

SERIE

REFORMAS ECONÓMICAS

44

**INVESTIMENTOS NA INDÚSTRIA
BRASILEIRA DEPOIS DA ABERTURA
E DO REAL: O MINI-CICLO DE
MODERNIZAÇÕES, 1995-1997**

Ricardo Bielschowsky

LC/L.1289
Novembro de 1999

Este documento foi preparado pelo Sr. Ricardo Bielschowsky, Oficial de Assuntos Econômicos do Escritório da Cepal em Brasília, no âmbito do Projeto “Crecimiento, empleo y equidad: América Latina en los años noventa” (HOL/97/6034), financiado pelo Governo dos Países Baixos. Este texto foi concebido a partir de uma pesquisa CNI/CEPAL, que o autor coordenou em colaboração com Flávio Castello Branco e José Guilherme dos Reis, da CNI. O autor deseja expressar sua gratidão a ambos pelo apoio logístico e pelas valiosas e generosas contribuições no plano intelectual. Deseja igualmente agradecer a César Medeiros pelo múltiplo apoio, e especialmente pela contribuições ao entendimento do comportamento do setor siderúrgico. As opiniões expressadas neste documento, que não foi sometido à revisão editorial, são de exclusiva responsabilidade do autor, podendo não coincidir com as da Organização.

SUMÁRIO

RESUMO	5
INTRODUÇÃO	7
I. O CONTEXTO MACROECONÔMICO	11
1. Alterações no marco regulatório	11
2. O quadro macroeconômico	13
2.1 <i>Factores favoráveis</i>	13
2.2 <i>Fatore desfavoráveis</i>	14
3. Indicadores de desempenho da indústria de transformação	15
II. INVESTIMENTOS NO CONJUNTO DA INDÚSTRIA: 1995-97 COMO A ETAPA “FÁCIL” DA RECUPERAÇÃO DOS INVESTIMENTOS.....	19
1. As evidências	19
2. Análise dos determinantes	22
III. HIERARQUIA DE DINAMISMO ENTRE OS PRINCIPAIS SETORES	29
1. Visão de conjunto	29
2. A trilogia “dinamismo inversionista/rentabilidade/ crescimento do produto	34
3. Dinamismo inversionista, coeficientes de importação, e algumas condições de enfrentamento da concorrência internacional no novo contexto de abertura	35
IV. PANORAMA DOS INVESTIMENTOS NOS PRINCIPAIS SEGMENTOS	39
1. Dinamismo de bens de consumo (e baixo dinamismo de seus insumos).....	40
1.1 <i>Duráveis</i>	41
1.2 <i>Não-duráveis</i>	47
2. Baixo dinamismo dos setores de bens intermediários (à exceção de siderurgia/metalurgia)	51
3. Baixo dinamismo em bens de capital	58
V. CONCLUSÕES.....	63
REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFICAS.....	69
Notas.....	71

RESUMO

Este trabalho descreveu o processo de investimento que teve lugar na indústria brasileira no triênio 1995-97, depois de concluída a abertura comercial e implementado o programa de estabilização - o Plano Real. Apresenta, em base à extensa pesquisa, dois conjuntos de resultados centrais.

Primeiro, identificou, a nível da indústria como um todo, um “mini-ciclo de modernizações”. Ainda que os segmentos mais dinâmicos tenham estendido o investimento além da modernização, o movimento mais importante e generalizado foi a modernização. O argumento analítico apresentado é o de que o processo foi viabilizado pelo fato de que o investimento em modernização caracteriza-se por um alto rendimento, porquanto eleva a eficiência de todo o estoque de capital preexistente. O argumento resolve um “enigma”, qual seja, o de que, em circunstâncias de baixa rentabilidade (associada à taxa de câmbio valorizada), elevadas incertezas (ainda que muito inferiores ao período mega-inflacionário) e juros altos, a indústria haja elevado substancialmente a taxa de investimento, pelo menos em relação aos níveis prévios ao Plano Real. Durante o mini-ciclo, a eficiência marginal do capital foi alta, superior mesmo ao alto “custo de oportunidade do capital”, que são as taxas de juros astronômicas pagas pelo títulos públicos (média de 20% ao ano no triênio 1995-97, em termos reais).

Segundo, o trabalho hierarquiza o grau de dinamismo relativo entre os distintos setores da indústria e explica o que determinou essa hierarquia. A análise dos determinantes dos investimentos concentra-se nos impactos da evolução macroeconômica e de organização industrial pós-abertura sobre a rentabilidade, o crescimento e os investimentos das empresas dos distintos setores. Buscam-se os determinantes, por um lado, no crescimento da produção e na rentabilidade do capital e, por outro, na relação entre a “trilogia” investimento/crescimento/rentabilidade e as condições em que a organização “microeconômica” de cada setor enfrentou a concorrência internacional.

O trabalho integra um estudo sobre o desempenho da economia latino-americana nos anos noventa, depois de iniciadas as reformas e depois dos substanciais avanços conquistados na estabilização de preços na região. Por essa razão, um de seus objetivos foi avaliar os efeitos do novo contexto regulatório, pós-abertura e privatizações, e do novo contexto macroeconômico introduzido pelo Plano Real.

No caso brasileiro, os impactos oriundos da evolução da macroeconomia nos anos noventa - ou seja, turbulências anteriores ao Plano Real e dificuldades posteriores ao mesmo -

misturam-se com os que advêm da abertura, e seguramente comprometem alguns dos efeitos potencialmente benéficos da mesma sobre a competitividade da indústria, conspirando contra esses efeitos, também no que se refere a eventuais impulsos positivos à decisão de investir. A pesquisa confirmou estudos anteriores, ao revelar que o que move os investimentos é essencialmente o crescimento do mercado interno. A intenção de aumentar as exportações não está ausente da decisão de investir, mas essa decisão determina-se essencialmente pelas perspectivas do mercado doméstico. Ocorre que, como há consenso no país de que há problemas para que o modelo de estabilização com âncora cambial se sustente a médio prazo, e de que enquanto se sustenta exige taxas de crescimento baixas, as expectativas quanto a rentabilidade futura também se deprimem.

INTRODUÇÃO

Este texto relata os resultados de uma investigação sobre os determinantes da formação de capital fixo na indústria manufatureira brasileira no período 1995 a 1997.

A escolha do período deve-se ao interesse de verificar o comportamento da acumulação de capital depois de duas ocorrências que alteraram profundamente a lógica do investimento na indústria: a finalização, em 1994, do calendário básico de abertura e de liberalização, e a implantação do plano de estabilização - o Plano Real - em julho de 1994. Como se sabe, o Plano Real foi um marco na evolução da economia brasileira, ao interromper a megainflação que a castigava desde 1987, desorientando a alocação de recursos e restringindo os investimentos.

Na seção 3.2 sumarizam-se as mudanças no marco regulatório da atividade industrial, faz-se uma brevíssima apresentação estilizada dos elementos do quadro macroeconômico que mais afetam essa atividade, e descreve-se, de forma igualmente sumária, os principais indicadores sobre a evolução do setor industrial nos anos recentes. Ou seja, apresentam-se os três elementos que definiram o contexto no qual se inseriu o investimento industrial.

Na seção 3.3 apresenta-se uma análise dos investimentos da indústria de transformação vista em seu conjunto. O argumento principal é o de que ocorreu um “mini-ciclo de modernizações”, viabilizado pelo fato de que o investimento em modernização caracteriza-se por um alto rendimento, suficiente para compensar os desincentivos oriundos das condições macroeconômicas que prevaleceram no período - juros altos, taxas de câmbio valorizadas, e incertezas sobre o futuro da economia.

Na seção 3.4 faz-se uma análise do dinamismo relativo dos diferentes segmentos da indústria de transformação em termos de investimento, através de uma tentativa de “hierarquização” desse dinamismo. Além disso, faz uma análise dos determinantes dessa hierarquia, examinando-a em termos de relações entre dinamismo investidor, por um lado, crescimento e rentabilidade e, por outro, penetração de importações e uma série de elementos originados no marco regulatório e na organização industrial que concorrem para competitividade dos setores.

Na seção 3.5 apresenta-se um “panorama” do comportamento dos investimentos dos diferentes setores, dinâmicos e não-dinâmicos. A análise dos determinantes dos investimentos concentra-se nos impactos da evolução macroeconômica pós-Real e de organização industrial pós-abertura sobre a rentabilidade, o crescimento e os investimentos das empresas de cada setor.

Na seção 3.6, final, formula-se uma síntese dos resultados encontrados em termos de impactos da abertura e do Plano Real sobre o processo de investimento na indústria brasileira. Vale antecipar a conclusão de que, inevitavelmente, uma avaliação “isolada” do impacto da abertura sobre os investimentos se encontra inviabilizada, pelos efeitos desorientadores das condições macroeconômicas sobre a alocação de recursos na economia, em especial a valorização da taxa de câmbio, as elevadas taxas de juros, e as incertezas sobre a sustentabilidade do crescimento no modelo de âncora cambial.

Um versão avançada do trabalho já estava concluída antes da instabilização financeira e da introdução da política contracionista de novembro de 1997. Um dos argumentos centrais já havia sido enunciado muito antes, em artigo que os autores do presente texto tiveram a oportunidade de publicar na Folha de São Paulo, em 23 de fevereiro de 1997:

“(...) Os investimentos estão sendo programados tendo como horizonte temporal prazos relativamente curtos. A fase atual parece corresponder a um “mini-ciclo de modernizações” e, como tal, seu fôlego seria intrinsecamente muito reduzido, visto não ser possível prosseguir por muito tempo extraindo rendimentos elevados de investimentos relativamente pequenos.

Assim, seria a “fase fácil”, inaugural, de um eventual ciclo de investimentos de longo prazo, cujo delineamento não estaria claro, segundo a percepção e programação das empresas. Para confirmar esse novo ciclo, podem ser necessárias mudanças nos estímulos que o setor industrial vem recebendo do quadro macroeconômico, mais além da estabilização introduzida pelo Plano Real. Entre elas, destacam-se sinais de segurança com relação à continuidade do crescimento e ajustes nas taxas de câmbio e de juros (...)”.

Lamentavelmente, no momento em que o autor “insere” a citação anterior num texto já concluído, as dificuldades macroeconômicas parecem afastar a hipótese de eventual desdobramento imediato do mini-ciclo de 1995-97 em um ciclo de investimento mais robusto. Tudo indica que um longo e duro período de ajuste se interporá entre o referido mini-ciclo e um eventual novo ciclo de investimento de maior fôlego.

Em termos de crescimento econômico, o período examinado teve altos e baixos, bastante associados ao “stop and go” derivado da prioridade governamental de administração da estabilidade macroeconômica nas difíceis condições do modelo de “âncora cambial”. Ainda assim, do ponto de vista do comportamento dos investidores, o período pode ser visto como um todo uniforme devido à continuidade do controle inflacionário e, em termos de formação de expectativas empresariais favoráveis ao investimento, como um período muito “superior” aos sete anos de hiperinflação que lhe antecederam. Muito provavelmente, terá sido “superior” também ao período de dificuldades em que a economia do país parece ter ingressado a fins de 1997.

Utilizam-se quatro fontes de informação neste documento: i) dados de uma pesquisa que realizamos a fins de 1996 junto a 730 empresas de porte médio e grande (média de 950 empregados), sobre características e determinantes do investimento na indústria entre 1995 e

1999 (CNI/CEPAL,1997); ii) resultados de entrevistas que fizemos nos meses de maio e junho de 1997 com cerca de 40 empresários e especialistas em indústria; iii) estatísticas do IBGE e de outras instituições; iv) resultados apresentados na literatura recente sobre indústria no Brasil.

O enfoque analítico empregado é keynesiano, e combina as duas dimensões fundamentais dessa abordagem. Primeiro, a de que o investimento depende da relação entre rentabilidade prevista, mediada pelos riscos e incertezas do empreendimento (eficácia marginal do capital), e as taxas de juros – que o empresário é obrigado a pagar, se necessitar fundos de terceiros, ou a deixar de ganhar, sempre que estiver aplicando seus próprios recursos. Segundo, a de que entre os factores que determinam a rentabilidade esperada estão, além das incertezas e riscos, a taxa de crescimento das vendas (o “acelerador”) e da rentabilidade nos últimos anos.²

O esquema é apropriado para a análise do impacto macroeconômico e das reformas sobre o desempenho inversionista, tanto a nível agregado como a nível dos setores e dos agentes. O postulado básico keynesiano de que os investimentos expandem-se até o ponto em que sua rentabilidade iguale-se à taxa de juros aplica-se aos três níveis: a nível agregado, o fenômeno é uma média ponderada dos comportamentos dos diferentes setores, os quais, por sua vez, correspondem à média ponderada do comportamento das empresas que o compõem.

Foi possível, por essa razão, empregarmos o modelo analítico, tanto no exame do setor industrial como um todo, como na desagregação setorial, em que se buscou hierarquizar os setores segundo o dinamismo relativo do investimento.

Este trabalho integra um estudo da CEPAL sobre determinantes do investimento na América Latina depois das reformas e da estabilização. Por essa razão, formula-se, na seção V, final, uma síntese dos resultados encontrados em termos de impactos da abertura e do Plano Real sobre o processo de investimento na indústria brasileira. Vale antecipar a conclusão de que, inevitavelmente, uma avaliação “isolada” do impacto da abertura sobre os investimentos se encontra inviabilizada, pelos efeitos desorientadores das condições macroeconômicas sobre a alocação de recursos na economia, em especial a valorização da taxa de câmbio, as elevadas taxas de juros, e as incertezas sobre a sustentabilidade do crescimento no modelo de âncora cambial.

I. O CONTEXTO MACROECONÔMICO

A questão da influencia do contexto macroeconômico sobre a decisão de investir no período 1995-97 encontra-se abordada no capítulo 1, introdutório ao presente livro. Basta-nos, por essa razão, recordar os principais elementos ali apontados.

Pelo lado dos aspectos que impactaram favoravelmente a decisão de investir, destacam-se o êxito no controle inflacionário, o aumento nos salários reais em cerca de 30%, o restabelecimento de um farto financiamento ao consumo de bens duráveis, o barateamento dos bens de capital (sobretudo importados) e o fenômeno de “efeito riqueza”.

A decisão de investir também recebeu da macroeconomia uma série de sinais desfavoráveis: o nível de atividade oscilou fortemente, numa tendência declinante após o auge do imediato pós-Real; o controle inflacionário fez-se com a ajuda de forte apreciação da taxa de câmbio; o balanço de pagamentos em transações correntes passou de uma situação de relativo equilíbrio a fortes “deficits”, o mesmo ocorrendo com as contas públicas, uma tendência de endividamento acelerado; e as taxas de juros praticadas no Brasil estiveram entre as mais altas do mundo.

1. Alterações no marco regulatório

Como se sabe, a indústria brasileira passou por um processo de radical liberalização durante os anos noventa. Dentre as novas regras do jogo introduzidas, no sentido da eliminação da intervenção do Estado no setor, a mais impactante foi, evidentemente, a abertura comercial. As outras iniciativas relevantes foram as privatizações, a eliminação de restrições à “propriedade industrial” (patentes, etc), a introdução de novas regras de liberalização do investimento estrangeiro, e a eliminação de controles de preço e da maioria dos subsídios e incentivos fiscais concedidos no passado pelo governo federal.

Já nos últimos anos da década de noventa, havia sido desenhada a base do que se transformou no programa oficial de abertura, adotado em junho de 1990, através das “Diretrizes Gerais da Política Industrial e de Comércio Exterior” (PICE). Aboliam-se praticamente todas as restrições quantitativas relevantes a importações, e introduzia-se um calendário de reduções de tarifas até dezembro de 1994. O cronograma foi acelerado em 1992, tendo atingido, já em 1993, a meta de tarifa média de 14%. Em 1994 houve nova queda, revertida, porém, em 1995, quando, depois da crise mexicana, elevaram-se as tarifas de alguns setores selecionados, notadamente dos veículos automotores (tabela 1).

Tabela 1
TARIFAS DE IMPORTAÇÃO, 1990-1995
(em percentagens)

Datas	Média	Mediana	Intervalo	Desvio padrão
1990	32.2	30	0 - 105	19.6
Fevereiro.1991	25.3	25	0 - 85	17.4
Janeiro 1992	21.2	20	0 - 65	14.2
Outubro 1992	16.5	20	0 - 55	10.7
Julho 1993	13.2	12,8	0 - 34	6.7
Dezembro 1994	11.2	9,8	0 - 24,7	5,9
Dezembro 1995	13,9	12,8	0- 55,5	9,5

Fonte: Pinheiro (1996) e Kume (1996).

Os acontecimentos ligados à crise mexicana e à evolução desfavorável na balança comercial levaram o governo brasileiro a introduzir modificações "ad hoc" na política de comércio exterior para diferentes segmentos industriais, principalmente elevações temporárias de tarifas, devolvendo-as ao nível médio de 14%, equivalente à tarifa externa comum do Mercosul. O momento foi aproveitado para conferir às montadoras do setor automobilístico um robusto pacote de medidas de estímulo, adicionais às que haviam recebido anos antes, em 1992. Essas modificações estarão sendo mencionadas na seção 4, em que cada segmento estará sendo comentado em separado.

O tratado do Mercosul foi implementado e, a partir de janeiro de 1994, passou a vigorar tarifa zero entre os mesmos. A lista de exceções é longa, mas em todos os casos a convergência para a unificação completa está devidamente negociada e pactada.

De um modo geral, a abertura do comércio exterior brasileiro foi um processo que ocorreu com grande velocidade. Não convém, na reflexão sobre os efeitos da "rapidez" sobre a competitividade e os investimentos da indústria, isolá-los dos que advêm do fato de que o momento em que o processo transcorreu foi um dos mais infelizes da história econômica brasileira: megainflações até 1994, forte apreciação da taxa de câmbio (ver tabela 2 abaixo), e forte recessão em 1990-92. A análise do desempenho da indústria brasileira depois da abertura tem que levar em consideração a simultaneidade desses eventos. O ponto será retomado posteriormente.

O processo de privatização na indústria foi realizado essencialmente entre 1992 e 1994. Foram vendidas praticamente todas as estatais importantes na petroquímica e na siderurgia, os dois segmentos que concentravam mais de 90% da presença do estado como produtor direto na indústria de transformação.

Em 1995 foi votada no Congresso uma lei que eliminou uma série de restrições à propriedade industrial, destacadamente o impedimento para o registro de patentes a fármacos e demais produtos de base bioquímica. Simultaneamente, suprimiu-se por decreto a proibição de remessas referentes a pagamentos de royalties por marcas e patentes em empresas multinacionais.

As empresas multinacionais receberam outros estímulos à presença no Brasil. Em 1991 terminou a reserva de mercado para empresas nacionais na indústria de informática. Uma emenda constitucional de 1994 eliminou a possibilidade legal de estabelecimento de diferenciação entre empresas nacionais e estrangeiras, com o que as últimas passaram a ter iguais direitos de acesso a setores de atividade, a agências oficiais de crédito e a incentivos e subsídios governamentais. Além disso, houve forte redução na tributação sobre a remessa de lucros. Anteriormente pagavam 25% sobre as remessas até 12% do capital registrado, e alíquotas crescentes. A partir daí, passou a vigorar uma alíquota única de 15% para quaisquer remessas, sem restrições.

Eliminaram-se por completo os controles de preços sobre os produtos industriais, depois de algumas décadas de prática contínua. A bateria de subsídios e incentivos do governo federal dirigidos à indústria também foi em boa parte eliminada, dando seqüência a um processo iniciado já na década dos oitenta. Restaram incentivos à Zona Franca de Manaus, e alguns incentivos ao setor eletrônico. Como novidade, foram introduzidos, em 1994, incentivos fiscais à atividade de pesquisa e desenvolvimento e, muito mais relevante, a isenção de impostos estaduais sobre exportações, em 1996.

A grande figura nova do quadro institucional da indústria nos últimos dois a três anos, além do já mencionado regime especial para a indústria automobilística, são os incentivos estaduais e municipais aos novos investimentos, imunes aos controles da OMC. O fenômeno é conhecido pela expressão “guerra fiscal”, devido à acirrada disputa entre os diferentes governos pela localização das fábricas, traduzidas em generosas ofertas de incentivos dos mais variados tipos (terra grátis, isenção de tributação estadual e municipal, crédito em bancos estaduais, etc).

2. O quadro macroeconômico

A questão da evolução do quadro macroeconômico brasileiro depois do Plano Real tem sido objeto de numerosas análises. Combinam-se, no contexto, sinais “favoráveis” e “desfavoráveis” para a decisão de investir. De forma muito estilizada, pode-se sugerir que suas características de maior influência foram as seguintes:

2.1 Factores favoráveis

Houve êxito no controle inflacionário, eliminando-se a megainflação que, desde 1987, vinha deprimido os investimentos na economia brasileira; a taxa de inflação baixou de mais de 1000% ao ano a cerca de 20% em 1995, 10% em 1996 e 5% em 1997;

- Plano Real aumentou os salários reais em cerca de 30% (entre julho de 1994 e fins de 1997) conduzindo a uma importante elevação na demanda dos trabalhadores;
- Restabeleceu-se farto financiamento ao consumo de bens duráveis; e
- Ocorreu um fenômeno de “efeito riqueza”, derivado de elevação nos preços dos ativos fixos e financeiros, e de expectativas superiores aos do período da megainflação.

2.2 Fatore desfavoráveis

O nível de atividade econômica oscilou fortemente nos últimos anos, depois de uma recuperação em 1993 e 1994 sobre a recessão de 1990-92, triênio em que o PIB havia acumulado uma redução de 5% a tendência a partir de 1994 passou a ser uma redução nas taxas caíram a 4,2% em 1995, 2,9% em 1996 e 2,9% em 1997.

O controle inflacionário fez-se com a ajuda de forte apreciação da taxa de câmbio; esse processo correspondeu a uma segunda fase de valorização cambial na década de noventa, já que, no período 1989-93, a taxa cambial já se havia apreciado muito, relativamente aos anos oitenta (tabela 2-A). Em 1995 a taxa de câmbio já estava mais valorizada que no período anterior à crise dos oitenta. Trata-se, como é óbvio, de fator cujo efeito sobre a decisão de investir é ambíguo, na medida em que estimula os investimentos, porque barateia o preço dos bens de capital, e o desestimula, porque deprime a rentabilidade nos setores de bens “transáveis”.

Tabela 2-A
TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL
(1993=100)

1985-88 (média)	135,0
1989-92 (média)	111,5
1993	100,0
1994	91,0
1995-97	83,7

Fonte: Banco Central.

A balançã de pagamentos passou de uma situação de equilíbrio nas transações correntes no período 1984-93 a uma situação de déficit de, respectivamente, 2,5%, 3,3% e 4,5% do PIB em 1995-96-97;

O déficit do setor público chegou a 4,8% do PIB em 1995; houve melhoria nesse terreno mas, em 1996 e 1997, ainda alcançou, respectivamente, 3,9% e 3,3% do PIB. A dívida pública interna aumentou de 118 bilhões em dezembro 1994 para 254 bilhões em setembro de 1997, sendo totalmete financiada no curto prazo.

