EMPRESAS ESTATAIS – CONCLUSÃO

Período	1989	1990	1991	1992	1993
Ativo Circulante	92.452	119.052	165.288	154.336	140.553
Disponível	6.656	5.747	6.281	5.912	14.876
Estoques	12.402	13.675	13.395	11.580	11.846
Duplicatas a Receber	37.762	61.653	104.184	88.085	51.868
Controladas e Coligadas	8.894	50	468	5.401	9.652
Aplicações Financeiras	10.058	7.777	18.140	1.074	18.500
Títulos a Receber	890	17.821	1.175	18.690	302
Outros	15.790	12.329	21.645	23.594	33.509
Ativo Realizável a Longo Prazo	128.945	97.125	123.762	170.810	132.657
Estoques Ip	-	-	-	-	-
Duplicatas a Receber Ip	11.512	6.001	106.392	7.337	22.692
Controladas e Coligadas Ip	11.253	4.430	8.104	16.408	15.731
Aplicações Financeiras Ip	104.681	10.124	3.158	47.421	77.658
Títulos a Receber Ip	388	74.774	164	91.133	6.910
Outros	1.111	1.795	5.944	8.511	9.666
Ativo Permanente	802.436	634.103	1.339.360	1.327.393	1.308.291
Investimentos Financeiros	230.454	170.917	389.189	375.358	404.151
Imobilizado Líquido	502.838	403.037	827.746	837.824	785.406
Diferido	69.143	60.149	122.425	114.210	118.735
Ativo Total	1.023.833	850.280	1.628.410	1.652.539	1.581.502
Passivo Circulante	231.066	250.507	302.650	342.681	252.614
Fornecedores	28.151	37.299	52.834	68.767	34.662
Controladas e Coligadas	16.736	14.514	12.190	10.349	10.581
Financiamentos	129.383	133.918	166.153	179.175	122.767
Valores a Recolher e a Pagar	56.796	64.776	65.795	81.070	84.604
Outros	-	-	5.678	3.320	0
Passivo Exigível a Longo Prazo	241.870	191.882	262.330	274.506	246.268
Fornecedores Ip	263	581	3.441	1.972	2.362
Controladas e Coligadas Ip	12.123	18.377	5.875	13.061	8.101
Financiamentos Ip	138.415	121.061	137.191	126.596	118.681
Outros	91.069	51.863	115.823	132.876	117.125
Patrimônio Líquido					
Origem do Patrimônio Líquido	550.896	407.891	1.063.429	1.035.352	1.082.620
Capital Social	-	-	-	-	-
Capital a Realizar	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	-	-
Reservas	-	-	-	-	-
Reservas de Capital	-	-	-	-	-
Reservas de Reavaliação	-	-	-	-	-
Reservas de Lucro	-	-	-	-	-
Prejuízos Acumulados	-	-	-	-	-
Outras Reservas	-	-	-	-	-
Total das Origens	-	-	-	-	-
Aplicações do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-
Investimentos Financeiros	-	-	-	-	-
Imobilizado Líquido	-	-	-	-	-
Diferido	-	-	-	-	-
Outros Ativos Permanentes	-	-	-	-	-
Capital de Giro Próprio	-	-	-	-	-
Total das Aplicações	-	-	-	-	-
Demonstrativo de Resultados					
Receita Operacional Bruta	101.044	160.157	145.371	153.372	119.500
(-) Deduções da Receita Bruta	10.210	21.821	18.143	20.791	17.731
= Receita Operacional Líquida	90.834	138.337	127.229	132.582	101.769
(-) Custos dos Produtos e Serviços	56.716	85.855	98.851	86.787	65.400
= Lucro Bruto	34.118	52.481	28.378	45.794	36.369
(-) Despesas Operacionais	79.773	127.625	251.576	368.908	283.661
Vendas	2.318	3.271	2.903	2.943	2.010
Administrativas	13.234	18.330	19.455	24.670	11.000
Financeiras	60.985	100.375	224.322	332.696	261.030
Outras	3.237	5.650	4.895	8.599	9.620
(+) Receitas Operacionais	15.162	38.505	53.659	40.536	1.748
= Lucro Operacional Líquido	(30.493)	(36.640)	(169.539)	(282.577)	(245.544)
Resultados não-operacionais	(36.963)	(50.926)	(16.583)	(1.125)	1.328
Resultado da Correção Monetária	94.369	61.935	167.626	275.849	246.613
= Resultado antes do Imposto de Renda	26.913	(25.630)	(18.495)	(7.854)	2.397
(-) Provisão do Imposto de Renda	6.211	4.046	595	4.305	2.837
= Lucro Líquido do Exercício	20.702	(29.676)	(19.090)	(12.159)	(440)
(-) Distribuições	14	52	8	10	17
= Lucro Líquido Retido	20.687	(29.729)	(19.098)	(12.169)	(458)

FONTE: REVISTA CONJUNTURA ECONOMICA

NOTA: ELABORAÇÃO PRÓPRIA,

VALORES EM R\$ MILHÕES DE 2007