As taxas de juros praticadas no Brasil (tabela 2-B) estiveram as maiores do mundo. A remuneração dos títulos do governo, que correspondem ao “custo de oportunidade” para o capital, foi de 20% reais ao ano, em média –a taxa real mínima foi de 14%, durante alguns meses de 1997; os tomadores de capital de giro pagaram 34% reais ao ano, em média; estima-se que a captação externa, cujos prazos não são superiores a três ou quatro anos, tenha custado cerca de 12% a 14% reais, considerando-se todos os prêmios por “risco”, inclusive o cambial, e o custo de colocação de títulos. Quando intermediados pelo sistema bancário (Resolução 66), os empréstimos externos chegaram aos tomadores, em média, a cerca de 20% ao ano, mais correção cambial. Por fim, o BNDES praticou uma Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) que caiu gradualmente, de mais de 10% reais em 1997 (taxas flutuantes).

Tabela 2-B
BRASIL: TAXAS DE JUROS REAIS, 1995-97

MODALIDADE	PERÍODO	JUROS	PRAZO
TÍTULOS DO BANCO CENTRAL (“custo de oportunidade p/o capital”)	1995-96 Abril 97	20% (média) 14%	LIQUIDEZ IMEDIATA
CAPTAÇÃO INTERNA			
BNDDES	1995-96 Abril 97	8,0% a 12,5% (média) 5,5% a 10,0% (flutuante)	Até 10 anos
GIRO	1995-96 Abril 97	42% (média) 34%	Até 3 meses
CAPTAÇÃO EXTERNA			
EMISSÃO DE EURONOTES	Abril 97	12,1% a 14,5%	3 anos
IMPORTAÇÃO EQUIPAMENTOS	Abril 97	(mais risco cambial) 10% a 12%	1 a 5 anos
INTERMEDIACÃO BANCÁRIA	Abril 97	(mais risco cambial) 14% a 17%	1 a 3 anos
(Resolução 63) DEBENTURES	Abril 97	(mais risco cambial) 19% a 23% (mais risco cambial)	1 ano

Fonte: Banco Central, Blaser consultoria e Fafner consultoria.

Para efeitos da análise que efetua no presente documento, em que se destaca a relação entre rentabilidade e riscos/incertezas que norteia as decisões de investir do empresariado, vale observar que, não obstante o enorme avanço promovido pela estabilidade de preços, o quadro macroeconômico deu lugar a uma atitude de cautela por parte dos empresários. Conforme se analisará posteriormente, esse foi um dos resultados do questionário aplicado a 730 empresas, e confirmado pelas entrevistas realizadas junto a executivos de empresas do setor industrial, nacionais e estrangeiras. Esse “clima” refletia –continuamente nas previsões que um bom número de analistas macroeconômicos faziam sobre o futuro da economia brasileira, onde destacavam as preocupações com a valorização cambial e o déficit externo, por um lado, e com os juros elevados, a dívida pública e déficit público, por outro.

3. Indicadores de desempenho da indústria de transformação

A tabela 3 mostra indicadores básicos de desempenho da indústria brasileira nos anos 90s, que ilustram as quatro características marcantes da evolução da indústria como um todo, nesse período: a) aumento da produtividade associado à reestruturação com redução de emprego, b) baixo dinamismo; c) explosão nas importações, não acompanhada por elevações significativas nas exportações, e d) rentabilidade negativa evoluindo para escassamente positiva (e contrastando com as elevadas taxas de juros).

Talvez a característica mais destacada da evolução recente da indústria brasileira seja o fato de que, mesmo após a conquista da estabilidade de preços proporcionada pelo Plano Real, ainda continuou longe o dinamismo de outras épocas. Seu nível de atividade em 1997 foi

praticamente igual ao de 1989, ano prévio ao início da abertura comercial, e não muito superior ao de 1980, ano final do ciclo de industrialização iniciado na década de quarenta, e que teve seu auge na década de setenta. Como resultado, a participação da indústria no PIB caiu de z% a x%, entre 1980 e 1997.

Nos anos noventa, a indústria teve apenas dois bons anos, 1993 e 1994, em que recuperou-se da maior recessão de sua história, a do triênio anterior. Cresceu, no biênio, os 16% que havia caído no período 1990-92. Em 1995 e 1996 o crescimento acumulado foi de 2,7%, muito menor do que o crescimento do PIB nesse biênio, que foi de 7,2%. Vale notar que enquanto o crescimento acumulado do PIB brasileiro, no período 1990-1996, foi de 12,3%, o crescimento acumulado da produção industrial foi de modestos 1,5%. Há que se advertir que, por detrás dessas cifras agregadas existe, como se verá em seção posterior, forte heterogeneidade de comportamentos entre os distintos segmentos do setor industrial como, aliás, só acontece em períodos de radical reestruturação, como o da década dos noventa.

Uma segunda característica básica da indústria brasileira na presente década é a forte elevação na produtividade por trabalhador, concomitante à forte redução no emprego, resultante de um processo de racionalização e reestruturação nos âmbitos produtivo e administrativo das empresas do setor.

Segundo o IBGE, o emprego industrial em 1996 correspondeu a dois terços do que se registrava em 1989 e a pouco mais da metade do que se registrava em 1980. Nesse mesmo contexto, a produtividade por operário (valor bruto da produção por horas trabalhadas) cresceu com enorme velocidade. Segundo os dados do IBGE, ela teria se elevado em nada menos que 54%, entre 1989 e 1996.¹

É interessante notar que em 1995 houve uma desaceleração nos ganhos de produtividade mas que, em 1996, eles se reaceleraram. É provável que o ano de 1995 separe duas fases. Numa primeira, de 1991 a 1994, a produtividade teria se elevado pelo intenso processo de racionalização por que passou o setor industrial, ao qual não teriam concorrido, de forma importante, tecnologias incorporadas em equipamentos, já que foi um período de escasso investimento fixo; na segunda, a partir de 1995, e conforme se argumenta mais adiante, os ganhos de produtividade devem estar predominantemente associados à incorporação de novos equipamentos poupadores de mão-de-obra e redutores de custo de um modo geral.

O período tratado no presente documento é a segunda fase. Vale a pena, por isso, antes de prosseguir, recordar que são muitos os estudos que descrevem a primeira fase (por exemplo, Bielschowsky, 1992 e 1994, IEI/UNICAMP, 1994, Ferraz e outros, 1995). Esses trabalhos mostram que a reestruturação foi um processo que teve caráter de emergência para as empresas, determinado pela agudização da crise macroeconômica, e confirmado pela percepção sobre a irreversibilidade da abertura econômica e pela valorização da taxa de câmbio. Mostram também que fez-se uma radical racionalização do processo produtivo, tendo como objetivos a redução de custos e o controle da qualidade, e incluindo mecanismos como a desverticalização, a

especialização, a flexibilização e a introdução de novas técnicas de gestão, tais como os procedimentos de “qualidade total”, “ISO 9000”, “just-in-time”, etc. Argumentam que, comparativamente a outros países, a novidade do caso brasileiro não teria residido na introdução dessas estratégias e práticas gerenciais e produtivas - no México e na Argentina, por exemplo, processos semelhantes tiveram início ainda nos anos oitenta - mas na velocidade e intensidade com que elas se difundiram ao longo de parte substancial do parque industrial nacional.² Por último, mostram que se, por um lado, a reestruturação da indústria permitiu a sobrevivência e conversão de parte expressiva do parque produtivo preexistente, ela também incluiu, por outro, a parcial desaparecimento dos segmentos de maior intensidade tecnológica, como os farmacos, os componentes eletrônicos e os bens de capital seriados.

Tabela 3
BRASIL: INDICADORES DE DESEMPENHO DO SETOR INDUSTRIAL, 1971-1996

	Produtividade do Trabalho	Nível de Atividade	Coeficientes de Comércio (%)			Rentabilidade do Capital Próprio (%)
	1989=100	1989=100	Export/ Produto (1)	Import/ Produto (2)	Exp-Imp/ Produto (1) - (2)	
1970	64	39	-	-	-	-
1980	81	92	-	-	-	-
1989	100	100	10,1	4,3	5,8	-
1990	96	91	10,7	6,0	4,7	-6,0
1991	104	88	13,8	8,1	5,7	-4,6
1992	108	85	12,2	6,1	6,1	-1,6
1993	118	92	13,6	8,3	5,3	-0,4
1994	130	99	13,7	10,2	3,5	8,9
1995	135	101	14,0	14,6	-0,6	2,9
1996	153	102	14,5	15,6	-1,1	-

Fonte: Elaborado com base em IBGE, Gazeta Mercantil e base de dados de Maurício Mesquita, BNDES.

A terceira característica do período foi o péssimo desempenho em termos de rentabilidade. Conforme se observa na tabela 3, mesmo com toda a elevação da produtividade, a rentabilidade foi negativa entre 1990 e 1993, teve uma sensível recuperação em 1994 - bem aquém, no entanto, das taxas de juros - e uma nova piora em 1995.

A quarta marca característica da evolução do setor industrial brasileiro na década de noventa foi a substancial elevação do coeficiente de importações, que ultrapassa o coeficiente exportado em 1995.

A título de ilustração, a tabela 4 mostra como o fenômeno se traduziu em termos da evolução dos valores do comércio exterior. Como se vê, ocorre uma inversão do saldo comercial, que cai de quase 12 bilhões de dólares positivos na média do período 1989-93 para 2 bilhões negativos na média do biênio 1995-1996.³ Por detrás desse processo esteve, como se sabe, a combinação entre abertura comercial, valorização cambial e aumento da demanda interna, resultante da recuperação econômica a partir de 1993, e de melhorias salariais e expansão do financiamento ao consumo, provocadas a partir do Plano Real.

Tabela 4
COMÉRCIO EXTERIOR DA INDÚSTRIA BRASILEIRA, 1989-96
(US\$ bilhões correntes)

	Exportação	Importação	Saldo
1989	26,3	11,2	15,1
1990	22,5	12,6	9,9
1991	22,6	13,2	9,4
1992	26,2	13,0	13,2
1993	28,2	17,3	10,9
1994	30,7	22,9	7,8
1995	34,3	35,8	-1,5
1996	34,7	37,3	-2,6

Fonte: Moreira e Correa - Abertura Comercial e indústria - o que se pode esperar e o que se vem obtendo - BNDES - Textos para Discussão 49, Brasília, 1996.

II. INVESTIMENTOS NO CONJUNTO DA INDÚSTRIA: 1995-97 COMO A ETAPA “FÁCIL” DA RECUPERAÇÃO DOS INVESTIMENTOS

O objetivo desta seção é caracterizar o processo inversionista em curso entre 1995 e 1997 na indústria de transformação em seu conjunto, analisar seus determinantes, e colocar em perspectiva a questão dos investimentos nos próximos anos. Desde logo, vale chamar a atenção para o fato de que no exame do “conjunto” da indústria omite-se a existência de heterogeneidade de comportamentos entre setores e dentro de setores. Essa diferenciação é parcialmente feita nas duas seções seguintes, em que hierarquizam-se os principais setores, segundo o dinamismo dos investimentos e examinam-se as causas do comportamento inversionista.

1. As evidências

A pesquisa CNI/CEPAL é rica em evidências sobre o processo de investimento na indústria brasileira. O trabalho tem a virtude de repousar sobre uma amostra que, embora não tenha sido constituída com técnica probabilística, resultou ser extraordinariamente representativa do universo das empresas. Essa conclusão é permitida pela comparação do comportamento das 730 empresas da amostra com as 5700 que compõem o universo das empresas da Revista Gazeta Mercantil (responsáveis por cerca de 85 a 90% da produção industrial brasileira), da qual a amostra foi retirada: a taxa de expansão das vendas e a rentabilidade do capital próprio das empresas da amostra e do universo das empresas da Gazeta são extremamente parecidas. A nível agregado, as vendas das 730 empresas da amostra cresceram a taxas idênticas às do universo e obtiveram taxas de rentabilidade extraordinariamente parecidas.⁴ A semelhança de desempenhos mantém-se forte também quando se compara setor a setor. O índice de correlação simples relativamente a vendas e rentabilidade, setor por setor, alcança, respectivamente, 0,98 e 0,70.⁵

Entre as evidências, há quatro que permitem uma visão de conjunto do que está ocorrendo com o investimento industrial.

Primeiro, estimamos que, como proporção do PIB, as taxas de investimento na indústria brasileira recuperaram-se fortemente nos últimos anos, superando as taxas da primeira metade dos anos 90s, que haviam sido as mais baixas das últimas décadas. De acordo com essa estimativa, o nível de investimento anual do triênio 1995-97 seria, em termos absolutos, algo como 82% superior ao que ocorreu na média do biênio 1992-93. Apesar desse significativo aumento, as taxas de investimento encontram-se a um nível ainda bem abaixo das que se registraram no auge do ciclo de investimentos dos anos setenta, e apenas nas imediações das que ocorreram na “década perdida”, os anos 80 (Tabela 5):

Tabela 5
INVESTIMENTO INDUSTRIAL, EM % DO PIB
 (preços constantes de 1980)

1972-80	4,5
1981-88	3,2
1992-93	2,0
1995-97	3,3

Fonte: Estimativa com base em Fonseca, R, Relações capital-produto, BNDES-PNUD, mimeo, 1997, no que se refere a 1972-88 e 1992-93 e com base em: Pesquisa CNI/CEPAL sobre investimentos na indústria brasileira, Rio, CNI, 1997, no que se refere a 1995-97.

Segundo, encontramos que os montantes dos projetos “em prateleira” para execução futura eram relativamente modestos a fins de 1996. Conforme mostra a tabela 6, enquanto quase dois terços dos projetos contemplados para o período 1995-99 já estavam concluídos, em execução, ou por iniciar. Apenas cerca de 16,4% figuravam como objeto de provável implementação a partir de janeiro de 1997, e outros 21% eram projetos de execução indefinida, porque aguardando atenuação de incertezas na economia brasileira, ou porque ainda correspondiam a simples “oportunidades” identificadas, em fase de estudo preliminar.

Tabela 6
DISTRIBUIÇÃO DOS PROJETOS DAS EMPRESAS DA PESQUISA
SEGUNDO “ETAPAS DE EXECUÇÃO”

Concluídos (iniciados após janeiro de 1995)	13,6%
Em fase de execução de obras e/ou absorção de equipamentos	31,3%
Com execução decidida e início programado a partir de jan/97	17,4%
Subtotal	62,3%
Em fase de análise econômico-financeira ou em busca de financiamento (início anterior a dez/99)	16,4%
Projetos decididos, mas com início indefinido, devido a incertezas na economia nacional e/ou internacional	7,5%
Oportunidade identificada, em fase de estudo preliminar	13,8%
Total	100,0%

Fonte: Pesquisa CNI/CEPAL sobre investimentos na indústria brasileira, 1995-99, Rio, CNI, 1997.

Terceiro, fizemos uma espécie de “radiografia” dos tipos de investimento que as empresas estão realizando, diferenciados em dois conjuntos: de um lado, investimentos em reposição de equipamentos, desobstrução de gargalos e redução de custos; de outro, investimentos em expansão de plantas, em novas plantas e em novos produtos. Chamemo-los, simplificada, de investimentos em “redução de custos” (ou “modernização”) nos casos do primeiro tipo, e em “expansão”, nos do segundo.

De acordo com o que se vê na tabela 7, essa distinção permite verificar que, na atual etapa, os investimentos estão majoritariamente concentrados em redução de custos. Conforme mencionado anteriormente, a elevação da produtividade do trabalho em 1996, que recuperou uma tendência inaugurada em 1991, mas praticamente interrompida em 1995, tem, muito provavelmente, forte relação com esses investimentos redutores de custo.

A tabela 7 mostra, ainda, que o volume de investimentos em “expansão” e “novos produtos”, projetado pelas empresas para os próximos anos, cresce em relação aos investimentos em modernização. Há que se observar, no entanto, que o significado dessa recomposição deve ser relativizado pelo fato de que o volume total de investimentos projetado para o futuro é relativamente modesto. Ou seja, o investimento em expansão/novos produtos ganha importância sobre o investimento modernizante, mas o total projetado para ambos os tipos é relativamente reduzido. O mesmo argumento vale para a categoria das plantas 100% novas.

Tabela 7
OBJETIVO(S) DOS INVESTIMENTOS FIXOS DAS EMPRESAS, 1992-94, 1995-96 E 1997-99
(% das empresas da amostra que apontam o objetivo listado como predominante^{a/})

	1992-94	1995-96	1997-99
Redução de custos	52,2	61,9	54,0
Reposição de equipamentos	57,3	55,2	49,0
Desobstrução de gargalos	30,2	43,4	32,9
Expansão de plantas	33,3	41,7	47,4
Novos produtos	27,1	39,2	57,3
Novas plantas	11,4	20,4	32,9

Fonte: Pesquisa CNI/CEPAL sobre investimentos na indústria brasileira, 1995-99, Rio, CNI, 1997.

a/ As empresas responderam à seguinte questão: “para cada um dos períodos, assinale em quais dos tipos abaixo se enquadram, predominantemente, os investimentos em capital fixo de sua empresa (aceitam-se múltiplas respostas)“.

Quarto, encontramos evidências relativas a uma promissora elevação de capacidade produtiva no principal produto ou linha de produtos das empresas (tabela 8). Isto quer dizer que, pelo menos nesses produtos, os investimentos “modernizantes”, voltados essencialmente à redução de custos, são também portadores de aumento de capacidade. Esse fato significa que a indústria poderá seguir elevando a produção nos próximos anos, com pouco esforço adicional de investimento. Conforme se comenta mais adiante, o rendimento médio do capital na indústria está aumentando muito, na atual fase, aliviando os requisitos de esforço de poupança-investimento para crescer.

Tabela 8
CAPACIDADE DE PRODUÇÃO PREVISTA PARA DEZ/1996 E DEZ/1999, RELATIVAMENTE A DEZ/1994
(distribuição, em %, das respostas das empresas da amostra)

	Dezembro/96	Dezembro/97
Menor	4,6	0,5
Igual	30,8	6,8
Até 25% superior	36,4	22,6
25% a 50% superior	16,0	31,0
Mais de 50% superior	9,7	33,9
Investimento em novos produtos	2,5	5,2
TOTAL	100,0	100,0

Fonte: Pesquisa CNI/CEPAL sobre investimentos na indústria brasileira, 1995-99, Rio, CNI, 1997.

Adverte-se, porém, que, de acordo com um quinto conjunto de evidências da pesquisa, essa capacidade adicional não necessariamente reverteria a tendência a ampliação dos saldos comerciais negativos. A tabela 9 resume as respostas das 730 empresas da amostra. Mostra que há intenções tanto de aumentar significativamente o coeficiente exportado como o coeficiente

importado. Como é muito mais fácil confirmar intenções de importar do que de exportar, a leitura dos números dificilmente pode dar lugar a otimismo.⁶

Esses dados são, obviamente, muito insuficientes para um diagnóstico sobre o futuro do saldo comercial. Indicam apenas a possibilidade de que a maior capacidade produtiva da indústria venha a atenuar a tendência adversa, e não a reverter. A advertência tem por fundamento o fato de que a abertura e a evolução da taxa de câmbio levaram as empresas a procederem uma forte reestruturação nas suas funções de produção e em sua composição de compras. Elas desverticalizaram-se, especializaram-se e direcionaram parte de suas compras ao exterior. Como, no essencial, o quadro de abertura e de preços relativos não se alterou, não há nenhuma razão para que a expansão de capacidade associada a investimentos em modernização altere o sentido dessa reestruturação. Trata-se de maior capacidade associada a um coeficiente de importações maior. Os investimentos só estariam revertendo a tendência assinalada se o aumento do coeficiente de importações que “carregam” se traduzisse em aumento mais que proporcional das exportações, o que não parece ser o caso.⁷

Tabela 9
DISTRIBUIÇÃO DAS EMPRESAS DA AMOSTRA SEGUNDO A PARTICIPAÇÃO DAS EXPORTAÇÕES E DAS IMPORTAÇÕES NO FATURAMENTO, EM 1996, E PREVISÃO PARA 1999

	Coeficiente de exportação		Coeficiente de importação	
	1996	Previsão p/ 1999	1996	Previsão p/1999
Menor que 5%	53,2	30,2	51,9	38,4
Entre 5 e 10%	16,9	21,8	18,1	19,8
Entre 10 e 20%	14,2	23,1	12,3	17,2
Entre 20 e 50%	10,2	18,2	11,8	17,1
Maior que 50%	5,6	6,8	5,8	7,6
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0

2. Análise dos determinantes

A recuperação dos investimentos no período 1995-97, ainda que modesta, não deixa de surpreender. Ao lado do impacto extraordinariamente positivo da eliminação da inflação, subsistiu, no ambiente econômico brasileiro, um importante conjunto de fatores que pesaram desfavoravelmente sobre a decisão de investir das empresas industriais, e que pesaram na direção de contrarrestar os efeitos benéficos da estabilidade de preços sobre essa decisão.

Combinaram-se, no ambiente econômico do triênio estudado, baixa expectativa de rentabilidade e altas taxas de juros.

a) Baixa expectativa de rentabilidade associada à alta expectativa de riscos/incertezas:

- Crescimento muito limitado da produção durante os anos 90s. A taxa de crescimento média anual do período 1990-1996 foi praticamente nula (0,2%); inferior mesmo à medíocre taxa média de crescimento da economia como um todo nesse período (1,8%). O quadro não melhora muito mesmo no período de recuperação mais recente. No quadriênio 1993-96, enquanto o PIB cresce 18%, o produto industrial cresce 19%, mal compensando a recessão anterior. Como se

sabe, no passado, as taxas de crescimento da indústria costumavam ser muito superiores às da economia como um todo, pelo que se dizia que a indústria “arrastava” o crescimento. A evolução recente tem mostrado um padrão de comportamento totalmente distinto;

- Rentabilidade negativa nos primeiros anos da década de 90, convertendo-se em positiva, mas muito baixa nos últimos anos. São taxas de lucro que se comparam muito desfavoravelmente com as ocorridas no passado. Um ponto importante a destacar é que a baixa rentabilidade ocorre apesar do elevado crescimento na produtividade, ou seja, a reestruturação da indústria brasileira permitiu que as empresas superassem o prejuízo, embora não lhes tenha devolvido as taxas de rentabilidade de que dispunham no passado;
- Percepção de dificuldades em competir num mercado aberto, dado um crescimento da penetração de importações após a abertura muito superior ao crescimento das exportações, e não obstante a elevação da produtividade. A diferença entre os coeficientes de exportação e de importação evoluiu de 6 pontos positivos para 1,5 negativos, refletindo-se na transformação do saldo comercial, de fortemente positivo a negativo.
- Percepção de riscos e incertezas do quadro macroeconômico, dada a simultaneidade entre valorização cambial e o surgimento de crescentes déficits em transações correntes e a evolução do déficit público, que estão contrapondo-se aos efeitos positivos da eliminação da inflação sobre a decisão de investir.

Relativamente ao anterior, cabe notar que cerca de dois terços das empresas da amostra manifestaram que as incertezas e riscos remanescentes no quadro macroeconômico - risco de recessão prolongada, de crise no Plano Real, de instabilidade cambial, etc - afetam desfavoravelmente a decisão de investir. Há que se observar que isso não significa que elas acreditem que o mau desempenho necessariamente viria a ocorrer, mas apenas que a possibilidade existia e que, por isso, conduzia à maior cautela no investimento.

b) Taxas de juros muito elevadas (Ver tabela 2-B)

Não por acaso, os juros domésticos foram apontados pelas empresas da pesquisa como o fator de maior inibição aos investimentos:

- Para o tomador, as taxas de juros anuais de curto prazo nacionais situaram-se, em 1995, em 50% e, em 1996-97, em 34%. Desnecessário assinalar que essas taxas são proibitivas, que inibem investimentos que impliquem em expansão de produção, e que, por isso, requerem capital de giro adicional. Conforme se comenta mais adiante, os investimentos em redução de custos não enfrentam essa dificuldade;
- Banco Central baixou a taxa de juros reais que pagava por seu empréstimo, de cerca de 20% 1995 e 1996, a cerca de 14% até outubro de 1997, elevando-os a cerca de 40% ao final de 1997, por ocasião da “crise asiática”. Observe-se que mesmo os 14% de juros - que, como se observou, são a referência para o “custo de oportunidade” do investimento fixo em 1997 - eram extraordinariamente elevados quando comparados aos níveis de rentabilidade das empresas industriais brasileiras;

- A única fonte nacional de crédito de médio e longo prazo (até 10 anos) para a indústria é o BNDES, que praticou uma taxa real média de $z\%$ em 1995, $y\%$ em 1996 e $x\%$ em 1997. Apesar de declinante, era uma taxa variável, que carregava o risco de elevar-se com eventual desvalorização cambial;
- Diferentemente do que por vezes se supõe, o custo dos empréstimos estrangeiros é relativamente elevado. Para importação de equipamentos, ultrapassa em média os 10% e, para empréstimos, não é inferior - em média 12% (mais desvalorização cambial).

A comparação entre rentabilidade esperada e taxas de juros é, portanto, muito desfavorável ao investimento, sugerindo que, apesar da estabilização, o mesmo deveria estar deprimido. Por que, então, a taxa de investimento mostrou razoável recuperação no período 1995-97?

A solução para esse enigma encontra-se, em primeiro lugar, no tipo de investimento predominante nessa fase, ou seja, no fato de que a maioria dos projetos foram de modernização, voltados à redução de custos. E, segundo, no fato de que houve um subconjunto de setores favoravelmente beneficiados pelo contexto macroeconômico e pela forma como o novo marco regulatório os afetou, os quais realizaram investimentos que foram além da modernização. O primeiro deles é examinado no que se segue e, o outro, na próxima seção.

A atual etapa de investimentos, centrada em redução de custos, tem elevada eficiência marginal, porque eleva fortemente a eficiência média do estoque capital preexistente. Somando-se aos esforços anteriores de “racionalização”, cujo “ciclo básico” parece ter sido 1991-94, os investimentos em modernização parecem estar tendo a propriedade de restabelecer uma rentabilidade mínima às empresas, dando-lhes condições de continuidade no negócio.

Há pelo menos três fortes motivos para que a produtividade marginal do capital, nesses atuais investimentos em modernização, seja muito elevada, e que, por essa via, estejam elevando muito a produtividade média do capital enraizado (dos *sunk-costs*).

Primeiro, o parque produtivo estava muito obsoleto, devido a muitos anos de estagnação industrial e de incertezas provenientes do quadro megainflacionário. Por essa razão, o “salto” de produtividade deve estar sendo grande.

Segundo, e conforme se observou anteriormente, as empresas industriais passaram, na primeira metade dos 90s, por forte racionalização, que as preparou para selecionar os investimentos e maximizar seu rendimento técnico-operacional. A não simultaneidade entre a fase de reestruturação industrial baseada em “gestão” e a fase de reestruturação baseada em “incorporação de equipamentos” parece ter sido uma peculiaridade do caso brasileiro, quando comparado a outras experiências de reestruturação pós-abertura na América Latina, e pode ter favorecido uma maior eficiência na reestruturação brasileira.

Terceiro, os equipamentos tiveram acentuada queda de preços, relativamente à história da indústria brasileira. Por exemplo, comparativamente a 1980, os importados custaram, em 1995, em média, menos de um terço (31%) - devido a uma combinação entre queda nos preços internacionais, valorização da taxa de câmbio e queda nas tarifas - e os nacionais custaram cerca de dois terços.⁸

No que se refere à comparação entre a rentabilidade esperada e taxas de juros, na atual fase por que passa a economia brasileira, o investimento orientado predominantemente à redução de custos tende a ter pelo menos duas virtudes não encontradas no investimento orientado predominantemente à expansão.

i) Maior “produtividade marginal”. Isto porque, diferentemente do investimento novo, operacionalmente autônomo em termos de relação com outras instalações que as empresas eventualmente possuam, o investimento em modernização destina-se a elevar a eficiência média das instalações físicas existentes na empresa, e tecnologicamente defasadas; pequenos investimentos em valor aumentam a eficiência de instalações completas, cujo valor de mercado seria praticamente nulo sem modernização (venda de equipamentos velhos, isolados de sua “função de produção”), mas recuperável, quando devidamente modernizadas e aproveitadas no âmbito dos negócios da empresa. A elevação da produtividade média se dá através de dois mecanismos. Primeiro, através de redução de custos variáveis e/ou de elevação de qualidade. E, segundo, através de redução de custos unitários fixos, pela via de elevação na capacidade de produção. Como vimos, os investimentos redutores de custos estão tendo esse efeito combinado.

ii) Menor taxa de juros. Isto porque, na medida em que os investimentos não tenham por objetivo ampliar o volume dos negócios, mas reduzir custos e melhorar qualidade, eles não aumentam os requisitos de capital de giro, cujo custo é, como vimos, proibitivo. Os investimentos em nova capacidade requerem, necessariamente, mais capital de giro.

Dadas as circunstâncias da abertura comercial recente, que modificou radicalmente o padrão de concorrência na indústria brasileira, torna-se claro que a motivação para o investimento em redução de custos é muito distinta da que se dá no caso de expansão. O empresário é levado ao investimento redutor de custos essencialmente pelo risco de perder seu patrimônio, parcial ou integralmente, caso não o realize imediatamente. No caso de investimentos novos, um eventual adiamento da espera de melhores condições representa, para o empresário, uma coisa ruim - corre o risco de perder mercado para concorrentes - mas duas coisas boas. Primeira, recebe elevado prêmio ao não imobilizar capital e, ao aplicá-lo, alternativamente, às altas taxas de juros atuais, se os recursos são próprios, ou ao deixar de tomar empréstimos caros, se os recursos não o são; e, segunda, não imobiliza seu capital em aplicações das quais só pode sair, no futuro, com perdas, caso o investimento não de certo. Quanto maiores os riscos e incertezas, mais cauteloso fica.

Na recente literatura pós-keynesiana o tema é tratado com o conceito de “irreversibilidade”. O fato de que o investimento fixo “imobiliza” capital nunca é irrelevante para

entender a dinâmica da formação de capital fixo, mas é especialmente relevante em épocas em que o investimento se deprime, devido a incertezas. O investimento fixo representa um abandono de liquidez, que frequentemente não tem retorno, a não ser que se incorra em prejuízos.

É interessante notar que, considerando-se a distinção entre os dois tipos de investimento, o que está movendo o investimento em redução de custos é a necessidade de evitar perdas nos custos enraizados (*sunk costs*, incluindo o *goodwill* - obtido em décadas de funcionamento, o manejo de custos de transação dados por essa experiência, etc), ou seja, uma situação que caracteriza a “irreversibilidade” de investimentos realizados no passado; já no caso de novos investimentos (novas plantas, novos produtos, etc) a consciência da “irreversibilidade” surge como nota de cautela para o empresário, isto é, como a possibilidade de não tomar uma decisão irreversível, no sentido que, uma vez realizado o investimento, uma eventual saída futura implica em elevado risco de perdas. Em resumo, no primeiro caso, o empresário está sendo compelido ao investimento para sobreviver e, no segundo, ele o está evitando, devido ao risco de incorrer em perdas futuras.

O “ciclo de investimento fixo em modernização” parece estar sendo o período 1995-97. A produtividade marginal do investimento em modernização tem sido, durante esse período, muito elevada com relação à média. Mas é razoável suspeitar que, com o tempo, irão se esgotando as possibilidades de extrair rendimentos adicionais da mesma planta, com mais investimento modernizante, ou seja, sua produtividade marginal tenderá a decrescer, até que se igualará à média, que até lá será crescente. Finaliza-se, a partir daí, o estímulo ao investimento por essa via. O prazo em que cada segmento da indústria realiza essa operação deve variar, mas é razoável suspeitar que o tempo de duração total não passe de uns poucos anos. De acordo às respostas ao questionário, é muito provável que o auge desse ciclo já tivesse sido ultrapassado, a fins de 1997, mesmo sem os acontecimentos econômicos de outubro/novembro.

A pergunta que se segue é: seria esse mini-ciclo de modernização uma fase inicial de um ciclo longo, mais robusto, de “expansão”?

Como vimos, a fins de 1996, quando aplicamos o questionário às 730 empresas, as indicações foram - diferenças setoriais à parte - de que havia, no conjunto, relativamente pouco investimento em “expansão” programado. Esses investimentos ganhariam em importância sobre os de redução de custos, mas cresceriam pouco. Não parece ter ocorrido, em 1997, grandes mudanças no quadro de expectativas das empresas. As cerca de 40 entrevistas realizadas com grandes empresas e com especialistas setoriais confirmaram essa percepção.

Por um lado, até os acontecimentos de outubro/novembro o ano de 1997, vinha tendo a grande virtude de prolongar e reforçar os efeitos tranquilizadores da estabilidade de preços; mas, por outro, mantinha o defeito de confirmar as expectativas sobre as dificuldades para exportar e para competir no mercado interno, especialmente às taxas de juros e de câmbio prevaescentes.

Adicionalmente, e não menos importante, teve o defeito de confirmar as dificuldades macroeconômicas para crescer e permitir as vendas para o mercado interno. É importante assinalar que, de longe, a orientação de mercado que define o investimento industrial no Brasil são as vendas domésticas. As respostas ao questionário não dão margem a dúvidas quanto a esse ponto. Afirmam que o objetivo de aumentar o coeficiente exportado não está ausente do processo decisório da empresa mas que, em última análise, essa elevação seria uma consequência de investimentos definidos pelas possibilidades de expandir as vendas no mercado interno.⁹ Ocorre que os empresários no Brasil permaneceram pouco otimistas em relação a essa possibilidade.

A análise anterior está incompleta. No essencial, a baixa propensão a investir em novas plantas pode ser avaliada como um “problema” de baixa rentabilidade, frente a riscos elevados e a juros proibitivos. Mas ela decorre, ainda, de duas outras razões, que não se constituem em “problema”. Pelo contrário, são características atuais da indústria, que facilitam o crescimento econômico.

Primeiro, o investimento em redução de custos tem aumentado automaticamente a capacidade produtiva, reduzindo os requisitos de investimento em “expansão”. Diante das expectativas de baixo crescimento econômico, e de baixo crescimento na produção industrial, o investimento em modernização que se está realizando pode dar “conta do recado” por algum tempo, sem expor a empresa aos riscos de imobilização de capital em empreendimentos novos.

Segundo, em vários setores, o investimento é “divisível” no tempo, no sentido de que a adição de capacidade pode dar-se gradualmente, não exigindo planos de investimento com muita antecipação. Não é, certamente, o caso de plantas de processo contínuo, como siderúrgicas, petroquímicas, celulose e alimentos, cujos investimentos são “pesados” e exigem tempo para sua instalação, mas pode ser o caso de alguns segmentos de bens de consumo não durável, e mesmo de alguns duráveis. Nesses, não há por que esperar-se que as decisões de investimento para 1998-99 já estivessem maduras em 1996-97.

Por certo, a expansão da capacidade produtiva “associada” à modernização redutora de custos e a maior “divisibilidade” do investimento em alguns segmentos suavizam as preocupações com eventual insuficiência de oferta doméstica no futuro, dada pela falta de sinais de que o ciclo modernizante tende a transformar-se num ciclo mais robusto. No entanto, conforme argumentamos, os efeitos disso sobre um eventual “alívio” para a balança de pagamentos não parecem ser promissores. Voltaremos ao ponto mais adiante, ao examinarmos o comportamento da indústria a nível de seus distintos setores.

Em resumo, é baixa a propensão a investir da indústria brasileira, neste período pós-Real e pós-abertura. A comparação histórica só parece ser favorável ao período em curso quando o contraponto é feito com o período da megainflação - 1987-1994 . Ela é duvidosa quando feita com o período 1981-1986, e é nitidamente desfavorável quando feita com as décadas de crescimento acelerado, especialmente com os anos 70s. Naquele período, a proteção e o rápido crescimento deram ao industrial alta rentabilidade e baixo risco, ou seja, uma equação rentabilidade/risco extremamente favorável.

III. HIERARQUIA DE DINAMISMO ENTRE OS PRINCIPAIS SETORES

Nesta seção, organiza-se um “mapa mínimo” do dinamismo relativo dos principais segmentos da indústria de transformação, no que se refere a investimento fixo, e faz-se uma primeira aproximação ao exame dos determinantes do comportamento diferenciado dos setores, concluído na seção 3.4.

Inicialmente, apresentam-se evidências que descrevem a intensidade do investimento, relativizando-a frente às séries históricas de cada setor. Os dados mostram forte heterogeneidade de desempenhos entre os segmentos no que se refere à propensão a investir. Em seguida, mostram-se dados que evidenciam uma forte correlação entre dinamismo de investimentos, por um lado, e rentabilidade e crescimento do produto, por outro. Por último, e uma vez mais contrastando os setores dinâmicos aos não-dinâmicos, reúnem-se características de organização industrial e marco regulatório de cada grupo que ajudam a explicar o comportamento diferenciado.

Esta seção e a próxima, que dá o panorama dos investimentos setoriais, terminam de desfazer o enigma da recuperação das taxas de investimento, enunciado na seção anterior. Como se verá, os setores de maior rentabilidade e crescimento foram mais além de simples investimentos em modernização, e avançaram também em expansão e, eventualmente, em novas plantas. **O que explica seu desempenho superior aos setores que apresentaram baixo dinamismo inversionista é a forma favorável como a evolução macroeconômica e a abertura impactaram sua rentabilidade e competitividade.**

1. Visão de conjunto

A tabela 11 oferece evidências quantitativas que descrevem o comportamento inversionista dos principais setores da indústria brasileira, em contraste com o que ocorreu nas décadas de 70 e 80. A tabela 12 complementa a leitura da tabela 11, apresentando a evolução da composição do produto. A tabela 13 mostra a expansão do investimento relativamente aos deprimidos níveis dos anos que antecederam o Plano Real.

O fato de que estavam muito deprimidos torna conveniente tomar como referência principal para “dinamismo” os dados apresentados na tabela 11. Isto porque todos os segmentos da indústria aumentaram seus investimentos depois do Plano Real, mas a maioria realiza um esforço de acumulação bem inferior ao do período 1970-1988.

Para nossos propósitos, portanto, a tabela 11 é a referência principal. O que essencialmente se faz nela é uma indicação do “dinamismo relativo”. As duas primeiras colunas comparam nossas estimativas sobre a participação atual do valor do investimento de cada setor no valor total do investimento da indústria, com a participação histórica (1970-88) desse mesmo setor no investimento total, tal como registrado pelo IBGE; e, as duas últimas comparam nossas estimativas de taxas de acumulação correntes (investimento como % do PIB) com que o IBGE registra no passado.

Seis setores elevaram sua participação no total dos investimentos da indústria: siderurgia, material de transporte, alimentos, material elétrico e eletrônico, plásticos e farmacêutica. Realizavam, no passado, 44,2% dos investimentos totais e agora são responsáveis por 62,1%. No conjunto, os segmentos relativamente dinâmicos investiram 1,93% do PIB contra 1,73% no período 1979-88.

Outros seis setores tiveram redução na participação. A mais dramática ocorreu no setor químico, seguido de têxtil, não-metálicos, mecânica e borracha. Surpreendentemente, entre os estagnados também encontra-se papel e celulose. No conjunto, esses segmentos reduziram sua participação no investimento total de 41,3% para 24,2%, e a taxa de investimento de 1,62% do PIB para 0,75%.

Apenas três entre os doze setores listados estão tendo taxas de acumulação (ou seja, investimento como proporção do PIB) maiores do que no passado e, entre eles, apenas um, o automobilístico, elevou essa taxa substancialmente. Isso reflete o fato de que a taxa de investimento da indústria como um todo é de apenas cerca de 3,2% do PIB, contra uma média de 3,9% no período 1970-88.. As taxas dos demais setores que aumentaram, no triênio 1995-97, sua participação no conjunto do investimento industrial estão bem próximas às registradas no passado (algo superior no caso de plásticos), e a dos setores que perderam participação estão bem abaixo.

A diferenciação da taxa de investimento apresentada acima (tabela 11) para 12 setores, apesar de ainda muito agregada, dá uma primeira idéia da heterogeneidade de comportamentos pós-reforma e estabilização. Indica, por exemplo, que estamos longe do quadro evolutivo em que a diferença básica entre os setores, em épocas de expansão ou contração, era a intensidade com que todos se moviam na mesma direção, crescendo ou retraindo-se. O que ocorre nos últimos anos é que nem todos os principais segmentos se movem na mesma direção.

Um mapa completo da diversidade de movimentos exigiria um estudo muito mais amplo e desagregado do que o que foi realizado. Permitiria, inclusive, que se identificasse como, dentro desses mesmos setores, há segmentos dinâmicos e estagnados, empresas dinâmicas e estagnadas, e empreendimentos em criação e em extinção. Com os elementos que reunimos somente é possível oferecer um panorama geral do processo de investimento em curso na indústria. A existência de heterogeneidade no interior dos diferentes setores, que parece também estar sendo acentuada, não é objeto do presente trabalho.¹⁰

Tabela 11
COMPOSIÇÃO SETORIAL DO INVESTIMENTO FIXO NA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO E
COEFICIENTES DE INVESTIMENTO (I/PIB) 1970/88 (MÉDIAS) E 1995-97^{a/}
(a preços constantes de 1980)

	Composição		Investimento/PIB (%)	
	1970-88	1995-97	1970-88	1995-97
Setores com participação média em 95/97 superior à de 1970/88				
Siderurgia/Metalurgia	18,3	22,8	0,71	0,75
Material de transporte	7,8	13,4	0,30	0,44
Alimentos	10,1	11,2	0,39	0,37
Material elétrico e eletrônico	4,4	4,6	0,17	0,15
Plásticos	2,3	3,6	0,09	0,12
Farmacêutica	1,7	1,8	0,07	0,06
Subtotal	44,6	57,4	1,73	1,89
Setores com participação média em 1995/97 inferior à de 1970/88				
Química	16,6	10,0	0,65	0,33
Mecânica	7,4	5,1	0,29	0,17
Não-metálicos	6,1	4,0	0,24	0,13
Papel e celulose	4,1	3,0	0,16	0,10
Têxtil	6,1	5,8	0,24	0,19
Borracha	1,2	0,9	0,05	0,03
Subtotal	41,5	28,9	1,63	0,95
Outros^{b/}	13,8	13,8^{c/}	0,55	0,45
TOTAL	100,0	100,0	3,91	3,29

Fonte: Elaboração própria, com base em IBGE, e em Fonseca, R. (1997), no que se refere ao período 1970-88, e com base em estimativas elaboradas a partir da pesquisa CNI/CEPAL (1997), no que se refere a 1995-97. Observação: no que se refere a 1995-97, a extrapolação foi feita de acordo ao número de empregados da amostra em cada setor relativamente ao número de empregados do universo de cada setor, modificadas nos seguintes casos em que a amostra apresentava problemas: i) montadoras (hipótese de US\$ 1,750 bilhões ao ano); ii) eletrodomésticos (hipótese de US\$ 400 milhões ao ano) e, iii) refinarias (hipótese de US\$ 630 bilhões ao ano); iv) hipótese de adição de 5% sobre o total de cada setor, devido a empresas novas, não constantes do cadastro da Gazeta Mercantil.

a/ Valores a preços constantes de 1980, hipótese de 20% de construção civil, 33% de equipamentos importados e 47% de equipamentos nacionais em 1995/97;

b/ Bebidas, fumo, mobiliário, couros e peles, vestuário e calçados, gráfica e “diversos” (que somam aproximadamente 16% do valor de transformação da indústria); a não discriminação deve-se à diminuta participação de empresas desses setores na amostra colhida pela pesquisa CNI/CEPAL;

c/ Hipótese de equivalência ao período 1970-88.

Numa primeira aproximação, pode-se dizer que são “relativamente dinâmicos”, além da siderurgia - tradicionalmente um setor de alta competitividade da indústria brasileira - aqueles segmentos beneficiados pela elevação da capacidade de consumo (via aumento de salários e forte ampliação do crédito ao consumidor promovidos pelo Plano Real) que, por diferentes motivos, não estiveram pressionados por forte concorrência de importações.

São os casos da produção de bens finais de consumo durável (em sua maioria liderada por empresas multinacionais - montadoras de veículos, produtoras de televisores, equipamentos de

som, de computadores pessoais, de eletrodomésticos, etc.) - mas não de sua cadeia de fornecedores; são, também, os casos da indústria farmacêutica “misturadora” (excluindo, portanto, as matérias primas), de alimentos processados, e de produtos de material plástico. Ou seja, entre os segmentos de bens de consumo importantes, o único que não apresentou dinamismo foi a cadeia de têxteis/confecções. E, entre os dinâmicos, o único setor que, no essencial, não produz bens finais de consumo é siderurgia/metalurgia.

Os setores “pouco dinâmicos” em termos de investimento podem ser divididos em duas categorias. Primeiro, estão aqueles cuja competitividade mantém-se potencialmente alta, mas que, por diferentes razões - apontadas posteriormente -, investiram pouco. Entre esses setores estão os produtores de *commodities* (química, celulose/papel e produtos de minerais não-metálicos, e, também, se encontra o principal produto brasileiro da metalurgia de não-ferrosos, o alumínio), os bens de capital sob encomenda e o setor de autopeças, inclusive borracha/pneumáticos.

Segundo, estão os setores cujos investimentos estão deprimidos porque, pelo menos à taxa de câmbio atual, estão tendo problemas sérios de competitividade internacional: têxteis, bens de capital seriados e, não examinados em separado neste trabalho, componentes eletrônicos, fármacos e outras especialidades químicas. Essa segunda categoria de produtos integra as cadeias produtivas de bens que tiveram forte elevação da demanda depois do Real. Sua importação massiva explica, ao mesmo tempo, boa parte da ampliação do déficit comercial brasileiro, e o baixo investimento.

O grupo de dinâmicos realizou investimentos tanto em modernização como em expansão de plantas e/ou *greenfield*, e em novos produtos. Já os investimentos importantes em expansão/*greenfield* dos não-dinâmicos constituem exceções e, em boa medida, também os investimentos em “novos produtos”. No conjunto, o grosso da atividade inversora localiza-se em modernização.

No restante do presente texto estaremos descrevendo uma hierarquia de comportamentos entre os principais setores industriais, no que se refere a dinamismo inversionista, fazendo referências às evidências apresentadas na tabela 11. Os fatores determinantes do comportamento de cada setor - e das diferenças entre eles - são buscados no contexto dos processos econômicos que estão ocorrendo na economia brasileira durante a presente década dos 90.

Por esta razão, antes de prosseguir, cabe perguntar até que ponto as diferenças de dinamismo relativo assinaladas devem-se a mudanças estruturais na composição do produto industrial ao longo das últimas décadas. Afinal, dado que o conceito de maior/menor “dinamismo relativo”, apresentado na tabela, resulta de uma comparação que envolve um período longo - o contraste é entre 1995-97 e 1970-88 -, é possível que a diferenças entre setores, no que diz respeito a formação de capital, estejam principalmente influenciadas por essas eventuais mudanças - o que significaria que poderiam estar resultando de forma apenas secundária do processo de abertura e de estabilização do período mais recente.

A tabela 12 permite descartar essa hipótese. Por um lado, verifica-se que, à exceção de material elétrico e eletrônico, os setores que, no período recente, tiveram coeficientes de investimento (como % do PIB) próximos ou superiores aos do passado, não são os que aumentaram a participação no valor da produção industrial nas décadas de setenta e oitenta; à ligeira exceção de farmacêutica, o que ocorreu foi que só na década de noventa esses mesmos setores aumentaram essa participação, em especial depois do Plano Real. Por outro lado, verifica-se que, à exceção de mecânica e materiais não-metálicos, os setores que tiveram forte redução na taxa de acumulação no período não são os que perderam participação no valor da produção naquelas décadas; além disso, em dois desses setores de menor dinamismo, têxtil e mecânica, a redução radical na participação no valor de produção deu-se nos anos noventa, e não anteriormente. Conseqüentemente, a explicação para o dinamismo relativo dos investimentos no período reside nos processos econômicos contidos na própria década de noventa.

Tabela 12
COMPOSIÇÃO DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL, 1975-1996, ANOS SELECIONADOS

Setores mais dinâmicos	1975	1985	1990	1993	1996
Siderurgia/Metalurgia	13,2	12,2	12,2	13,0	12,7
Material de transporte	6,5	6,4	6,5	7,7	8,2
Alimentos	15,6	14,0	14,2	14,8	15,4
Material elétrico e eletrônico	5,9	7,6	7,3	7,2	9,2
Plásticos	2,3	2,2	2,4	2,3	2,8
Farmacêutica	2,9	2,8	2,8	2,7	2,6
Subtotal	46,4	45,2	45,6	47,7	50,9
Setores menos dinâmicos					
Química ^{a/}	11,9	17,0	17,0	17,9	17,8
Mecânica	10,5	9,2	9,1	8,0	7,4
Não-metálicos	6,2	4,3	4,3	4,3	4,3
Papel e celulose	2,6	2,9	3,0	3,2	3,1
Têxtil	9,1	9,3	9,2	8,1	6,7
Borracha	1,7	1,8	1,9	2,1	2,0
Subtotal	42,0	44,5	44,5	43,6	41,3
Outros	11,6	10,3	9,9	8,7	7,8
TOTAL^{a/}	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: IBGE e CEPAL/PADI.

Por último, a tabela 13 apresenta uma estimativa da recuperação dos investimentos no triênio 1995-97, relativamente aos reduzidíssimos níveis do biênio 1992-93, que antecedeu a estabilização.

Como vimos na seção anterior, para aquele biênio, nossa estimativa é de que o coeficiente de investimento médio anual tenha sido de meros 2,0% do PIB. Considerando essa estimativa, o investimento total da indústria, na média do triênio 1995-97, terá sido 82% superior.

Observa-se que todos os segmentos da indústria tiveram considerável elevação nos volumes de investimento, mesmo aqueles que, de acordo com a tabela 11, apresentaram, no período 1997-99, coeficientes de investimento muito inferiores ao patamar histórico.

Tabela 13
TAXAS DE CRESCIMENTO DO INVESTIMENTO FIXO NOS PRINCIPAIS SETORES DA
INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO ENTRE 1992- 93 E 1995-97 (%)^{a/}

Setores de maior dinamismo, segundo a tabela 11	
Siderurgia/Metalurgia	81
Material de transporte	101
Alimentos	79
Material elétrico e eletrônico	136
Plásticos	99
Farmacêutica	85
Setores de menor dinamismo, segundo a tabela 11	
Química ^{b/}	82
Mecânica	87
Não-metálicos	83
Papel e celulose	68
Têxtil	99
Borracha	68
TOTAL^{b/c/}	82

Fonte: Elaboração própria, com base em IBGE, e Fonseca, R. (1997), no que se refere ao período 1992-93, e com base em estimativas elaboradas a partir da pesquisa CNI/CEPAL (1997) - ver tabela 11.

a/ Taxas de crescimento a preços constantes de 1980, hipótese de 20% construção civil, 22% equipamentos importados e 58% equipamentos nacionais em 1992/93, e hipótese de 20% construção civil, 33% de equipamentos importados e 57% de equipamentos nacionais em 1995/97;

b/ As estatísticas do IBGE sobre investimento na indústria química em 1992-93 apresentam problemas; para efeito do cálculo do crescimento do investimento total, fizemos a hipótese de que a participação desse segmento no total do investimento nesse biênio foi a mesma que no período 1995-97;

c/ Exclui bebidas, fumo, mobiliário, couros e peles, vestuário e calçados, gráfica e “diversos” (que somam aproximadamente 16% do valor de transformação da indústria); a exclusão deve-se à diminuta participação de empresas desses setores na amostra colhida pela pesquisa CNI/CEPAL.

2. A trilogia “dinamismo inversionista/rentabilidade/ crescimento do produto

A tabela 14 mostra, como era de se esperar, forte correlação entre rentabilidade e expansão do produto, por um lado, e dinamismo dos investimentos, por outro. Nos setores mais dinâmicos do ponto de vista do investimento, a taxa de crescimento anual média do triênio 1994-96 foi de 6,3%, contra 1,8% nos setores menos dinâmicos, e a rentabilidade média do capital próprio, nos mais dinâmicos, foi de 9,5% no biênio 1994/95, contra 1,5% nos menos dinâmicos.

Chama a atenção, entre os mais dinâmicos, o fato de que siderurgia/metalurgia têm desempenhos, em termos de crescimento e rentabilidade, pouco atraentes ao investimento, e que os produtores de artigos de plástico só tiveram estímulos pelo lado do crescimento do produto, já que sua rentabilidade foi relativamente baixa. Mais adiante, ao comentar-se as características de cada setor, apresentam-se algumas explicações para essas exceções.

Entre os menos dinâmicos, a exceção, em termos de rentabilidade e crescimento do produto, é o setor de minerais não-metálicos (cimento, vidro, etc), cujo desempenho, relativamente favorável, não provocou dinamismo investidor. Sua baixa propensão advém, entre outras razões, da elevada capacidade ociosa com que vinha operando, resultante dos baixos níveis de investimento em obras públicas e em novas plantas industriais durante o período.

A influência do grau de ocupação de capacidade está registrada nas duas últimas colunas da tabela 13. Observa-se que os setores de bens de consumo durável tiveram um salto no nível de ocupação com o Plano Real (julho de 1994). A exceção de “material elétrico e de comunicação” é apenas aparente porque, por falta de dados desagregados, obrigou-nos a incluir, nesse segmento, não apenas os duráveis de consumo, cuja capacidade ociosa estava em franca ocupação, mas também os bens de capital e os componentes eletrônicos, que estiveram relativamente estagnados no período.

Entre os não-dinâmicos - onde sobressaem os commodities industriais que, por razões de intensidade de capital fixo, normalmente operam a níveis de utilização de capacidade bem superiores à média da indústria - o único setor que sofreu um salto no grau de utilização foi o de celulose e papel - o que, como se argumenta posteriormente, não foi suficiente para contornar os desestímulos ao investimento, provenientes de outras causas.

3. Dinamismo inversionista, coeficientes de importação, e algumas condições de enfrentamento da concorrência internacional no novo contexto de abertura

As tabelas 15-A e 15-B reúnem elementos que indicam que o dinamismo nos investimentos está fortemente relacionado às condições com que cada um dos setores enfrenta a concorrência internacional, nesses anos iniciais pós-abertura. Há, por um lado, forte correlação entre dinamismo e capacidade demonstrada de evitar a ampliação da penetração de produtos importados; e, por outro, essa capacidade pode ter forte correlação com a forma mais ou menos favorável com que cada um dos dois conjuntos de setores - dinâmicos e não-dinâmicos - está operando cada setor no mercado aberto. Observam-se, nas tabelas, cinco fontes de influência sobre a penetração de importações, a saber: mecanismos de proteção (tarifas e outros), aumento da produtividade, tendência dos preços internacionais dos commodities, presença de capital estrangeiro e tamanho de empresas

Os setores dinâmicos foram favorecidos por influência mais favorável - ou menos desfavorável de todas essas “fontes”. Contrastando-se os setores dinâmicos aos não-dinâmicos, os pontos a destacar nessas tabelas são:

a) O mercado interno dos setores relativamente dinâmicos teve uma penetração de importações muito menos desfavorável que o dos setores menos dinâmicos. Observa-se que, entre os dinâmicos, apenas num caso, o de veículos automotrizes, a variação desse coeficiente entre 1993 e 1997 foi superior a 6 pontos percentuais. Já entre os não-dinâmicos, essa marca só não foi superada por papel e celulose, um segmento altamente competitivo, e produtos de minerais não-metálicos, um segmento muito pouco “tradeable”. Destaca-se, ainda, uma explosão do coeficiente no caso dos bens de capital, e uma expansão acentuada em borracha, química e autopeças. Como é óbvio, a pressão da concorrência externa reduz as margens de lucro das empresas domésticas de duas maneiras, ou seja, pela penetração efetiva de importações e, segundo, pela exigência às empresas locais de reduzir preços, para evitar importações. Esse

segundo tipo de pressão pode ter sido muito forte, especialmente no caso dos têxteis, autopeças, componentes eletrônicos e química.

b) Os segmentos produtores de bens de consumo que, com raras exceções, comportaram-se dinamicamente, foram os que tiveram maior proteção, de distintas naturezas. Os de bens de consumo duráveis tiveram tarifas efetivas muito altas, como resultado de uma combinação de elevadas tarifas para os bens finais e baixas tarifas para os componentes que utilizam. O setor de alimentos esteve protegido, no longínquo Brasil de extenso território, por custos de transporte, armazenagem e distribuição, e o de farmacêutica por normas técnico-sanitárias. O setor de artigos de plástico, caracteristicamente de baixas escalas de produção e intensa diversidade de produtos de baixo valor unitário, tem vantagens locais grandes frente às importações, inclusive custos de transporte e distribuição.

O menos protegido entre os bens de consumo foi justamente o de pouco dinamismo nos investimentos, o setor têxtil, que, embora tenha permanecido com uma tarifa moderada, de 16,4%, sofreu com a competição de produtos asiáticos e com contrabando (e, claro, a valorização cambial). Também tiveram baixa proteção alfandegária os bens intermediários, em sua maioria pouco dinâmicos - sendo que a química contornou parcialmente o problema devido aos altos custos de transporte. Os demais não-dinâmicos tiveram proteção moderada, com tarifas nominais de 17,9% para autopeças, 18,2% para bens de capital mecânicos e 21,8% para equipamentos e componentes elétricos e eletrônicos.

c) A elevação média da produtividade do trabalho na indústria brasileira, entre 1989 e 1996, foi de 54%. O desempenho foi muito superior ao que se registrou no resto do mundo - mesmo nos Estados Unidos, onde a produtividade cresceu fortemente - e permitiu uma redução na considerável distância entre a produtividade do trabalho brasileira e a internacional. Nas tabelas 15-A e 15-B toma-se por referência a distância entre a produtividade brasileira e a norte-americana, podendo-se verificar que os setores dinâmicos tiveram, de um modo geral, um comportamento bem mais favorável que os não-dinâmicos. Entre os primeiros, somente farmacêutica aumentou a distância, e os demais reduziram-na de forma expressiva. Entre os segundos, somente borracha e não-metálicos tiveram desempenhos favoráveis, e todos os demais apenas conseguiram acompanhar o aumento de produtividade norte-americano.

d) Os preços dos *commodities* industriais no mercado internacional evoluíram a partir de 1994-95 de forma desigual. Deterioraram-se nos setores pouco dinâmicos - celulose e química, e evoluíram, de forma razoavelmente favorável, na siderurgia e em alguns dos principais segmentos exportadores de alimentos do Brasil.

e) Os segmentos dinâmicos de bens de consumo são predominantemente liderados por empresas multinacionais, sobretudo nos bens duráveis e farmacêutica. Alimentos apresentam uma situação mista, mas com crescente participação estrangeira. A exceção entre os bens de consumo dinâmicos é o setor de artigos de plástico, onde predominam as empresas nacionais. O outro setor dinâmico que é predominantemente nacional é o siderurgia/metalurgia. Já os não-dinâmicos são

predominantemente nacionais. Desnecessário assinalar, o maior porte e maior acesso das empresas estrangeiras a mercados reais e financeiros e a tecnologia e, conseqüentemente sua maior capacidade de enfrentar a concorrência internacional e as incertezas do mercado brasileiro, pode ter sido fator importante em seu dinamismo¹¹.

f) Tamanho de empresa não parece ser, numa primeira aproximação, elemento de diferenciação importante entre os dinâmicos e os não-dinâmicos. As empresas líderes dos setores mais dinâmicos são, em termos de número de empregados, apenas algo maiores que as empresas líderes dos setores menos dinâmicos. As primeiras têm, em média, 2100 empregados, contra 1700 nas últimas. São empresas que têm razoável igualdade de acesso ao sistema financeiro nacional, sendo a diferença de acesso ao sistema financeiro internacional dada menos por diferenças de tamanho do que por origem de capital (nacional/estrangeira), e pelo coeficiente de exportações. As grandes empresas brasileiras exportadoras tanto estão nos setores dinâmicos (duráveis, alimentos, siderurgia) como nos estagnados (celulose, alumínio)¹². Como se sabe, as diferenças setoriais, em termos de acesso ao mercado financeiro doméstico, tornam-se relevantes quando se considera a participação de pequenas e médias empresas no produto setorial. De acordo com os dados do IBGE, a presença de pequenas e médias empresas é maior nos bens de consumo não-duráveis, onde há segmentos dinâmicos (alimentos, materiais de plástico) e não-dinâmicos - (confeções, olarias. Entre os últimos, encontram-se os produtores de duráveis, muito dinâmicos e, também, os produtores de *commodities*, relativamente estagnados.

Tabela 14
TAXAS DE RENTABILIDADE, TAXAS DE CRESCIMENTO DO PRODUTO INDUSTRIAL,
E GRAUS DE OCUPAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA, DÉCADA DE 90, ANOS SELECIONADOS

	Rentabilidade do capital próprio		Taxa de crescimento do produto (%)	Grau de ocupação da capacidade produtiva	
	1990-93	1994-95	média triênio 94-96	abril/94	out/1994
Setores de maior dinamismo					
Material de transporte	2,3	8,5	4,9	86	91
Material elétrico e eletrônico	-4,4	10,0	12,0	77	78
Alimentos	-1,9	8,9	5,1	72	82
Plásticos	-1,3	3,2	8,0	68	82
Farmacêutica	0,7	28,1	5,5	71	78
Siderurgia/Metalurgia	-7,7	3,5	3,3	86	86
Média ponderada	-2,8	9,5	6,3	79	84
Setores de menor dinamismo					
Química	1,0	1,1	3,8	84	86
Papel e celulose	-3,5	3,0	3,6	87	95
Não-metálicos	5,4	5,6	4,4	73	77
Borracha	-1,3	3,2	1,0	88	87
Mecânica	-11,6	-2,7	0,3	77	79
Têxtil	-6,7	5,0	-2,8	88	89
Média ponderada	-3,0	1,5	1,8	83	85
TOTAL^{a/}	-2,9	5,6	4,1	79	83

Fonte: Elaboração própria, com base em IBGE, Gazeta Mercantil, balanço anual, vários anos, e FGV/IBRE/CET, Sondagem Conjuntural.

a/ Exclui bebidas, fumo, mobiliário, couros e peles, vestuário e calçados, gráfica e "diversos" (que somam aproximadamente 16% do valor de transformação da indústria); a não discriminação deve-se à diminuta participação de empresas desses setores na amostra colhida pela pesquisa CNI/CEPAL.

Tabela 15-A
SETORES DE INVESTIMENTOS RELATIVAMENTE DINÂMICOS NA INDÚSTRIA BRASILEIRA NO
PERÍODO 1995-1997

(Coeficiente de penetração das importações e algumas condições de enfrentamento da competição nacional)

	Coeficiente Penetração Importações (Import/Consumo aparente)		Algumas condições de enfrentamento da competição internacional					
	1993 (%)	1997 (%)	Proteção: tarifa nominal, dez.95/(outras formas de prot.)	Produtividade do Trabalho no Brasil como % da prod.do trab.nos USA		Tendências dos Preços internac.dos commodities	Origem do Capital (E=estrangeiro N=nacional)	Tamanho de empresas líderes
				1990	1996			
Material de transporte (montadoras)	4,8	14,9	55,5	25 ^{b/}	39 ^{b/}	-	E	3771 ^{b/}
Eletrrodomésticos e eletrônica de consumo	7,5	12,3	21,8 ^{c/}	40 ^{d/}	69 ^{d/}	-	E	1813 ^{a/}
Farmacêutica	9,8	15,4	9,8 (normas)	28	24	-	E	860
Alimentos	5,3	9,7	13,5 ^{c/} (transp.)	21	27	Favorável	N/E	2260
Plásticos	1,9	6,7	16,5	31	45	-	N	950
Siderurgia/metal.	5,1	8,6	9,0 ^{f/}	44	65	Favorável	N	113

Fonte: Elaborado com base em Mesquita (1997) no que se refere a coeficiente e penetração de importações; Kume (1996), no que se refere a tarifas; Katz (1998), no que se refere a produtividade, CEPAL, Banco de dados, no que se refere a preços de commodities; Bielschowsky (1994), no que se refere a origem de capital; e IBGE, no que se refere a tamanho e empresas líderes.

a/ Inclui equipamentos eletrônicos e de telecomunicações.

b/ Montadoras e autopeças.

c/ Média aritmética de material elétrico e equipamentos eletrônicos, incluindo bens de capital e de consumo.

d/ Bens de consumo, bens de capital e componentes.

e/ Média aritmética de seis setores: café, beneficiamento de produtos vegetais, abate de animais, laticínios, açúcar e óleos vegetais.

f/ Média aritmética de siderurgia e metalurgia de não-ferrosos.

Tabela 15-B
SETORES DE INVESTIMENTOS RELATIVAMENTE POUCO DINÂMICOS NA INDÚSTRIA
BRASILEIRA NO PERÍODO 1995-1997

(Coeficiente de penetração das importações e algumas condições de enfrentamento da competição nacional)

	Coeficiente penetração importações (import/consumo aparente)		Algumas condições de enfrentamento da competição internacional					
	1993 (%)	1997 (%)	Proteção: tarifa nominal, dez.95/(outras formas de prot.)	Produtividade do Trabalho no Brasil como % da prod.do trab.nos USA		Tendências dos preços internac. dos commodities	Origem do Capital (E=estrangeiro N=nacional)	Tamanho de empresas líderes
				1990	1996			
Química	12,9	21,5	6,7 (transp.)	35	37	Desfavorável	N/E	1610
Papel e celulose	4,0	9,3	10,5	30	32	Desfavorável	N	1878
Não-metálicos	2,3	7,3	11,5 (transp.)	21	31	Pouco relev.	N	1283
Borracha	8,0	24,4	12,8	39	104	-	E	3004
Autopeças	14,7	25,1	17,9	25 ^{a/}	39 ^{a/}	-	N/E	3771 ^{a/}
Têxtil	8,7	15,4	16,4	46	45	-	N	1631
Mecânica	24,0	49,3	18,2	28	30	-	N	1587
Eletroeletrônica (equipamentos e componentes)	24,0	53,4	21,8 ^{c/}	40 ^{b/}	69 ^{b/}	-	N/E	1813 ^{d/}

Fonte: Elaborado com base em Mesquita (1997), no que se refere a comércio externo; Kume (1996), no que se refere a tarifas; Katz (1998), no que se refere a produtividade; CEPAL, Banco de dados, no que se refere a preços de commodities; Bielschowsky (1994), no que se refere a origem de capital; e IBGE, no que se refere a tamanho de empresas líderes.

a/ Montadoras e autopeças.

b/ Bens de consumo, bens de capital e componentes.

c/ Média aritmética de material elétrico e equipamentos eletrônicos, incluindo bens de capital e de consumo.

d/ Inclui eletrônicos, material de consumo e eletrodomésticos.

IV. PANORAMA DOS INVESTIMENTOS NOS PRINCIPAIS SEGMENTOS

Há, como se viu na seção anterior, forte correlação entre dinamismo inversionista, rentabilidade e crescimento do produto. Há, também, forte correlação entre, por um lado, essa trilogia e capacidade de enfrentamento da competição internacional, medida por variação no coeficiente de importação e, por outro, forte correlação entre essa variação e elementos como proteção tarifária, presença de capital estrangeiro e comportamento de preços no mercado internacional.

Nesta seção a análise anterior é estendida através de uma sintética descrição de cada segmento. Destacam-se os fatores determinantes do desempenho investidor, a partir da perspectiva keynesiana, adicionada dos elementos pertencentes à abordagem da organização industrial - que encontra, na nova configuração pós-abertura e privatização, um interessante laboratório de experiências.

Para tanto, os 12 setores contemplados, dinâmicos e não-dinâmicos, foram agrupados na forma convencional de quatro “categorias de uso”. Conforme fica claro na seção anterior, à exceção de bens de capital e seus componentes generalizadamente estagnados, os demais grupos tanto incluem segmentos relativamente dinâmicos como segmentos que têm investido pouco. A hierarquia de dinamismo, por categoria de uso, é relativamente clara:

1o) Bens de consumo duráveis, que contêm forte dinamismo inversionista na “ponta” final da produção (montadoras, etc), não acompanhada por idêntico comportamento na cadeia produtiva que lhes fornece os componentes (autopeças, inclusive borracha/pneumáticos, componentes eletrônicos, etc);

2o) Bens de consumo não-duráveis, que contêm algum dinamismo nos setores de alimentos processados, de farmacêutica/produtos de higiene, e de produtos de material plástico (também incluídos os produtos que são componentes para bens duráveis), e que, ressalvas posteriores à parte, estão relativamente estagnados no complexo têxtil (inclusive vestuário e calçados);

3o) Bens intermediários - os “commodities industriais de uso difundido” - que dividem-se entre os que são, no momento, relativamente dinâmicos (siderurgia/metalurgia) e os que estão relativamente estagnados (química, papel/celulose e produtos de minerais não-metálicos, ou seja, materiais de construção);

4o) Bens de capital e seus componentes, componentes das indústrias de bens de consumo duráveis e matérias primas para farmacêutica/higiene/defensivos, que se encontram estagnados em praticamente todos os segmentos.

O trabalho recente mais importante sobre a indústria brasileira - o livro “Made in Brazil” (Ferraz, Kupfer e Haguenaer, 1995) - hierarquiza os setores de acordo com fortalezas e debilidades do ponto de vista da competitividade internacional, tal como identificadas por pesquisa terminada depois do primeiro impacto da abertura (Coutinho e Ferraz, 1994). Segundo o trabalho, os mais fortes são os produtores de bens intermediários (“commodities” industriais), seguidos dos produtores de bens duráveis de consumo, vindo, depois, os bens “tradicionais” (em sua maioria, os não duráveis) e, como mais débeis, os bens agregados sob a denominação “difusores de progresso técnico” (bens de capital, componentes eletrônicos, etc).

Numa primeira aproximação, observa-se que a hierarquia de dinamismo de investimento que se mostra na tabela 11 tem algumas semelhanças com a hierarquia de debilidades/fortalezas, mas tem, também, uma importante diferença, ou seja, o fato de que entre os “commodities” apenas a siderurgia apresenta-se relativamente dinâmica.

A análise setorial que se segue concilia-se com a perspectiva apresentada no referido trabalho, através do argumento de que as possibilidades de recuperação futura nos investimentos dos setores que os autores consideram mais “fortes” é bem superior à dos setores que estes consideram mais “débeis”.¹³

Trata-se de uma abordagem que se constitui, propositalmente, numa “visão panorâmica”, com as virtudes da síntese e os defeitos da superficialidade. Resumem-se os impactos relevantes sobre o investimento, oriundos da esfera “macroeconômica” e da esfera da organização industrial, essa última entendida como o modo de funcionamento dos mercados e dos agentes nesses mercados, depois das reformas, em particular depois da abertura comercial e das privatizações.

1. Dinamismo de bens de consumo (e baixo dinamismo de seus insumos)

Os setores produtores de bens de consumo, combinaram, no período, modernização, com pelo menos alguma expansão de capacidade - forte no caso de bens duráveis - e com lançamentos de novos produtos.

Como se observa nas tabelas 11 e 12, à exceção de têxteis, o conjunto dos setores apresentaram significativo ganho de participação no total dos investimentos industriais, no triênio 1995-97, relativamente às décadas de 70 e 80, e uma taxa agregada de investimento também algo superior ao período 1970-88. E têm taxas de crescimento do produto e taxas de rentabilidade bem superiores à média da indústria.

São segmentos que foram beneficiados por diferentes circunstâncias que preservaram sua competitividade. Destacadamente, combinaram-se três elementos que lhes deram grande impulso: proteção efetiva, ou de outra natureza (como custos de transporte, ou normas técnico sanitárias), que minimizaram os efeitos perversos da valorização cambial; forte expansão da demanda; e estratégias de posicionamento de empresas multinacionais no mercado brasileiro e do Mercosul.

O investimento na montagem final de bens duráveis, e na produção de não-duráveis, como alimentos, farmacêutica, produtos de higiene, etc, não foram acompanhados por investimentos na cadeia fornecedora de componentes e insumos especializados. Faltaram, nesses casos, os elementos de atração ao investimento na produção dos bens finais.

1.1 Duráveis

Os bens de consumo duráveis tiveram um aumento de demanda explosivo depois da estabilização. Por exemplo, as vendas de TV a cores expandiram-se de 2,5 milhões em 1993, a 9 milhões em 1996, e as vendas de automóveis confirmaram um crescimento iniciado em 1992/93, quando restringiam-se a cerca de 1 milhão de veículos, e alcançaram cerca de 1,8 de unidades em 1997.

No Brasil, o consumo per capita de duráveis é muito baixo, e as elasticidades de “preço” e de “renda” muito altos. Por longo período a demanda esteve reprimida por estagnação salarial, preços elevados e falta de financiamento a médio prazo.

Nos anos de estabilização, os preços seguiram uma tendência à queda que vinha se manifestando anteriormente, desde o início da abertura. A tendência foi reforçada, agora, por nova valorização cambial, e promoveu forte estímulo à demanda, devido à elevada elasticidade-preço. O salário real aumentou em média 25% sobre os dois anos anteriores ao Plano Real, promovendo fortes estímulos pelo lado da elasticidade-renda. Por último, e ainda mais importante, houve uma reabilitação do financiamento a bens duráveis - ainda que a taxas de juros elevadas - que deu um terceiro e definitivo impulso ao consumo.

A expansão foi atendida essencialmente com produção doméstica, no que diz respeito à “montagem” final dos produtos,. Isso se deu, em primeiro lugar, graças à proteção via tarifas efetivas elevadas, isto é, altas para os bens finais e baixas para os insumos e componentes que utilizam. Em segundo lugar, houve firme disposição das multinacionais em expandir a capacidade produtiva doméstica para absorver a maior fatia de mercado possível.

O contexto foi favorável para desencadear, entre as multinacionais, uma onda de posicionamento estratégico de longo prazo no mercado interno brasileiro e vizinhos do Mercosul, via expansão, novas plantas e, no caso de eletroeletrônica de consumo e de autopeças, também via “take-overs”. As que já estavam, trataram de manter suas posições, ameaçadas, agora, pelas novas entrantes. Na busca de fronteiras de expansão à escala global, elegeram o Mercosul como lugar promissor a longo prazo.

A **indústria automobilística**, campeã dos investimentos no período, teve seu impulso inicial dado com anterioridade ao Plano Real. Em 1992, no auge da crise brasileira, estabeleceu-se um “Acordo Setorial” entre governo, trabalhadores e empresas, mediante o qual o governo reduziu os impostos, especialmente sobre os carros ditos “populares” (até 1000 cc.), os trabalhadores comprometeram-se a não realizar greves e as empresas comprometeram-se a não demitir. A expansão argentina e a recuperação brasileira de 1993, em conjunto com uma queda nos preços dos autos populares, deslançou uma etapa de expansão, que foi reforçada pelo Plano Real. A produção, que fora de pouco menos de 1 milhão de unidades na média de 1990-92, saltou para cerca de 1,4 milhões em 1993, e continuou crescendo, até alcançar os já mencionados 1,8 milhões em 1997.

O “Acordo Setorial” de 1992 foi a primeira etapa de um processo em que o governo deu estímulos à rentabilidade do setor automotriz. Com o Plano Real, a eficiência das medidas foi reduzida, devido à forte valorização cambial. Sob o efeito de uma avalanche de importações de automóveis, e do efeito “tequila”, as montadoras, agora desacompanhadas dos empregados e também das produtoras de autopeças - que haviam sido participantes do acordo de 1992 - lograram obter do governo um considerável aumento nas tarifas de importação. Estas subiram de 35% para 70%, seguindo-se um regime de gradual redução, até o ano 2000. Além disso, receberam o benefício de importar partes, peças, componentes e bens de capital, com tarifas que variam de 2% a 8%. A proteção efetiva das montadoras já instaladas elevou-se extraordinariamente. Segundo os cálculos de Kume (1996) superaram os 200%, em 1995 (tabela 15-A).

O resultado de todo o processo para as montadoras foi uma rentabilidade que, segundo os dados da Gazeta Mercantil, saltou de -0,7% no biênio 1992-93, a nada menos que 38% no triênio 1993-95.

As grandes montadoras de há muito estabelecidas - Volkswagen, Fiat, General Motors e, com algum atraso, a Ford - renovaram por completo os modelos nesse período, em especial nos anos 1993-96. Fizeram, além disso, importantes investimentos em racionalização e expansão. A partir do êxito da segunda etapa de expansão pós-Plano Real e pós-implantação do regime de 1995, as grandes empresas preexistentes confirmaram decisão anterior de ampliar o ciclo expansionista, e uma série de empresas globais, antes ausentes, passaram a realizar investimentos e anunciar outros. Estão em implantação cinco plantas completamente novas - uma fábrica para caminhões, pela Volkswagen, em Resende, uma fábrica para 30 000 carros pequenos, pela Mercedes Benz, em Juiz de Fora, interior de Minas Gerais (até aqui restrita, no Brasil, à produção de automóveis e caminhões), uma fábrica para a produção de 30 000 Honda Civic no interior do São Paulo, uma fábrica da Toyota para a montagem de automóveis de passeio e, ainda em fase inicial de obras, uma fábrica para 100.000 automóveis de porte médio pela Renault, em Curitiba. E estariam “decididos” pelo menos dois outros empreendimentos de grande porte, ambos no Rio Grande do Sul, ou seja, uma fábrica nova de automóveis pela General Motors e outra pela Ford. Outras empresas, como a Peugeot, a Ásia Motors, e a Hyundai também anunciaram planos de investimento.

Um elemento novo veio a reforçar, nos últimos anos, os incentivos a investir das montadoras, ou seja, fortes subsídios fiscais, creditícios, de terras e de infra-estrutura, por estados e municípios em “guerra fiscal”. Embora não se tenha ainda conhecimento sistematizado sobre o volume exato desses incentivos, e inexistam cálculos sobre seu impacto sobre as expectativas de rentabilidade, as especulações de especialistas são de que estejam barateando sobremaneira o custo dos empreendimentos, a ponto de compensar sua realização, mesmo diante das incertezas sobre o crescimento futuro da demanda¹⁴.

As produtoras de **autopeças**, por sua vez, tiveram rentabilidade negativa em todo o período, salvo em 1994. Os determinantes de seu desempenho estão vinculados à violenta reestruturação por que passa o setor automotriz, comandada, de forma absoluta, pelas montadoras e, mais recentemente, reforçada pelo regime automotivo. A abertura comercial permitiu às montadoras introduzir, no Brasil, a compressão de margens (“profit-squeeze”), que caracterizou sua relação com os fornecedores em todo o mundo nos anos oitenta, e a valorização cambial permitiu-lhes acentuar o processo. A possibilidade conferida pelo regime automotivo de 1995 às montadoras, de importar autopeças e componentes com tarifas reduzidas, foi o mais recente episódio do mesmo processo.

A observação das cifras relativas a comércio de autopeças revela que a possibilidade de importar com tarifas baixas materializou-se em escala relativamente reduzida. Como proporção do valor produzido, as importações passaram de 16% em 1993, a 21% em 1995, e a 25% em 1997 (de US\$ 1,7 bilhões a US\$ 2,3 bilhões e US\$ 3,2 bilhões, respectivamente). Ao mesmo tempo, o coeficiente de exportações elevou-se de 19% a 24% e a 23%, nesses mesmos anos, com o que transformava-se um pequeno saldo positivo no comércio, em um pequeno saldo negativo.

A elevação no coeficiente de importação não reflete, porém, a verdadeira pressão sobre as produtoras de autopeças. No período recente ocorreu a curiosa situação em que as empresas aumentaram significativamente o valor da produção - em dólares correntes, de US\$ 9,4 bilhões em 1993 a US\$ 11,3 bilhões em 1995 e US\$ 12,2 bilhões em 1997 - e tiveram forte compressão nas margens de lucro. Foi um período de acolhimento das exigências feitas pelas montadoras, agressivas na ameaça de importar em sua condição de oligopsonista e globalizada, a submissas empresas fornecedoras em luta por evitar a eliminação de um mercado expansão.

Nessas circunstâncias, o comportamento racional das produtoras de autopeças foi, por um lado, ocupar capacidade ociosa, realizar pequenos investimentos em modernização, e acompanhar as montadoras no que se refere à renovação de produtos, para atendimento dos novos modelos de veículos; e, por outro, manter atitude de grande cautela, evitando comprometer-se com expansão de capacidade instalada. Isto significa que tem havido um descompasso entre a acelerada expansão de capacidade de montagem em curso e a expansão de capacidade de produção de autopeças.

Essa situação pode, no entanto ser provisória. À diferença de outros segmentos que, no período recente, investiram pouco por falta de competitividade - por exemplo, bens de capital

seriado, fármacos, etc - o de autopeças pode recuperar-se no futuro. O movimento de reestruturação setorial ainda está em curso, e as perspectivas parecem boas. O elemento novo da reorganização setorial em curso é a aquisição das “grandes” empresas nacionais pelas empresas de autopeças “globalizadas”, com fortes vínculos com as grandes montadoras mundiais.

O abandono do mercado pelas nacionais deve-se à insuficiência de escala a nível mundial. O interesse das “globalizadas” em fixar-se no Brasil resulta das exigências técnico-econômicas de produção em regime de “just-in-time”, ou seja, produção local próxima às montadoras localizadas no Brasil, e do fato de que o país tem mão-de-obra altamente qualificada e custos potencialmente competitivos. A estratégia é, claramente, posicionar-se no mercado do Mercosul, para produzir localmente. É obediente a idêntica estratégia das montadoras, que também se definiram pela ocupação do mercado local através de produção interna e, ao fazê-lo, obrigam a que suas supridoras no resto do mundo sigam seus passos.

A situação da indústria de **borracha** - na qual estima-se que **pneumáticos** participa com cerca de 70% do valor da produção - tem algumas semelhanças com a das demais “autopeças”, e algumas diferenças.

Também em pneumáticos houve relativamente pouco investimento, ainda que três das quatro grandes empresas multinacionais que dividem entre si 100% do mercado brasileiro tenham realizado alguma expansão de capacidade. Sofreram, igualmente, o “profit squeeze” das montadoras, viabilizado pela abertura comercial e, a partir de 1995, pelo regime automotivo, que inclui pneumáticos no rol de produtos que as montadoras podem importar com tarifas rebaixadas, juntamente com autopeças e bens de capital. As produtoras de pneumáticos tiveram, ademais, suas margens de lucro no mercado de reposição contraídas, pela possibilidade de importação de pneus usados, com tarifas reduzidas (extinta em 1996). A expansão do produto da indústria de borracha como um todo foi de 1% ao ano, no período 1994-1996. O suprimento de pneumáticos à expansão da produção de veículos foi realizado essencialmente com importações. O coeficiente de importações de produtos da borracha cresceu de 8% a 24% entre os dois anos, ou seja, relativamente bem mais que o de autopeças.

Também aplica-se ao caso de pneumático as vantagens de produzir em plantas que se encontrem nas proximidades físicas das montadoras, de modo que, tal como em autopeças, a tendência é ampliar a capacidade produtiva local. No caso de pneumáticos, a hipótese de comportamento relativamente à decisão de produção local é mais claramente enunciável que em autopeças, porque quatro entre as seis grandes empresas multinacionais que abastecem as montadoras a nível global já se encontram no Brasil, produzindo praticamente 100% dos pneus feitos localmente.

A estratégia das subsidiárias locais das empresas multinacionais parece ser manter um “market-share” correspondente a algo como 70% a 80% da demanda “de pico” de automóveis das montadoras às quais estão fortemente ligadas, e importar o restante, “intra-firma”, de outras subsidiárias localizadas no exterior. Com isto, e sem perder mercado para a corporação como um

todo, evitam expor-se localmente ao elevado risco de contração de demanda no Brasil e no Mercosul, ao qual inevitavelmente expõem-se as montadoras, devido à sua estratégia concorrencial de longo prazo, de barrar a entrada de competidores através de instalação de folga de capacidade.

Os segmentos produtores de eletrodomésticos e de produtos eletrônicos de consumo tiveram, como se salientou, uma explosão de demanda nos anos recentes, depois do Plano Real. No conjunto, as empresas desses segmentos recuperaram-se dos prejuízos dos primeiros anos da década e, em 1994-95, alcançaram a satisfatória rentabilidade de cerca de 10% anuais sobre o patrimônio líquido.

Os números da expansão do consumo são impressionantes. No grupo de principais eletrodomésticos, as vendas de refrigeradores, entre 1993 e 1996, elevaram-se de cerca de 1,7 milhões a pouco mais de 4 milhões; as de “freezers”, de 386 mil a 679 mil e, as de máquinas de lavar roupa, de 423 mil a 1091 mil. No caso da eletrônica de consumo, a expansão nas vendas de TVs a cores, no mesmo período, foi de cerca de 3,3 milhões a cerca de 9,2 milhões, a de aparelhos de vídeo-cassete, de 840 mil a 2,8 milhões e, a de equipamentos de som, de cerca de 4,2 milhões a cerca de 6,4 milhões.

A produção de eletrodomésticos está essencialmente localizada em São Paulo e no sul do país, e tem baixo coeficiente de penetração de importados, não só em termos de produto final como em toda a extensão da cadeia produtiva. Na etapa de montagem final, o setor passou por uma racionalização que derrubou seus custos. Goza, também, de confortável proteção tarifária, sobretudo considerando-se que tem proteção adicional por custos elevados de transporte internacional. Além disso, é concentrado em algumas poucas empresas de grande porte, que dispõem de uma rede nacional de distribuição e assistência técnica, que funciona como uma barreira à entrada de importados (e a novos concorrentes). Para trás, na cadeia produtiva, seu segmento principal, a “linha branca”, é grande consumidora de chapas de aço nacionais e de produtos da petroquímica brasileira, barateados pela exposição à concorrência internacional, e adquire internamente o componente principal, as “compressoras”, essencialmente do mesmo grupo que lidera o setor de linha branca no Brasil.

A partir de 1993 o setor logrou restabelecer margens de lucro atraentes à expansão da capacidade produtiva e dos negócios, que até então eram predominantemente geridos por empresas predominantemente nacionais. A estabilização macroeconômica e o “boom” recente da demanda, aliado à consolidação do Mercosul, refizeram completamente o quadro patrimonial. As maiores empresas mundiais do setor ampliaram marcadamente suas posições, através de compras das nacionais: a norte-americana Whirlpool transformou-se em acionista majoritária do maior grupo do setor, o Brasmotor (Embraco, Brastemp, Cônsul), a sueca Eletrolux absorveu 100% da Refripar, a joint-venture alemã Siemens-Bosch comprou a Continental, e a norte-americana GE adquiriu a Daco.

A entrada dessas empresas se fez acompanhar de importantes investimentos fixos, num movimento de busca de ampliação de posições num mercado em expansão acelerada, que contrasta com o baixo dinamismo dos mercados dos países desenvolvidos onde elas concentram seus negócios.

Ou seja, o processo tem pelo menos uma semelhança básica com o que ocorreu no setor automotriz, além de demanda acelerada: as empresas gigantes mundiais não querem estar fora do jogo do mercado brasileiro/Mercosul, o que está determinando forte expansão da base produtiva doméstica. A principal diferença com relação à automotriz é que, no caso desta, a preexistência das grandes montadoras deu-lhes facilidades de manutenção da liderança de mercado e de dificultar a entrada de concorrentes, enquanto, no caso dos eletrodomésticos, as nacionais preexistentes preferiram sair do mercado, vendendo-se às gigantes mundiais.

A eletrônica de consumo localiza-se principalmente na Zona Franca de Manaus, onde realiza o grosso da montagem final dos produtos comercializados no Brasil, através de elevados coeficientes de importação de componentes eletrônicos, incentivados por isenção de tarifas de importação. O valor agregado localmente conta com generosos incentivos fiscais, revigorados, em 1993, pelo regime do “Processo produtivo básico”, que buscou contrarrestar a avalanche importadora resultante da combinação da abertura comercial, com o fim da lei de reserva de mercado para produtores nacionais da informática.

Às tarifas vigentes - entre 20% e 30%, nominais - a produção de bens finais só não é competitiva nos produtos portáteis do *low-end* do consumo - rádios de pilha, aparelhos de barbear, etc, onde os asiáticos passaram a dominar o mercado internacional - e nos do *high-end*, ou seja, naqueles produtos de maior conteúdo tecnológico (TVs de alta definição, equipamentos de som sofisticados, etc), onde prevalece a competitividade das plantas matrizes dos grandes conglomerados internacionais norte-americanos, japoneses e europeus.

A expansão acelerada da produção implicou em expansão dos investimentos e da capacidade de montagem em Manaus. Trata-se, no entanto, de um processo de investimento relativamente menos intensivo em capital do que a montagem de eletrodomésticos, porque a miniaturização dos componentes e a automação e flexibilização do processo produtivo de montagem de produtos eletrônicos permitiu expansão com pouca construção civil. Houve importante troca de equipamentos nos mesmos espaços físicos de fábricas preexistentes, que deram maior velocidade ao processo produtivo, via redefinição de *lay-out* e terceirização de etapas da cadeia produtiva. Isto barateou os investimentos fixos e acelerou a resposta do setor ao aumento da demanda, minimizando o problema de prazo de construção.

Na retaguarda da cadeia produtiva há fortes deficiências em termos da competitividade no setor de produção de componentes eletrônicos de uso genérico. A abertura da economia e o fim da lei da informática praticamente eliminaram a produção local de semicondutores, que atualmente atende a menos de um quarto da demanda brasileira. Na montagem de circuitos integrados ocorreu um forte desinvestimento nos anos 90, com o fechamento de todas as plantas

produtivas de estrangeiras (BNDES, 1996), num movimento análogo ao que se observou no segmento de fármacos. O segmento de montagem de placas de circuito impresso também foi fortemente impactado, ainda que a desapareição de uma centena de pequenas e médias empresas tenha sido parcialmente compensada por fusões que permitiram uma maior taxa de sobrevivência.

A situação é menos desfavorável no segmento de componentes discretos (resistores, capacitores, etc), que têm menor complexidade tecnológica. Ainda assim, há desestímulos ao investimento para a expansão da produção dessa categoria de produto, porque o regime fiscal de Manaus facilita as importações, em detrimento da produção doméstica.

A exceção mais visível na “retaguarda” do setor eletrônico brasileiro é a de investimentos em cinescópios. Nesse segmento está em curso, no momento, forte expansão de capacidade produtiva, tanto na planta da empresa, que até aqui era a única produtora no país, a Philips, como através de plantas novas em dois concorrentes, ou seja, um consórcio por três grandes produtores de TVs em movimento de integração vertical, e uma planta nova da Goldstar.

Por último, cabe observar que, relativamente a todo o conjunto de setores produtores de bens duráveis, pode haver nos próximos anos forte desaceleração dos investimentos, mesmo na improvável hipótese de que as economias do Mercosul recuperem rapidamente a capacidade de crescer depois da crise asiática de fins de 1997. Isto porque o que caracteriza o mercado oligopólico desses setores é o investimento à frente da demanda, para desincentivo à concorrência. Tudo indica que as plantas em construção ou ampliação das grandes empresas já instaladas e das que puderam ingressar no período recente já disporão de capacidade para atender o mercado da região, por muitos anos mais. Isto é ainda mais verdadeiro se considerarmos que houve uma “bolha de consumo” nos anos que se seguiram imediatamente ao Plano Real, determinado por uma demanda que estava reprimida por muito tempo e que já teria sido satisfeita, fazendo com que o mercado retorne a uma normalidade que representaria um consumo total anual menor do que o que se registrou no período recente. Se isto for correto, terá havido um “sobreinvestimento”, com repercussões importantes sobre a taxa de investimento futura.

1.2 Não-duráveis

Os setores de bens de consumo não-duráveis foram, de um modo geral, beneficiados pela expansão da capacidade aquisitiva da população decorrente do Plano Real, que repercutiu favoravelmente sobre os investimentos. O impacto do Plano Real foi, no entanto, bem menor do que no caso dos duráveis, o que explica-se pelo menos por três razões: os não-duráveis têm elasticidade-renda de demanda relativamente baixa; eles não foram beneficiários de restabelecimento de financiamento a consumo a médio prazo, porque não dependem de crédito de consumo além do curto prazo; e eles incluem um vasto segmento cuja rentabilidade foi muito afetada pela abertura e valorização cambial (têxtil/calçados/confecções).

O quadro da dinâmica de investimentos é bastante diferenciado segundo setores e também quando se consideram diferentes segmentos de cada setor. Tomando-se os quatro

grandes conjuntos de não-duráveis, ou seja, alimentos, farmacêutica/higiene, artigos de plástico e têxteis/confecções, os três primeiros apresentaram razoável atividade inversora, inclusive em projetos de expansão, enquanto o último manteve um comportamento mais conservador, e concentrou os investimentos essencialmente em reposição/modernização.

A indústria de **alimentos** acelerou a expansão da produção física no triênio 1994-96, em 5,3% ao ano, contra uma média de 1,4% entre 1985 e 1993. Especialistas e executivos do setor consideram a expansão algo extraordinário em sua trajetória de longo prazo, caracterizada pela baixa elasticidade-renda. Deveu-se à redistribuição de renda em favor dos trabalhadores resultante do Plano Real e, por essa razão, a expectativa geral das empresas é de que o crescimento volte a estabilizar-se a taxas bem inferiores, dependendo, como é óbvio, da taxa de crescimento geral da economia, e do comportamento do mercado mundial.

Houve, ao que tudo indica, por parte das empresas, uma percepção de alargamento do mercado consumidor, qualificada pela percepção de que o salto no consumo não se repetiria (ou seja, a elevação teria sido do tipo “once and for all”). Por essa razão, e devido à existência de capacidade ociosa, a reação dos investimentos foi favorável, mas não foi além do que se registrou historicamente. De acordo com a tabela 11, a taxa de investimento agregada do setor, que havia caído de 0,39% do PIB na média do período 1970-88 para 0,24% no biênio 1992/93, praticamente recuperou seu nível histórico, elevando-se a 0,37 % do PIB.

Contribuíram para a expansão dos investimentos uma forte recuperação na rentabilidade setorial, propiciada pelo fato de que a ampliação do mercado permaneceu essencialmente cativa das empresas sediadas no país, devido à forte proteção contra importações resultante dos custos de transporte, armazenagem e distribuição - tanto mais elevados quanto mais perecíveis os produtos - e de alguma proteção tarifária. Nessa mesma linha de argumentação, há que atentar para o fato de que o setor é altamente intensivo em custos relacionados à rede e à logística de distribuição, com elevadas economias de escala, e que os “custos enraizados” das empresas com tradição no mercado funcionam como barreira à entrada de produtos importados.

A ampliação de mercado atraiu as grandes empresas multinacionais, até aqui ausentes do país, ao que tudo indica transformando o setor de alimentos no grande campeão de fusões e aquisições no período recente, de forma semelhante ao que parece ter ocorrido na Argentina, anos antes. As novas entrantes tenderam a evitar iniciar projetos totalmente novos, preferindo comprar ou associar-se a empresas locais, e modernizá-las e ampliá-las marginalmente. É provável que o elevado custo da rede e da logística de distribuição seja parte da explicação por essa preferência.

Alguns segmentos destacaram-se no processo de expansão recente, via de regra associados com a incorporação da massa de consumidores de baixa renda a pontas modernas de consumo de prateleiras de supermercado. São, por exemplo, os casos de laticínios, chocolates, massas e confeitos, conservas vegetais e frutas, refrigerantes e cervejas, massas e confeitos (especialmente pães industrializados e bolos), e uma fração da cadeia de proteína animal (frangos

e, em menor escala, suínos). Um estudo detalhado do setor certamente concluiria que é nesses segmentos, e não em produtos mais tradicionais da cesta de consumo básica, como como café, açúcar, cereais, produtos da soja, preparação de pescado, bebidas alcoólicas, etc, que devem ser encontrados os investimentos que respondem pela recuperação da atividade inversora do setor alimentício como um todo no período recente.

A indústria **farmacêutica** foi beneficiária de uma moderada expansão de demanda depois do Plano Real, que se assemelhou, em termos de taxas anuais, às que se observaram no caso de alimentos. A característica distintiva do desempenho desse segmento no Brasil - e de outros “congêneres”, como o de produtos de higiene e cosméticos - tem sido uma elevadíssima rentabilidade.

A rentabilidade no setor farmacêutico resulta da forma como se organiza o mercado do setor, e da capacidade de resistir à penetração de produtos importados. Está presente no país a maioria dos grandes produtores à escala mundial, realizando localmente as “misturas finais”, protegidas por normas técnico-sanitárias e, em menor escala, por tarifas alfandegárias, e conservando suas fatias de mercado através de pesados investimentos em publicidade e elevados custos enraizados em redes de distribuição.

Tal como no caso do setor de alimentos, os investimentos recuperaram-se no período aqui analisado. No entanto, trata-se de uma atividade que, pelo menos na etapa de “manipulação” correspondente à de mistura final, é muito pouco intensiva em capital. Nessa etapa, os investimentos, além de pequenos, são razoavelmente divisíveis no tempo, ou seja, admitem expansões marginais, o que permite às empresas adequar-se rapidamente a eventuais acelerações da demanda.

Como se sabe, o setor é intensivo em pesquisa e desenvolvimento. Desde a abertura comercial, já no início dos anos 90,¹⁵ as grandes multinacionais desativaram a maioria das plantas produtoras de matérias-primas, até então abrigadas no país por diferentes dispositivos de proteção, e concentraram a produção dos princípios ativos que lhes dão o controle dos mercados a nível mundial em uma ou duas plantas produtivas de grande escala, localizadas nos países desenvolvidos. Isto significa que, no período atual, esse foco de investimento foi abandonado. Reside aí, também, a forte aceleração nas importações de produtos farmacêuticos. A abertura pouco afetou a competição no setor, que é minimizada pela ação oligopólica das gigantes multinacionais que dominam o mercado brasileiro, com seus tradicionais e agressivos esquemas de publicidade e distribuição.

Entre os setores congêneres, os segmentos de higiene e beleza parecem ter sido beneficiários da expansão de demanda do Plano Real, em extensão bem mais ampla que a farmacêutica, num fenômeno semelhante ao descrito no caso de alimentos, em que a redistribuição de renda permitiu o acesso de uma nova camada da população a bens cujo consumo lhe era pouco viável nas condições anteriores. A atividade inversora é intensa, em

condições de acirrada disputa de um mercado concentrado nas mãos de gigantes multinacionais mundiais.

A indústria de artigos de **material plástico** foi um dos segmentos mais beneficiados pelo Plano Real e respondeu positivamente em termos de investimentos. Sua produção ampliou tanto na condição de insumo para bens de consumo em geral - na esteira da aceleração da demanda de bens de consumo duráveis, muitos insumidores desses produtos, e na produção de embalagens para bens de consumo de um modo geral, inclusive refrigerantes - como na produção direta de uma infinidade de artigos e utensílios não-duráveis, para os quais o mercado foi marcadamente ampliado pelo aumento da renda dos trabalhadores mais pobres. O setor tem proteção devido à especialização e diferenciação de produtos, associadas a baixas escalas e à proximidade a consumidores, e baixou seus custos, graças à queda de preços das matérias-primas que utilizam, resultante da pressão da baixa de tarifas e da apreciação cambial (a de brinquedos foi favorecida por esquema especial de proteção temporária).

Entre os não-duráveis, a indústria **têxtil** foi a de menor dinamismo. Observe-se, porém, que no grupo dos setores de menor dinamismo relativo a têxtil teve desempenho investidor consideravelmente superior aos demais. Está na “fronteira” entre os dinâmicos e não-dinâmicos. Como proporção do PIB, seus investimentos (excluindo-se confecções) reduziram de 0,24% na média do período 1970-88 a 0,18% no triênio 1995-97. Este desempenho é menos ruim do que poderia imaginar-se frente ao fraco desempenho da produção no complexo têxtil/vestuário em toda a década de 90. Houve uma primeira queda de cerca de 12% entre 1989 e 1993 e uma nova queda, de outros 8%, daí até 1996, ou seja, continuou havendo retração, mesmo depois do Plano Real. A retração do segmento de vestuário foi ainda mais forte, alcançando, respectivamente, 25% e 11%, nos dois períodos.¹⁶

O que houve foi sobretudo uma considerável onda importadora de máquinas e equipamentos a preços muito atraentes, visando a modernização do defasado parque produtivo. O fato de que o processo é relativamente descontínuo, ou seja, de que pode-se modernizar uma fábrica gradualmente, também ajudou a que a intensificar uma reação mais favorável à competição das importações através de investimentos modernizantes. Já a ocorrência de inversões em “greenfield” parece ter ficado restrita a um pequeno conjunto de grandes empresas que atuam nos segmentos de maior competitividade (artigos de cama, mesa e banho, roupas de algodão, tecidos índigo, etc), num movimento de “nordestinização”, atraído por mão-de-obra barata e por fortes incentivos fiscais e de outras naturezas.

Trata-se, como se sabe, de um setor muito heterogêneo. Há um pequeno número de grandes empresas que têm conseguido manter-se competitivas, inclusive para exportar, e uma infinidade de pequenas e médias altamente afetadas pela abertura da economia, especialmente nos segmentos de vestuário com tecidos artificiais. A contração do setor teve, entre suas características, a desaparecimento de muitas delas (e a informalização de muitas outras) - sendo o caso mais visível o daquelas concentradas na cidade paulista de Americana. Infelizmente, não tivemos

condições, no presente estudo, de estimar o “desinvestimento” relacionado com essa desapareição de capacidade produtiva.

O comportamento contracionista tem duas causas. Primeiro, a exemplo do que vem ocorrendo em toda a América Latina, a indústria vem sendo negativamente afetada pela abertura comercial, não conseguindo ampliar as exportações na velocidade em que ampliam-se as importações. Em especial, vem sofrendo forte pressão de importações de produtos asiáticos, particularmente de chineses, resultando, em parte, em redução de mercado local para produção doméstica e, sobretudo, em compressão nas margens de lucro das empresas nacionais, para enfrentar a competição. Segundo, é um setor muito inelástico com relação a preço e a renda. Isto significa que o barateamento dos preços por pressão das importações e da valorização cambial teve o efeito de contração do faturamento do setor superior ao efeito de expansão dos salários depois do Plano Real. Entre 1993 e 1996, em dólares correntes, o complexo têxtil/confecções reduziu o valor das vendas (medida pelo valor bruto da produção) em mais de 20%, contrastando com o desempenho da indústria como um todo, que foi de elevação de 10%.¹⁷

Na determinação dos investimentos do setor foi especialmente intenso o impacto dos três principais fatores desfavoráveis à ampliação dos investimentos na indústria manufatureira como um todo, no período 1995-97, analisados na primeira parte do trabalho - ou seja, as incertezas com relação à continuidade do crescimento interno, as taxas de juros elevadas e a taxa de câmbio valorizada.

Pelo lado das perspectivas de mercado, as empresas têm razões muito fortes para magnificar as incertezas com relação à continuidade do crescimento doméstico, já que, no conjunto, o setor têxtil/confecções foi campeão de contração de vendas no período recente. Encontra-se, assim, extremamente sensível à evolução do mercado interno, ainda mais porque seu desempenho exportador também vem evoluindo desfavoravelmente. Já as elevadas taxas de juros domésticas podem estar afetando o setor mais que proporcionalmente, porque o tamanho médio das empresas, no caso de confecções, é relativamente pequeno. E, por último, é provável que a valorização da taxa de câmbio esteja afetando o setor de forma mais intensa que os outros, devido ao fato de que a evolução dos preços internacionais de seus produtos vem sendo, ao que tudo indica, particularmente desfavorável, devido à acirrada competição com os asiáticos.

2. Baixo dinamismo dos setores de bens intermediários (à exceção de siderurgia/metalurgia)

O conjunto de bens intermediários, de um modo geral intensivo em recursos naturais, tem razoável competitividade internacional - ainda que tenha margens de lucro comprimidas pela taxa de câmbio - e, ao que tudo indica, tem conseguido preservar, depois da abertura, razoáveis condições para enfrentar a concorrência de importações. São os segmentos que apresentaram maior expansão nas exportações nas últimas décadas segmentos, em base às plantas industriais brasileiras mais modernas do país, e com escalas mais próximas ao padrão mundial.

No entanto, seus investimentos estiveram deprimidos, e relativamente concentrados em modernização e “desgargalamentos”. A exceção foi o setor metalúrgico e, em especial, o siderúrgico.

Quando comparados ao restante da indústria, os setores de *commodities* possuem pelo menos duas razões especiais para manter uma atitude de cautela frente a investimentos em condições de incertezas. Primeiro, são muito intensivos em capital fixo, e seus investimentos em expansão são “indivisíveis”, ou seja, não admitem aumentos marginais contínuos - ao contrário, por exemplo, de setores como o têxtil, as confecções e a indústria de bens de capital. Segundo, são muito sensíveis à evolução do mercado e dos preços internacionais, o que significa que são especialmente afetados pelas incertezas do mercado mundial.

O setor **metalúrgico/siderúrgico** é o único entre os dinâmicos que só marginalmente produz bens finais de consumo, e o único entre os produtores de bens intermediários que apresentou dinamismo na formação de capital fixo. Ainda que a diferença com relação aos demais setores da categoria de bens intermediários não se deva a novas plantas, e que os investimentos com expansão e diversificação de produtos haja sido menos relevante do que em modernização, tem ocorrido, especialmente na siderurgia, mais expansão que nos demais setores, e igualmente maior integração vertical. Além disso, a siderurgia parece ter tido que recuperar-se de atrasos em reposição/modernização maiores que os outros setores, devido a restrições pelas quais passou no período em que se processou sua transição do controle estatal ao privado, e nos anos que se seguiram a ela; por fim, também contribuiu para um maior investimento o fato de que, pelo menos comparativamente a alumínio, petroquímica e celulose/papel, seu parque industrial tem maior antigüidade média (Cosipa, parte da CSN, etc), já que o primeiro ciclo de investimento siderúrgico ocorreu nos anos quarenta e cinquenta, enquanto o primeiro petroquímico ocorreu nos sessenta e, investimentos isolados à parte, o primeiro de celulose e de alumínio já nos anos setenta.

O segmento de aços planos atravessou, no triênio examinado, uma temporada de intensa atividade, que concentrou temporalmente uma programação de modernização que culmina um processo de racionalização técnico-administrativa e de mudanças de propriedade que se seguiram à privatização de 1991-92. Tem elevada competitividade internacional, devido a custos de insumos e matérias-primas adequados, experiência exportadora consolidada, e escalas de produção e tamanhos de empresas suficientemente grandes para o mercado aberto.

Todos os segmentos do setor passaram por intensa recomposição patrimonial, a partir da privatização, realizada nos primeiros anos da década de 90. Relativamente ao outro setor privatizado, o petroquímico, a atual estrutura de propriedade do setor siderúrgico parece cumprir melhor com os requisitos de expansão. Por exemplo, faz com que não lhe falte poder de alavancar recursos para o investimento fixo, possivelmente às melhores condições de juros e prazos entre todas as empresas brasileiras- algo facilitado também pelo fato de que o setor é grande exportador.¹⁸

Sua rentabilidade - superior aos 3% da tabela 14, que inclui toda a metalurgia - sofreu com a valorização cambial, mas é superior aos demais *commodities* de exportação. Primeiro, porque os preços internacionais comportaram-se mais favoravelmente e, segundo, porque a contração foi atenuada por alguma reorientação das vendas para o mercado interno - que dá margens de lucro maiores - devido ao crescimento mais que proporcional das vendas para esse mercado, arrastadas pela explosão da produção de automóveis e produtos da linha branca.

Por último, e não menos relevante, ainda não se concluiu a realocização espacial na produção siderúrgica mundial, ou seja, o processo através do qual Estados Unidos e Japão foram levados a restringir a produção por razões de custo e de proteção ambiental. Isto abre espaço para a expansão nos países em desenvolvimento, especialmente na produção de aços planos, onde o progresso técnico é inferior a outros segmentos da indústria. Por essa razão, as expectativas dos empresários do setor com relação à evolução dos preços internacionais, a médio e longo prazo, é mais favorável do que no caso de outros *commodities* em que o Brasil tem tradição e eficiência, como são os casos de alumínio e celulose.

Talvez a maior surpresa da pesquisa seja o baixo investimento do setor de **celulose e papel**, por muito tempo o “campeão” de dinamismo na indústria brasileira.

Em parte o comportamento se explica por algo que se poderia esperar, ou seja, o fato de que não há necessidade de muita modernização, porque as plantas são relativamente novas. No entanto, o que surpreende é o baixo nível dos investimentos em expansão e plantas novas, o que é especialmente verdadeiro no caso da indústria de papel.

À diferença do passado recente, em que o setor teve importante desempenho na geração de saldos comerciais positivos, o panorama para os próximos muitos anos à frente é pouco alentador. O setor estaria vivendo, no momento, um interregno entre um “segundo ciclo de investimentos” (1988/95) e um eventual “terceiro ciclo” (Macedo e Valença, BNDES, 1996).

Os autores projetaram, a partir de um cenário de rápido crescimento do mercado interno, os investimentos requeridos para evitar deterioração na balança comercial. Devido aos prazos de projetos de implantação no setor, haveria que iniciar, até o ano 2002, investimentos para adicionar 37 novas máquinas de papel, mas apenas quatro já foram encomendadas. Num cenário de crescimento, as perspectivas de evolução do saldo comercial do setor transformaria o saldo comercial positivo em 1994-96 em déficits superiores a 1 bilhão de dólares a partir de 1998-99.

Do ponto de vista da balança comercial, o panorama no segmento de celulose é melhor do que o de papel, porque estão amadurecendo, neste momento, quatro importantes investimentos em expansão, “retardatários” do segundo ciclo, e que tiveram definição e partida anterior ao Plano Real (Aracruz, Cenibra, Votorantim e Jari).

No entanto, as perspectivas de iniciar um investimento novo antes de 2000-2001 parecem ruins. Há três grandes projetos novos contemplados, mas o único que já estaria relativamente

garantido seria o Vera Cruz, um empreendimento da Oderbrecht, em associação com uma grande empresa sueca. Mesmo nesse caso, faltam alguns anos para amadurecer a floresta de eucalipto necessária. Outro projeto, a Norcell, por enquanto resume-se a uma floresta de eucalipto de propriedade da Copene, que tem tido permanentes dificuldades para encontrar sócios que o viabilizem financeiramente. O terceiro, da Champion, também poderia deslançar a qualquer momento, mas parece prevalecer uma atitude de cautela por parte da empresa.

Trata-se de um desempenho aquém do que se poderia esperar porque o setor é altamente competitivo em termos mundiais, em celulose de fibra curta, porque a demanda internacional apresenta boas perspectivas para os próximos dez anos, e porque houve razoável expansão da demanda interna depois do Plano Real.

Ocorre, porém, que há muitos motivos para manter uma atitude de cautela. No segmento de celulose há pelo menos três: a) o segundo ciclo amadureceu num momento de queda nos preços internacionais, 1993-94, provocando problemas financeiros para algumas das potenciais empresas investidoras; b) há uma explosão de investimentos na Indonésia, à base de fibra curta de eucalipto, contrapondo-se à atração proveniente das boas perspectivas de expansão da demanda internacional; c) a evolução das taxas de câmbio tem comprimido muito as margens de lucro do setor.

No caso das empresas integradas na produção de celulose e papel - uma regra entre as grandes do mercado de papel -, a cautela com relação a investimentos em celulose também se justificaria, em princípio, pelo potencial interesse das empresas multinacionais pelo mercado brasileiro e do Mercosul no segmento de papel: há, no setor, toda uma expectativa de acirramento da disputa de mercado interno - cujas margens de lucro são superiores à exportação - o que significa que as locais deveriam preservar sua capacidade de investimento em papel - e não em celulose - para reforçar suas posições no mercado nacional de papel.

No entanto, apesar disso, o investimento em papel vem sendo especialmente reduzido. Os empresários entrevistados realçaram o quadro macroeconômico como o grande fator de restrição. São três os elementos que compõem o quadro restritivo. Primeiro, desconfiam das possibilidades de crescimento do mercado interno; segundo, a grande imobilização de capital e o longo prazo de maturação tornam os investimentos muito caros e arriscados diante das taxas de juros.

As taxas de juros são mais relevantes para elas que para as empresas especializadas em exportação de celulose. Primeiro, porque são predominantemente nacionais; segundo, porque, à diferença das empresas de celulose - que têm *hedge* contra risco cambial devido ao fato de serem predominantemente exportadoras - as empresas integradas exportam uma fração bem menor de sua produção e, por isto, necessitam pagar um prêmio extra para cobertura contra risco cambial; e, terceiro, e não menos importante, a valorização cambial aumenta a distância entre as margens de lucro no mercado interno relativamente às exportações, contribuindo para uma atitude de abrir mão do mercado exportador em favor de vendas internas. Uma eventual recessão doméstica implicaria em ter de reconquistar os mercados externos, mas o custo seria menor do que grandes imobilizações imediatas de capital.

O setor **químico**, o maior da indústria brasileira, com cerca de 18% do valor da produção industrial, tem inspirado uma atitude de muita cautela por parte dos investidores, nos últimos anos. Isso está refletido em uma taxa de investimento de 0,33% do PIB, no triênio 1995-97, muito inferior aos 0,65% do PIB registrados no período 1970-88.¹⁹ Encontram-se, por certo, segmentos que revelam algum dinamismo, como são os casos, por exemplo, na petroquímica, de detergentes, tintas e vernizes, e algumas das resinas termoplásticas. Como se sabe, inclui-se, sob a denominação “setor químico”, uma gama extraordinariamente variada de segmentos, com diferentes morfologias de mercado, elasticidades-renda de demanda, graus de exposição à concorrência internacional, graus de sofisticação tecnológica, etc, fazendo do setor um mundo cuja descrição e análise não cabem facilmente em generalizações, muito menos em um par de páginas.

Vários especialistas assinalaram, no entanto, que a cautela com relação a investimento é a regra em todos os grandes agrupamentos nos quais habitualmente se divide o setor. A propensão a investir tem sido, de forma mais ou menos generalizada, baixa na química inorgânica (barrilha, soda cáustica, cloro, ácido sulfúrico, etc) e no setor de fertilizantes - cuja competitividade é tida como especialmente insuficiente. Tem sido baixa também em refinarias de petróleo (não há nenhuma segurança de que a Petrobrás, ou qualquer outro agente, esteja determinado a investir em nova refinaria nos próximos anos) e baixa, ainda que algo mais heterogênea, no setor petroquímico.

A produção do setor químico como um todo teve um razoável crescimento nos últimos anos (3,8% ao ano em 1994-96), e a capacidade ociosa é, como de hábito nesse setor, relativamente pequena. O reduzido investimento explica-se, então, pela combinação de dois conjuntos de fatores.

O primeiro é genérico para o setor químico, e enquadra-se à perfeição no esquema analítico anteriormente apresentado. A taxa de rentabilidade nos últimos anos vem sendo muito baixa (média de 1% em 1990-93, e de 1,1% em 1994-95), e especialmente reduzida quando contraposta aos juros e prazos de financiamento aos quais estão submetidas as empresas no Brasil - mesmo as grandes empresas do setor químico. Essa rentabilidade resulta de uma combinação entre preços internacionais deprimidos, valorização da taxa de câmbio e, possivelmente, no caso da petroquímica, de um inadequado grau de integração vertical das empresas.

A abertura trouxe a concorrência de penetração de produtos importados em escala apenas moderada, quando comparado aos segmentos que sofreram avalanches de importações. Mas o efeito redutor de preços, via ameaça de importações, foi muito forte. Neste setor em que, via de regra, as plantas devem ser mantidas a plena capacidade, sob pena de não remunerar os custos fixos, a reação das empresas para preservar sua fatia no mercado interno foi comprimir preços. Os preços internacionais estiveram baixos e não foram raros os momentos de grandes queixas de *dumping*.

As incertezas provenientes do comportamento macroeconômico também contribuíram para minar as expectativas dos empresários quanto a uma melhoria nas taxas de rentabilidade. Observe-se que a aversão a riscos e incertezas é especialmente relevante no caso da química, por se tratar de um setor intensivo em capital fixo, e pouco adequado a expandir a capacidade produtiva de forma gradual, o que agrava o problema da “irreversibilidade” do investimento em expansão.

O segundo é específico à petroquímica e diz respeito a tamanho de empresa pós-privatização. A produção petroquímica, em todo o mundo, é essencialmente conduzida por enormes conglomerados internacionalizados. Mais ou menos especializados por tipo de produto, eles são, via de regra, muito integrados, operando freqüentemente desde a refinaria - às vezes desde a extração de petróleo e gás - até pelo menos os produtos de “segunda geração”. A verticalização é uma exigência que advém da necessidade de garantir suprimento de matérias-primas “intrafirma”, de modo a evitar elevados custos de transação. Por essa razão, a rentabilidade de empresas não integradas tende a ser menor que a dos grandes conglomerados integrados.

Um bom número das grandes empresas mundiais está no Brasil, mas o setor tem participação majoritária de empresas nacionais. Isso foi possível graças ao modelo petroquímico brasileiro, que contornou parcialmente o problema do tamanho das empresas, de duas maneiras. Primeiro, dividiu a propriedade das centrais processadoras (Copene, Copesul e PQU) entre os usuários dos insumos na segunda geração, de acordo a quotas de direito de acesso aos insumos produzidos pelas centrais; e, segundo, colocou a Petrobrás como sócia dos investimentos, através da Petroquisa, o que lhes deu viabilidade financeira e, ademais, lhes garantiu a nafta de suas refinarias, em regime de “parceria”, a preços administrados.

Como resultado, o setor petroquímico brasileiro foi majoritariamente formado por empresas e grupos que, se bem fossem muito “grandes” em termos brasileiros, eram pequenos em termos dos requerimentos de investimento e competitividade do setor, numa economia aberta. Além disso, formaram-se empresas desverticalizadas, o que significa custos administrativos e comerciais mais elevados (Oliveira, 1994).

Com a privatização, a Petroquisa foi vendida às próprias sócias anteriores das empresas nas quais participava. Isto agravou o problema do tamanho das empresas. Primeiro, porque elas passaram a ter de enfrentar preços de mercado para a nafta das refinarias da Petrobrás, já que desfez-se a lógica dos preços administrados - que, a par de eventuais subsídios, protegia o setor contra oscilações muito fortes no mercado internacional da nafta. E, segundo, porque perderam, pelo menos temporariamente, a companhia do sócio forte, que, no passado, permitira compor financeiramente os grandes investimentos em “pólos integrados”, minimizar riscos e enfrentar a concorrência.²⁰ Assim, é razoável concluir que, depois da abertura, e ademais considerando-se que a fase é de baixa lucratividade e elevadas incertezas, a ausência do antigo sócio tenha impactado negativamente a propensão a investir do setor. A tendência agora é o retorno da Petrobrás a parcerias com o setor privado. Em pelo menos dois grandes projetos - de início incerto - a estatal estaria presente: num novo pólo, o gás natural, no Rio de Janeiro, e num segundo novo pólo, a partir da refinaria de Paulinea, em São Paulo.²¹

No ano de 1996 surgiu um terceiro fator, que pode estar somando-se aos dois anteriores, como obstáculo ao investimento, ou seja, a expansão que está em vias de realizar-se pela Dow Chemical em Baís Blanca, Argentina. No que se refere ao “carro-chefe” do setor, a produção de eteno pelas centrais de matérias-primas, até então a expansão prevista resumia-se ao projeto da Copesul, o maior investimento em curso no setor em toda a década de noventa, e que deverá representar uma adição de 21% sobre a capacidade hoje instalada (quase 70% de toda a expansão de capacidade brasileira desse produto na década de 90s). Somados, o investimento da Copesul e o da Dow poderão saturar o mercado brasileiro.²² A expansão cogitada poderá, em alguns anos mais, equivaler, no mínimo, à expansão da Copesul e, possivelmente, será duas vezes maior.²³

É possível que a distância entre Baía Blanca e São Paulo venha a dar viabilidade econômica aos pólos do Rio e de Paulínea, devido aos elevados custos de transporte. No entanto, enquanto não se disponha de melhores informações, e de evidências em relação ao comportamento da Dow Chemical, Baía Blanca soma-se às demais incertezas do setor, como elemento desfavorável ao investimento.

A indústria de **transformação de minerais não-metálicos**, produtora de materiais destinados principalmente à construção civil (cimento, vidro plano, cerâmica, etc), inclui-se entre os setores de baixo dinamismo de investimentos no período 1995-97. Como proporção do PIB, investiu pouco mais da metade do que se registra como sua atividade inversora nas décadas de 70 e 80.

Numa primeira aproximação, o desempenho desse segmento pode parecer surpreendente, já que o setor não enfrentou os problemas das demais atividades que tiveram comportamento semelhante na atividade inversora. É o único segmento que sempre manteve rentabilidade positiva nos anos 90, mesmo durante a recessão do início da década, em que suas vendas mantiveram-se deprimidas devido à forte retração dos investimentos em construção pública e residencial; e suas vendas cresceram depois do Plano Real, principalmente devido à recuperação da auto-construção residencial (apelada de atividade “formiguinha”); não sofreu com a abertura comercial e com a valorização cambial - porque os elevados custos de transporte internacional de seus produtos conferem-lhe forte proteção - e, ao contrário, foi por elas beneficiada, devido ao barateamento dos bens de capital que provocaram.

Desse modo, mesmo considerando-se que o setor tem as inconveniências de elevada intensidade de capital e indivisibilidade dos investimentos - envolvem plantas com economias de escala importantes - seria razoável esperar-se maior dinamismo na expansão de capacidade produtiva.

A surpresa desfaz-se - pelo menos no caso do principal produto, **cimento**, que foi possível examinar - ao examinar-se a morfologia de mercado e o modo próprio com que opera o setor.

No caso de cimento, o conservadorismo explica-se por duas razões complementares. Primeiro, trata-se de um segmento com baixíssima “contestabilidade”: é fortemente concentrado - um único grupo, nacional, domina 50% do mercado, e dois grupos, estrangeiros, participam com outros 20% - e não sofre concorrência do exterior, devido aos custos de transporte proibitivos (a produção tem que estar situada num raio máximo de 300 km do mercado de destino). Segundo, utiliza capacidade ociosa instalada em usinas desativadas e com custos elevados como “reserva” para eventual acionamento, em caso de aceleração de demanda. É uma forma conservadora de preservar “market-share”, permitida pelo fato de que há controle absoluto do mercado pelos grandes grupos, a ponto de permitir-lhes elevar os preços para compensar os maiores custos das velhas usinas.

Mesmo crescendo rapidamente a produção depois de 1994, o setor pode pôde manter atitude conservadora nos investimentos sem risco de perda de “market-share”, fazendo valer uma grande capacidade ociosa previamente existente, ainda que com custos elevados. As condições de mercado têm sido portanto favoráveis a que prevalescesse uma atitude de grande cautela diante do elevado custo do capital e das incertezas sobre o futuro da economia.

Um estudo realizado no BNDES (Gomes et all) projetou as necessidades de investimento em dois cenários de crescimento da economia entre 1997 e 2005 (3% e 5% ao ano). Incluindo-se a capacidade ociosa de usinas desativadas, a conclusão foi de que, se o objetivo fosse ocupar a capacidade, um crescimento de 3% ao ano não requeriria investimentos novos, e uma expansão de 5% requeriria, em média, meros US\$ 100 milhões anuais, uma cifra muito baixa para um setor tão significativo.

Há que se ressaltar, porém, que a instalação de capacidade ociosa funciona no setor como barreira à entrada de competidores, o que significa que dificilmente as empresas que a comandam permitir-se-ão operar a níveis de plena capacidade. Por essa razão - e muito menos por problemas de maiores custos das usinas desativadas - é provável que as empresas deverão ampliar seus investimentos a partir de 1998, ainda mais porque a construção civil tem sido o setor líder de atividade no Brasil desde 1997, e dá razoáveis sinais de dinamismo futuro.

3. Baixo dinamismo em bens de capital

A indústria **mecânica** (inclusive equipamentos para energia elétrica), investiu muito pouco no período estudado, tanto nos segmentos “pesados”, que produzem sob encomenda, como nos ramos que produzem equipamentos seriados. Já os ramos de equipamentos eletrônicos (telecomunicações e informática) - cujo tamanho relativo é bem menor - têm desenvolvido uma atividade inversora algo mais intensa e parece apresentar melhores perspectivas do que a mecânica, à exceção de sua “retaguarda” de componentes com sofisticação tecnológica, na qual, como se salientou anteriormente, há sérias deficiências competitivas.

Há que se ressaltar, de partida, que a relativa estagnação da indústria mecânica não significa que ela terá o mesmo destino do restante da América Latina, onde a abertura comercial

conduziu à eliminação de parcela considerável do parque preexistente, aliás diminuto comparativamente ao brasileiro. Dificilmente a abertura provocará uma alteração tão radical nas condições de existência do setor de bens de capital, a ponto de desfazer por completo a principal marca distintiva da indústria brasileira no conjunto da América Latina, que é o tamanho absoluto e relativo do setor de bens de capital.²⁴ Está solidamente estabelecido no Brasil um grande número de empresas de bens de capital estrangeiras, inclusive algumas das gigantes mundiais, tanto no segmento mecânico como no eletrônico. Elas têm significativos “custos enraizados” e uma série de vantagens locais que mantêm o interesse de suas matrizes por sua permanência no país como produtora. Além disso, há todo um conjunto de empresas mecânicas nacionais cuja especialização tende a permitir sobrevivência numa economia aberta.

Nem por isso deixam de sobrar motivos para preocupação, porque há sérios problemas de competitividade. Entre os principais segmentos da indústria de transformação, o que apresentou menor elevação de produtividade do trabalho foi, como se observou anteriormente, a indústria mecânica. Ou seja, apesar das evidências de que este segmento acompanhou o restante da indústria no processo de racionalização de custos, implementado na primeira metade da década, o resultado alcançado foi notoriamente inferior. Além disso, e talvez mais importante, trata-se, no mundo inteiro, de um setor altamente intensivo em inovações em engenharia de produto, e as empresas nacionais têm fortes desvantagens nesse campo. Tal como se salientou em diferentes trabalhos, a forma como o setor mecânico brasileiro defendeu-se da sobrecapacidade, durante a década de 80, foi uma excessiva diversificação de produtos e uma igualmente excessiva verticalização horizontal, que conspiraram contra a capacitação em produto e em qualidade. As ameaças da abertura comercial não parecem ter determinado uma mudança de comportamento, apenas expuseram claramente a deficiência.

No que se refere a investimento fixo, os dados mostram escassa atividade em geral, e praticamente nenhuma no que diz respeito a expansão de plantas ou *greenfield*. Por exemplo, o BNDES não tinha, em 1997, um único projeto de investimento do setor de bens de capital em carteira, apesar de que essa agência cumpriu historicamente papel central no financiamento da formação e expansão das empresas do setor, o que significa que tem ligações fortes com essa clientela.

Não é difícil entender o comportamento. No biênio 1994-95, a indústria mecânica foi, entre os setores examinados, o único que não conseguiu desfazer-se completamente da rentabilidade negativa que caracterizou a indústria de transformação brasileira como um todo, nos anos anteriores. Além disso, ela teve uma efêmera recuperação em sua atividade produtiva em 1994, sobre uma magra produção nos anos anteriores, para logo contrai-la no triênio seguinte. Isto deveu-se ao fato de que a recuperação da taxa de investimento da economia brasileira foi modesta, e de que foi satisfeita, no que se refere a equipamentos mecânicos, com expansão de importações.

Houve forte expansão de exportações, mas ainda assim a diferença entre coeficiente importado e exportado passou de 8,9% em 1993, a nada menos que 45% do produto setorial em

1996. O comércio exterior do setor tem sido vítima de um conjunto de condições desfavoráveis ao produtor localizado no Brasil: oferta internacional de financiamento a bens de capital, a prazos e taxas mais atraentes que as brasileiras, preços internacionais deteriorados, por saturação de oferta, taxa de câmbio sobrevalorizada no Brasil, importação de equipamentos usados, abundantes isenções das tarifas de importação ao Brasil (mesmo depois de sua redução a menos de 20%) e, claro, obsolescência tecnológica e falta de capacidade inovativa.

Pesaram na decisão de não investir três fatores auxiliares à conjugação entre baixa rentabilidade, estagnação na produção e ampla capacidade ociosa: juros elevados, incertezas quanto ao crescimento da economia, e riscos de progresso técnico mundial, magnificados por limitações na capacidade de inovar.

Na percepção dos empresários do setor, o desempenho desfavorável, mesmo em anos relativamente “bons” para a economia brasileira, como 1994-95, não teve como compensar-se por entusiasmo com relação ao futuro, porque o modelo de “âncora cambial” inspirava-lhes cautela com relação à continuidade do crescimento.

Complementarmente, o intenso progresso técnico mundial promovido pela introdução de dispositivos microeletrônicos nos equipamentos seriados tem tornado o setor altamente dependente de pesquisa e desenvolvimento e tem aumentado as incertezas nos segmentos produtores de equipamentos mais sofisticados; no caso brasileiro, esta circunstância é magnificada pela escassez de atividades regulares de P&D. Salvo exceções, as agendas de sobrevivência das empresas do setor de mecânica seriada tendem a incluir o afastamento dos produtos de maior sofisticação tecnológica, o que resulta em substituição desses produtos por importações, sobretudo nas empresas nacionais. Mas há, também, suspeitas de que parte da produção de máquinas convencionais possa sucumbir frente à competição estrangeira, por problemas de custos de produção (inclusive escala) e condições de financiamento (Vermulm, 1993, Erber e Vermulm, 1997).

A impressão geral deixada pela literatura especializada e por entrevistas com especialistas é a de que essa tendência deve consolidar-se, ainda que com variados graus de intensidade : alta em equipamentos de grande precisão, média em máquinas-ferramenta, e baixa em máquinas e implementos agrícolas e equipamentos de transporte e elevação de carga.

Nessa hierarquia de capacidade de preservação, o elemento mais importante parece ser a presença de grandes empresas estrangeiras. Tal como no restante da indústria brasileira, também em bens de capital sua regra de comportamento tem sido a disposição de preservar posições de mercado através da produção doméstica. Elas têm, relativamente às maiores empresas nacionais, grandes economias de escala em P&D e um contexto de capacitação tecnológica globalizado. As maiores empresas nacionais têm buscado sobreviver via consolidação de suas linhas de produto tradicionais, preferindo a redução de custos e estratégias de marketing e assistência técnica à atividade inovadora, numa estratégia que pode ter como conseqüência, a médio e longo prazo, a aquisição por empresas estrangeiras. Já as empresas de porte médio nos segmentos de maior sofisticação tendem a sucumbir (Erber e Verlmulm, 1997).

A forte presença de grandes empresas estrangeiras nos segmentos produtores de equipamentos mecânicos sob encomenda sinaliza para a preservação e expansão desses segmentos, que têm, no Brasil, a vantagem comparativa básica de custos reduzidos de mão-de-obra altamente qualificada. O problema fundamental para essas empresas é a retração do mercado interno, associada à restrição de gastos de governos e estatais, e ao baixo investimento dos segmentos de bens intermediários, intensivos nesse tipo de equipamentos. O período recente parece ter sido bom apenas para as empresas que produzem equipamentos para siderurgia, e razoável para equipamentos para exploração e extração de petróleo. Em 1997 formou-se toda uma expectativa de recuperação no caso de equipamentos elétricos e de equipamentos para a indústria de cimento, enquanto prevaleciam dúvidas quanto à recuperação da demanda para outros segmentos, como refinarias, química /petroquímica e papel. Em todos os casos, porém, há confortável capacidade instalada para expansão, ficando os investimentos por conta de melhorias no sistema produtivo das fábricas e de aperfeiçoamentos nos produtos, de um modo geral ainda pertencentes a uma safra tecnológica anterior à abertura da economia. Tudo indica, assim, que irão transcorrer alguns anos antes que se inicie um novo ciclo de investimentos no setor mecânico sob encomenda.

A situação dos investimentos nos setores de equipamentos de telecomunicações e de equipamentos de informática é distinta. No primeiro caso, porque desde 1995 estava claro que os investimentos em serviços de telecomunicações iriam entrar em fase de acelerado crescimento, já na fase de pré-privatização, como de fato ocorreu. Como consequência, não só as grandes empresas multinacionais anteriormente presentes no país realizaram investimentos, como estão entrando as concorrentes, até aqui ausentes, instalando fábricas novas ou associando-se a produtores locais. O processo se repete no caso de informática, em que já há alguns anos ocorre uma explosão de demanda - de consumo privado e de investimentos de empresas e governo - induzindo as empresas que já estavam no país a se expandir e, a algumas das que não estavam, a instalar-se.

Há que se ressaltar, no entanto, que esses investimentos não mobilizam grandes volumes de recursos, por duas razões. Primeiro, porque as fábricas são de “montagem” de produtos, e os investimentos na “retaguarda” produtiva de componentes eletrônicos estão, como se observou anteriormente, relativamente estagnados. Segundo, porque o investimento nas instalações de “montagem” é relativamente pouco volumoso, porque a “miniaturização” dos produtos e a automação do processo produtivo tem permitido a ampliação da capacidade produtiva, através de rearranjos de lay-out, reduzindo o investimento à simples aquisição de novos equipamentos. O grande investimento no setor é em tecnologia, gerada, no exterior, nas matrizes das multinacionais aqui instaladas, que sempre dominaram o mercado de produtos de telecomunicações e que passaram a dominar, também, o de informática, depois da abertura comercial e da eliminação da lei de reserva.

V. CONCLUSÕES

Este trabalho descreveu o processo de investimento que teve lugar na indústria brasileira no triênio 1995-97, depois de concluída a abertura comercial e implementado o programa de estabilização - o Plano Real. Apresenta, em base à extensa pesquisa, dois conjuntos de resultados centrais.

Primeiro, identificou, a nível da indústria como um todo, um “mini-ciclo de modernizações”. Ainda que os segmentos mais dinâmicos tenham estendido o investimento além da modernização, o movimento mais importante e generalizado foi a modernização.

O argumento analítico apresentado é o de que o processo foi viabilizado pelo fato de que o investimento em modernização caracteriza-se por um alto rendimento, porquanto eleva a eficiência de todo o estoque de capital preexistente. O argumento resolve um “enigma”, qual seja, o de que, em circunstâncias de baixa rentabilidade (associada à taxa de câmbio valorizada), elevadas incertezas (ainda que muito inferiores ao período mega-inflacionário) e juros altos, a indústria haja elevado substancialmente a taxa de investimento, pelo menos em relação aos níveis prévios ao Plano Real. Durante o mini-ciclo, a eficiência marginal do capital foi alta, superior mesmo ao alto “custo de oportunidade do capital”, que são as taxas de juros astronômicas pagas pelo títulos públicos (média de 20% ao ano no triênio 1995-97, em termos reais).

O alto rendimento explica-se por três motivos, ou seja, pela obsolescência relativa do parque produtivo instalado, pelo fato de que a modernização se fez sobre um parque produtivo que acabava de passar por intensa racionalização, e pela queda acentuada nos preços dos equipamentos, devido à abertura e à apreciação cambial.

A crise asiática e a acentuação do déficit em transações correntes parece confirmar a suspeita antecipada pelos autores do presente texto, a princípios de 1997, de que o mini-ciclo de modernização tende a não converter-se numa etapa inaugural de um ciclo de investimento de longo prazo.

Num hipotético ciclo longo, o mini-ciclo teria correspondido à etapa “fácil” do mesmo, porque caracterizada pelos altos rendimentos do investimento de modernização. A etapa “difícil” seria aquela caracterizada por investimentos em expansão e em novos produtos. Seria “difícil” porque, enquanto o cálculo empresarial nos investimentos em modernização teve por objetivo a viabilização do estoque de capital já enraizado - acossado pela competição internacional - o

cálculo com relação a novos empreendimentos inclui os temores gerados pelas incertezas quanto ao futuro, tornando a decisão muito mais complexa e cautelosa.

Diga-se de passagem, a idéia de distinção de etapas também poderia ser aplicada ao comportamento tecnológico das empresas. O forte aumento de produtividade entre 1991 e 1997, resultante principalmente de racionalização (1991-94) e reposição de equipamentos (1994-97), teria sido a etapa “fácil”, forçada pela necessidade de sobrevivência das empresas no mercado aberto. A etapa “difícil” corresponderia ao aumento de produtividade e competitividade através da introdução de inovações de forma permanente e rotineira nas empresas sediadas no país - campo em que as evidências mostram escassos avanços.

O material empírico utilizado para avaliar o comportamento dos investimentos em seu conjunto indicou também que a referência fundamental é o crescimento do mercado interno. Há intenção de aumentar o coeficiente exportado, mas o investimento se respalda no mercado doméstico. Ora, se o crescimento está condicionado por restrições externas, esse comportamento significa que se estabeleceu um círculo vicioso, em que as exportações não crescem porque o mercado interno não cresce, e o mercado interno não pode crescer por limitações na expansão das exportações.

Segundo, o trabalho hierarquiza o grau de dinamismo relativo entre os distintos setores da indústria e explica o que determinou essa hierarquia. A análise dos determinantes dos investimentos concentra-se nos impactos da evolução macroeconômica e de organização industrial pós-abertura sobre a rentabilidade, o crescimento e os investimentos das empresas dos distintos setores. Buscam-se os determinantes, por um lado, no crescimento da produção e na rentabilidade do capital e, por outro, na relação entre a “trilogia” investimento/crescimento/rentabilidade e as condições em que a organização “microeconômica” de cada setor enfrentou a concorrência internacional.

O grupo dos mais dinâmicos é constituído principalmente dos setores produtores de bens de consumo, sendo a exceção parcial o complexo têxtil/vestuário. Tem rentabilidade média muito superior ao grupo dos menos dinâmicos e foi beneficiado por um forte crescimento da demanda, devido ao aumento dos salários reais, e, no caso dos duráveis, também pela reintrodução do financiamento de médio prazo ao consumo. Foi, ademais, beneficiado por estratégias de posicionamento a longo prazo no mercado interno - e no Mercosul - que atenua as incertezas provenientes da macroeconomia. E, não menos importante, os efeitos favoráveis da abertura sobre sua competitividade foram largamente superiores aos desfavoráveis, porque ao mesmo tempo em que puderam importar máquinas e insumos mais baratos, estiveram protegidas por tarifas elevadas (bens duráveis), incentivos fiscais (eletrônica, em Manaus) por custos de transporte/armazenagem (alimentos), por normas técnico-sanitárias (farmacêutica/higiene), e por custos de distribuição altos, devidos a baixas escalas e dispersão do mercado consumidor (demais não-duráveis).

Entre os dinâmicos, o único setor que não produz bens de consumo é o siderúrgico. Tem elevada competitividade em custos, escalas adequadas e tamanhos de firma compatíveis com o mercado internacional. A isto somaram-se uma evolução favorável do mercado mundial e, no

mercado doméstico, estímulos da demanda de insumos dos produtores de bens duráveis - especialmente em aços planos comuns - além de exigências de modernização superiores aos demais bens intermediários.

Os menos dinâmicos têm menor proteção e, por isso, foram especialmente castigados pela valorização cambial, provocando taxas de rentabilidade muito baixas. É possível dividi-lo em dois grupos, segundo sua competitividade e seu potencial de recuperação de dinamismo nos investimentos.

Primeiro, estão aqueles com maiores possibilidades de recuperação de dinamismo em circunstâncias favoráveis na economia brasileira: os bens intermediários - química, papel e celulose, minerais não-metálicos (materiais de construção) e metalurgia básica de alumínio - os bens de capital sob encomenda, e o setor de autopeças.

Os bens intermediários preservaram razoável competitividade potencial depois da abertura mas, por diferentes razões, optaram pela cautela nos investimentos. Caracterizam-se por indivisibilidade nas escalas de produção, algo que acentua a influência de incertezas no mercado interno e internacional. Nos casos de química e papel/celulose, a taxa de câmbio e o diferencial de juros com relação aos competidores internacionais também tiveram forte influência negativa. No caso de não-metálicos (cimento, etc) o fator mais relevante foi a existência de grande capacidade ociosa, associada à falta de recuperação nos investimentos em infra-estrutura.

Os bens de capital sob encomenda contam com a presença de grandes empresas transnacionais - tanto nos equipamentos mecânicos como nas telecomunicações - e as características de sua produção as torna relativamente competitivas no Brasil. No caso de telecomunicações (e de informática) já estão ocorrendo fortes incentivos pelo lado do crescimento da demanda, e algum investimento, mas a expansão é pouco intensiva em capital fixo, devido à miniaturização dos produtos e à automação do processo produtivo. A indústria mecânica, inclusive a produtora de equipamentos de energia elétrica, tem, além de capacidade ociosa, uma atitude de cautela derivada das incertezas com relação à recuperação dos investimentos em infra-estrutura e em setores industriais de processo contínuo - química, papel e celulose, etc; adicionalmente, recebe desestímulos das taxas de câmbio e de juros, que comprometem sua rentabilidade e suas eventuais estratégias exportadoras.

Inclui-se, nesse grupo de baixo investimento mas razoável potencial de expansão futura, alguns produtores de componentes, em especial o setor de autopeças. O momento atual é de aquisições das grandes empresas nacionais por algumas das maiores empresas mundiais do setor, sinalizando para uma estratégia de acompanhar as montadoras na decisão de fixar o Brasil e o Mercosul como sedes para a produção de veículos para o mercado local. Nesse segmento pode-se esperar alguma recuperação de investimentos em expansão, adicionando-se àqueles em novos produtos e em modernização, que foram bastante volumosos no período.

O segundo grupo de setores com baixos investimentos é o mais problemático em termos de recuperação de dinamismo. Aqui estão o complexo têxtil, os bens de capital seriados, os componentes eletrônicos e os fármacos - ou seja, o complexo têxtil e um conjunto de setores altamente intensivos em tecnologia.

O complexo têxtil/vestuário foi castigado, em suas vendas no Brasil e especialmente em sua competição no exterior, pela taxa de câmbio e pelos preços aos quais são vendidos os produtos chineses e asiáticos. Foram introduzidas salvaguardas em 1996, que suavizaram o problema do mercado interno, mas que são inócuas para atenuar o problema da competitividade nas exportações. Além disso, o setor enfrenta-se, no mercado interno, com uma elasticidade-renda e preço da demanda extremamente baixas. Apesar disso, está passando por uma fase de significativas importações de equipamentos, que concorrerão para preservar boa parte do já minguado parque produtivo. Ou seja, o investimento não deverá dinamizar-se, porque o setor é de lento crescimento da demanda, mas é possível que a pior fase da “desindustrialização” já tenha sido ultrapassada.

A mecânica seriada teve forte expansão da demanda - própria do ciclo de modernização industrial - mas esta foi amplamente canalizada ao exterior, através de importações. Além de possuírem problemas de competitividade, por falta de escala e tecnologia, sofreram muito com a valorização cambial.

Por último, estão os casos dos componentes eletrônicos, e dos fármacos, ambos controlados pelas empresas gigantes mundiais e produzidos de forma centralizada, em uma ou duas plantas. Aqui há, além de problemas de escala, estratégias de produção globalizada, que excluem o Brasil como centro produtor.

O trabalho integra um estudo sobre o desempenho da economia latino-americana nos anos noventa, depois de iniciadas as reformas e depois dos substanciais avanços conquistados na estabilização de preços na região. Por essa razão, um de seus objetivos foi avaliar os efeitos do novo contexto regulatório, pós-abertura e privatizações, e do novo contexto macroeconômico introduzido pelo Plano Real.

O trabalho foi propositalmente restrito ao período em que a abertura foi testada em condições de estabilidade relativa de preços, 1995-97. A conclusão geral que se depreende dos parágrafos anteriores é a de que o novo quadro, posterior ao Plano Real, deu fortes estímulos ao investimento na produção de bens de consumo, mas desincentivou o investimento em praticamente toda sua “retaguarda” produtiva, ou seja, bens de capital, a maior parte dos insumos básicos, e componentes.

É impossível isolar a contribuição de cada um dos dois elementos analisados - abertura e estabilidade de preços - nesse resultado. A dificuldade metodológica é comum à maioria das experiências latino-americanas, especialmente aquelas que saíram de condições de alta inflação para estados de estabilização ancoradas em câmbio.

No caso brasileiro, os impactos oriundos da evolução da macroeconomia nos anos noventa - ou seja, turbulências anteriores ao Plano Real e dificuldades posteriores ao mesmo - misturam-se com os que advêm da abertura, e seguramente comprometem alguns dos efeitos potencialmente benéficos da mesma sobre a competitividade da indústria, conspirando contra esses efeitos, também no que se refere a eventuais impulsos positivos à decisão de investir.

No período 1990-94, a abertura comercial da indústria brasileira ocorreu em meio às piores condições macroeconômicas. Combinaram-se recessão (1990-92), megainflação (1987-94) e valorização da taxa de câmbio (a partir de 1989), fragilizando o setor industrial já vulnerabilizado por uma década de escassos investimentos, os anos oitenta. Houve, no período 1990-94, uma ampla racionalização produtiva e organizacional, que atenuou a vulnerabilidade externa. Mas os eventuais efeitos positivos de um processo de abertura não puderam ser captados em toda sua extensão, e o efeito final foi uma fragilização possivelmente exagerada de algumas das cadeias produtivas do parque industrial, em especial aquelas de maior intensidade tecnológica, como são os casos de bens de capital e componentes eletrônicos.

O modelo de estabilização adotado em julho de 1994, o “Plano Real”, ancorou-se na taxa de câmbio, valorizando-a em cerca de 30% sobre a média do semestre anterior, e acentuando uma apreciação que se iniciara em 1989. O câmbio no Brasil foi defendido artificialmente, através de absorção de capitais atraídos por elevadas taxas de juros, totalmente desligadas da rentabilidade do sistema produtivo. Isto impregnou o livre funcionamento do sistema de preços, correspondendo a uma intervenção “espurea” do mercado financeiro de curto prazo sobre o mercado de bens reais. Assim, se bem se haja restaurado junto aos agentes alguma tranqüilidade pelo lado do estabilidade de preços - por muito tempo ausente - subtraiu-se rentabilidade à produção de bens transáveis, reduzindo notavelmente os estímulos ao investimento.

A isto aliaram-se incertezas quanto ao crescimento futuro. A pesquisa confirmou estudos anteriores, ao revelar que o que move os investimentos é essencialmente o crescimento do mercado interno. A intenção de aumentar as exportações não está ausente da decisão de investir, mas essa decisão determina-se essencialmente pelas perspectivas do mercado doméstico. Ocorre que, como há consenso no país de que há problemas para que o modelo de estabilização com âncora cambial se sustente a médio prazo, e de que enquanto se sustenta exige taxas de crescimento baixas, as expectativas quanto a rentabilidade futura também se deprimem.

A dificuldade metodológica apontada não impede que se extraiam pelo menos duas lições da recente experiência brasileira. Primeiro, confirma-se a validade do reconhecido postulado de que uma política de abertura é deficiente se for acompanhada de valorização cambial, porque compromete competitividade e os investimentos do setor real da economia no segmento de bens *tradeables* e, a partir daí, sacrifica a balança comercial e introduz incertezas quanto à estabilidade de preços a médio e longo prazos; ou seja, um programa de estabilização baseado em valorização artificial do câmbio é incompatível com uma boa abertura externa, indutora de investimentos nos segmentos potencialmente competitivos. E, segundo, confirma a não menos reconhecida noção de que a simultaneidade entre estabilização de preços e abertura comercial pode ser prejudicial à

eficiência de ambas as políticas, em intensidade possivelmente proporcional ao do recurso à valorização cambial.

Em resumo, confirmam-se as conhecidas advertências antecipadas na agenda reformista reunida no final dos anos 80, sob a denominação de “Consenso de Washington”, e as reiteradas críticas que vêm sendo feitas durante o processo de reformas latino-americanas dos anos 90, por economistas de várias tendências, simpatizantes e adversárias dessa agenda.

A indústria brasileira está vivendo seus primeiros momentos de uma nova etapa, cujo “modelo de acumulação” é completamente distinto do que regeu as decisões de investir no passado.

Durante as várias décadas em que o produto industrial cresceu aceleradamente, e em que o investimento industrial ampliou-se em velocidade ainda superior, os cálculos empresariais estavam cercados por circunstâncias extremamente favoráveis ao investimento.

A proteção contra importações limitava a concorrência aos agentes domésticos, gerando rentabilidades elevadas e um comportamento relativamente pouco avesso aos riscos e incertezas de um mercado aberto. Além disso, o próprio êxito do crescimento ininterrupto, confirmava as expectativas favoráveis quanto a riscos e incertezas. O quadro da economia aberta dos anos noventa é radicalmente menos favorável. Primeiro, as margens de lucro “supérfluas” permitidas pelo fechamento tendem a ser eliminadas. Segundo, os riscos e incertezas do mercado mundial passam a somar-se aos da economia nacional em intensidade que não ocorria no passado.

Neste início da nova etapa, somam-se, a essas circunstâncias relativamente menos favoráveis à decisão de investir, agravando o quadro, o fato de que o *animal spirit* empresarial está enfraquecido por quase duas décadas de desempenho medíocre da economia brasileira, e por desconfianças com relação às possibilidades de reingresso em um novo ciclo de crescimento rápido sustentável.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABIQUIM, “Projetos de Investimento”, vários números, anos 1995 a 1997, mimeo.
- Bielschowsky, R., “Two studies on Transnational Corporations in the Brazilian Manufacturing sector: the 1980s and early 1990s”, *Serie Desarrollo Productivo No.18*, CEPAL, Santiago
- Bielschowsky, R. e Stumpo, B (1995), “Empresas transnacionales y cambios estructurales en la industria en Argentina, Brasil, Chile y Mexico”, *Revista de la CEPAL No. 55*, Santiago
- Carvalho, R. Q, coord. (1997), “Abertura Comercial e Mudança Estrutural na Indústria Automobilística Brasileira”, Campinas, mimeo.
- CNI/CEPAL (1997), “Investimentos na indústria brasileira 1995/1999, características e determinantes”, CNI, Rio de Janeiro.
- Coutinho L. e Ferraz J.C. (1994), “Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira”, Editora Papirus-Unicamp.
- Erber, F, e Vermulm, R (1997), “Machine Tools in the mercosul Area: an evolutionary account”, Rio de Janeiro, mimeo.
- Ferraz, J. C., Kuppfer, D. e Haguenaer, L. (1995), “Made in Brazil: desafios competitivos para a indústria”, Campus, Rio de Janeiro
- Fonseca R (1997), “Relações capital-produto”, BNDES-PNUD, Rio de Janeiro, mimeo.
- Gomes et all (1997), “A indústria do cimento”, *BNDES SETORIAL No.6*, Rio de Janeiro, setembro
- Haguenaer L. Ferraz J. C. e Kupfer D. (1996), “Competição e Internacionalização na indústria brasileira”, em Baumann (org), *O Brasil e a Economia Global*, Campus/Sobeet, Rio de Janeiro
- Katz J. (1998), “Crecimiento, cambios estructurales y evolución de la productividad laboral en la industria manufacturera latinoamericana en el período 1970-1996, CEPAL, Santiago, mimeo

- Kume H (1996), A política de importação no Plano Real e a estrutura de proteção efetiva, IPEA, Texto para Discussão No 432, agosto
- Laplane M.F. e Sarti F. (1997), “Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90”, Economia e Sociedade, Revista do Instituto de economia da Unicamp No.8.
- Macedo A. R. P. e Valença A.C.V.V (1996), “O terceiro ciclo de investimentos da indústria brasileira de papel e celulose”, BNDES SETORIAL No.4, Rio de Janeiro
- Moreira M. M. (1997), “Mais uma vez coeficientes de comercio: os primeiros números para 1997”, Nota técnica AP/DEPEC No. 16, BNDES
- Moreira. M. M. e Correa, P. (1966), “Abertura Comercial e Indústria - o que se pode esperar e o que se vem obtendo”, Textos para Discussão No.49, BNDES, Brasília
- Posthuma, A. C.(1997), “Shifting Policy regimes and Industrial Renewal in Brazil: Vestiges of Import Substitution and Impacts of Liberalization”, São Paulo, mimeo
- Vermulm, R. (1993), Competitividade do Complexo Metal-Mecanico, ECIB, Rio de Janeiro, mimeo

Notas

¹ Há que se ressaltar que os dados do IBGE apresentam alguns problemas, e podem estar superestimando a produtividade. Entre outras imperfeições, estaria o fato de que baseia-se em valor bruto da produção, o que significa que pode-se estar superestimando o “valor agregado”, porque as importações cresceram muito.

² O mencionado estudo de Bielschowsky identifica um momento preciso para a tomada de decisão de racionalizar: o segundo semestre de 1990. A maior parte das 55 grandes empresas transnacionais que entrevistou a fins de 1991/início de 1992 coincidiu nas datas.

³ A preços correntes, entre 1989 e 1996, as importações cresceram em média a uma taxa de 19% ao ano - de 11,2 para 37,3 bilhões de dólares, sendo que a principal expansão se deu entre 1993 e 1996. Ao mesmo tempo, as exportações expandiram a uma taxa bem modesta, 4% ao ano, entre 89 e 96

⁴ Em 1991 as taxas de rentabilidade do universo e da amostra foram, respectivamente, -4,9% e -3,8%; em 1992, -1,6% e -1,7%; em 1993, -0,4% e -0,5%; em 1994, 8,9% e 9,1%; e, em 1995, 2,9% e 2,2%.

⁵ As empresas da amostra são responsáveis por 14,1% do emprego gerado no setor; de modo a minimizar eventuais erros por conta de amostragem. Tomamos também o cuidado de ignorar, nos cálculos de taxas de investimento, aqueles setores em que a participação das empresas no emprego total do universo fosse inferior a 8%.

⁶ Essa questão do saldo comercial, que tanto tem atraído a atenção dos macroeconomistas à evolução dos acontecimentos na indústria, não pode ser entendida simplesmente por estudos sobre a evolução dos investimentos. Requer um minucioso trabalho sobre elasticidades preço e renda da oferta e demanda de bens “tradeables”, de forma desagregada por segmentos da matriz industrial brasileira, e considerando-se as novíssimas condições que cercam o comportamento de produtores e consumidores, e que tem alterado profundamente o volume e a composição da produção doméstica e das importações.

⁷ Conforme se argumenta mais adiante, cristaliza-se uma estrutura produtiva em que é decrescente a contribuição do produto nacional na cadeia produtiva dos bens cuja demanda se amplia com maior velocidade - os bens de consumo duráveis.

⁸ Vale observar que o custo da construção civil, em 1995, continuava superior a 1980, acentuando os desestímulos a investimentos em expansão e em novas plantas. No questionário CNI/CEPAL essa foi uma questão enfatizada pelas empresas, como fator de desestímulo ao investimento.

⁹ Ou seja, não estaria havendo mudanças com relação à expansão das exportações que ocorreu durante o período substitutivo de importações.

¹⁰ A questão do aumento da “heterogeneidade” tem sido freqüentemente apontada como uma das características marcantes do quadro de transição institucional por que passa a indústria brasileira. Os principais estudos sobre o setor industrial concluídos antes da recente recuperação dos investimentos examinam essencialmente indicadores de competitividade, buscando entender o grau de fortaleza/fragilidade dos distintos segmentos no enfrentamento da competição internacional, o que inclui destaque à questão da heterogeneidade (Coutinho e Ferraz, 1994, Ferraz, Hagenauer e Kupfer, 1995). Nesta seção fazemos uso desses trabalhos para auxiliar a análise, embora nosso foco central seja o investimento, e não a competitividade e a heterogeneidade.

¹¹ A respeito do comportamento do investimento estrangeiro direto na indústria brasileira ver Laplane e Sarti (1997)..

¹² Ver Bonelli (1998) para uma análise do comportamento dos grupos econômicos nacionais na indústria brasileira.

¹³ Leia-se, por exemplo, o capítulo 7, “Desafios Competitivos para a indústria”.

¹⁴ Entre os vários estudos recém concluídos sobre o setor automobilístico, ver o de Carvalho e outros (1997); e o de Posthuma (1997), este último sobre autopeças.

¹⁵ A mudança na lei de propriedade industrial, que permitiu o patenteamento de produtos de origem biotecnológica no Brasil, é de 1995, muito posterior, portanto, à decisão das empresas de descontinuar a produção de matérias-primas no país.

¹⁶ Os números incluem calçados.

¹⁷ Um quarto fator explicativo do desempenho reside no fato de que, à diferença da maioria dos demais bens de consumo, o fim da inflação não implicou em grandes vantagens pelo lado do financiamento ao consumidor, já que o comércio varejista sempre facilitou o pagamento em algumas prestações mensais. Observe-se que mesmo os alimentos foram beneficiados por esquemas novos, já que, com o fim da inflação, os supermercados passaram a aceitar cheques pré-datados e cartões de crédito.

¹⁸ Depois da recente parceria constituída entre a ACESITA/CST/USINOR, a configuração atual do setor siderúrgico brasileiro pode ser assim sintetizada: o ramo de aços não-planos comuns (aços longos) está sob domínio do Grupo GERDAU e da BELGO-MINEIRA (que arrendou, com o direito de compra da Siderúrgica Mendes Júnior); o ramo de aços não-planos especiais está sob o controle da VILLARES/ACESITA e da AÇOS PIRATINI (Grupo GERDAU); o ramo de aços planos especiais tem na ACESITA a única empresa siderúrgica na América Latina; e o ramo de aços planos comuns está, agora, sob o comando de três grandes grupos: a USIMINAS/COSIPA, a CSN e a ACESITA/CST/USINOR. Entre as grandes siderúrgicas, somente ainda estão indefinidos os caminhos a serem seguidos pela AÇOMINAS e pela MANNESMAN, se bem que, no caso da MANNESMAN, deve ser considerado seu nicho de mercado de tubos sem costura.

Os fundos de pensão, em particular a PREVI, têm forte presença acionária na BELGO-MINEIRA em parceria com o Grupo ARBED, de Luxemburgo, e com o BRADESCO; na USIMINAS/COSIPA, em parceria com os Grupos VOTORANTIM e CAMARGO CORRÊA; na CSN, em parceria com o Grupo VICUNHA; e na ACESITA/CST, em parceria com a VALE DO RIO DOCE, a KAWASAKI e com o grupo francês USINOR. Vale ressaltar, têm, também, a participação predominante na VALE DO RIO DOCE.

¹⁹ Os dados divulgados periodicamente, pela Associação Brasileira de Indústria Química, Abiquim, confirmam plenamente nossas estimativas de baixo investimento. Veja-se Abiquim, “Projetos de Investimento”, mimeo, vários números, anos 1995 a 1997.

²⁰ Não é outra a razão pela qual algumas das empresas nacionais estão tendendo a ser vendidas, destacando-se, como compradoras, as multinacionais e, entre as nacionais, o grupo Oderbrecht.

²¹ Esses são os dois investimentos mais importantes que vêm sendo cogitados no Brasil. Um terceiro é uma refinaria “especializada” na produção de nafta, na Bahia. Os especialistas entrevistados estão pessimistas em relação a todos os três. Em Paulínea, o que deverá ocorrer como passo preliminar a um eventual pólo, é tão-somente uma produção de polipropileno, com uso de propeno extraído diretamente da refinaria da Petrobrás - um empreendimento de US\$ 100 milhões, em parceria entre a Oderbrecht e a Petrobrás. Um novo “pólo” requer uma atitude governamental em relação a parcerias da Petrobrás com o setor privado, que ainda não amadureceu. No caso do pólo do Rio, faltam evidências de que haja suficiente gás em Campos, para justificar o empreendimento. E, no caso da refinaria especializada, há fortes suspeitas de que a composição química do petróleo brasileiro inviabilize economicamente o empreendimento.

²² O móvel de ambos investimentos é o mercado interno - leia-se, no caso de Baía Blanca, o Mercosul. Vale lembrar que, no mundo inteiro, poucos são os empreendimentos em “commodities químicas” que se movem sob a lógica das exportações (as especialidades químicas é que podem ter essa lógica, mas a química brasileira e argentina não são competitivas nesse segmento). A distância do Mercosul com relação aos principais mercados faz com que, simultaneamente, o setor petroquímico seja competitivo nas vendas ao mercado interno, mas dedique-se a exportar apenas os eventuais excedentes. Por isto, as perspectivas de lenta expansão do mercado interno fazem com que Baía Blanca, somada à Copesul, possa saturar o mercado.

²³ A Dow Chemical, que ganhou o leilão de privatização de Baía Blanca tem, no Brasil, negócios importantes na produção de produtos materiais como óxido de propeno e glicóis, tem boa participação em poliestirenos, mas não entrou no ramo onde é o maior produtor mundial - os polietilenos - que também são, ao lado dos derivados do propeno, os bens de maior crescimento mundial e brasileiro (matérias-primas para embalagens, engradados, utensílios domésticos, etc). A razão provavelmente associa-se à opção feita no passado - também por algumas outras empresas de capital estrangeiro - de não participar como sócia da Petrobrás e de outras empresas nas centrais de matérias-primas implantadas durante o período substitutivo, o que lhe significou falta de acesso ao eteno. O investimento em Baía Blanca tem, para a Dow, o objetivo de montar um pólo integrado com controle exclusivo. A estratégia de seu mega-empreendimento, superior a US\$ 1 bilhão - inclui investimentos em gás natural, em sociedade com a Petrobrás e a YPF - é óbvia: ocupar a liderança absoluta do mercado de petroquímicos da América do Sul, pelo menos na cadeia do eteno. Com esse conjunto de empreendimentos, a Dow deverá ter um excedente exportável de razoável magnitude, e que terá o Brasil como destino principal, ameaçando principalmente os novos empreendimentos no pólo da Copesul.

²⁴ Devido ao peso da indústria de bens de capital, a participação da indústria metal-mecânica na estrutura industrial apresenta-se, no Brasil, num nível intermediário entre as que se registram na América Latina e nos países desenvolvidos. Por exemplo, enquanto na Argentina e no México - para tomar os dois casos de maior

industrialização - a indústria metal-mecânica (bens de capital e bens de consumo duráveis) excetuando-se material de transporte, tinha, em 1980 e em 1993, participação no produto industrial de, respectivamente, 19,8% e 15,3%, no primeiro país, e 14,5% e 12,8%, no México - muito inferior à média dos países da OECD, de 31,5% em 1992 - no Brasil, essa participação era de 23,7% em 1980, e 23,8% em 1994 (Bielschowsky e Stumpo, 1995).