

Taxas de Lucro de Setores Industriais no Brasil: Uma Nota sobre sua Evolução no Período 1973-79*

REGIS BONELLI

EDUARDO AUGUSTO A. GUIMARÃES**

Introdução

A preocupação com as tendências e fatores determinantes da taxa de lucro de setores industriais nos anos posteriores a 1973 motivou, principalmente, a elaboração destas notas.

Como é sabido, o crescimento industrial brasileiro nos anos 70 atravessou uma fase de desaceleração, que se iniciou em 1974, embora somente após 1976 tenha-se revelado com mais nitidez. Seria de se esperar, portanto, que a taxa de lucro das empresas — e dos setores que estas compõem — tivesse diminuído neste período. É precisamente à análise da evolução desta taxa no período 1973-1979 que se dedicará este estudo.

* Os autores agradecem a Andrea S. Calabi por comentários a uma versão anterior deste texto e a Fernando A. de Moura, Eva Rosental, Carmem Argolo e Ana Isabel da Costa Martins pelo auxílio prestado na preparação e computação dos dados.

** Da PUC/RJ e da FEA/UFRJ, respectivamente. Ambos os autores pertencem também ao IPEA.

Para tanto, organizaram-se estas notas da seguinte maneira. A seção 1 apresenta algumas identidades básicas para a análise posterior, enfatizando o conjunto de hipóteses e restrições subjacentes a estas relações e às variáveis utilizadas. Ainda nesta seção será feita uma breve descrição da amostra que constitui o pacote de dados empíricos utilizados. A seção 2 propõe uma análise intersetorial das taxas de lucro e seus determinantes, destacando as diferenças que se observam ao longo do tempo e examinando a evolução da rentabilidade segundo os diversos setores industriais. As conclusões são apresentadas na última seção.

1 Algumas Relações Básicas

A análise deste texto focalizará basicamente a taxa de lucro sobre o capital próprio da firma, definido como a relação entre o lucro líquido antes do imposto de renda e o patrimônio líquido. Esta taxa de lucro pode ser expressa através da identidade:

$$(1) \quad \frac{L}{PL} = \frac{L}{K} \frac{K}{PL}$$

LUCROS POR SETORES INDUSTRIAIS

onde L é o lucro líquido, PL o patrimônio líquido e K o capital total da empresa (patrimônio líquido mais capital de terceiros). Vale dizer, a taxa de lucro sobre o capital próprio ($p = L/PL$) é, por definição, igual ao produto da taxa de lucro sobre o capital da firma ($r = L/K$) e sua taxa de endividamento (definida como $e = K/PL$), ou seja:

$$(1 \text{ a}) \quad p = r.e$$

A decomposição acima apresentada, em (1), é, reconhecidamente, uma simplificação. Isto porque a razão L/K não inclui, no numerador, o custo associado ao capital de terceiros: as despesas financeiras (DF). Procedendo desta forma conclui-se que, sempre que a taxa de lucro sobre o capital total for positiva, aumentos no endividamento elevam a taxa de lucro sobre o capital total. Em outras palavras, a exclusão das despesas financeiras *impõe* uma alavancagem financeira positiva⁽¹⁾. Uma forma mais correta de analisar a questão seria decompor a taxa de lucro sobre o capital próprio em:

$$\frac{L}{PL} = \frac{L}{L + DF} \cdot \frac{L + DF}{K} \cdot \frac{K}{PL}$$

ou

$$\begin{aligned} \frac{L}{PL} &= \frac{L + DF}{K} \cdot \left[\frac{L}{L + DF} \cdot \frac{K}{PL} - 1 \right] \\ &= \left[\frac{L}{L + DF} \cdot \frac{K}{PL} - 1 \right] \cdot \frac{L + DF}{K} \end{aligned}$$

onde o lado esquerdo da expressão é a alavancagem. Segue-se que esta será positiva se:

$$\frac{L}{L + DF} \cdot \frac{K}{PL} > 1$$

(1) "Alavancagem" é a diferença entre a taxa de lucro líquido sobre o patrimônio (capital próprio) e a taxa de lucro total (isto é, incluindo despesas financeiras) em relação ao total do ativo (ou capital total). Uma alavancagem positiva significa que o uso de capitais de terceiros resulta em custos inferiores à rentabilidade obtida a partir da sua utilização.

e neste caso a expressão (1) acima pode ser utilizada. Com a relação K/PL em torno de 2 (como observado na média da indústria), a condição acima simplifica-se para $DF < L$: a alavancagem será positiva se as despesas financeiras não excederem o lucro líquido.

De fato, no entanto, é necessário seguir a decomposição indicada em (1), e as seguintes, devido às despesas financeiras não serem discriminadas nas fontes de dados utilizadas. A favor disto está o fato de que um estudo recente constatou que há uma alavancagem financeira positiva para a maior parte dos setores industriais (bem como para o total da indústria), no período analisado⁽²⁾.

Com esta simplificação em mente, pode-se também observar, por outro lado, que a taxa de lucro sobre o capital total da empresa (r) pode ser expressa através de outra identidade:

$$(2) \quad \frac{L}{K} = \frac{L}{F} \cdot \frac{F}{K}$$

onde F é o faturamento. Nesse sentido, a taxa de lucro sobre o capital total (r) é, por definição, igual ao produto da margem de lucro ($m = L/F$) e o coeficiente faturamento-capital total ($k = F/K$), ou seja:

$$(2 \text{ a}) \quad r = m.k$$

Por conseguinte, é possível expressar a taxa de lucro sobre o capital próprio através da identidade:

$$(3) \quad \frac{L}{PL} = \frac{L}{F} \cdot \frac{F}{K} \cdot \frac{K}{PL}$$

ou

$$(3 \text{ a}) \quad p = m.k.e$$

(2) Ver CALABI, A. S.; REISS, G.D. & LEVY, P.M. Geração de poupanças e estrutura de capital das empresas no Brasil, FIPE, 1979.

O coeficiente faturamento-capital total (k), por sua vez, pode ser expresso pela identidade:

$$(4) \quad k = \frac{F}{K} = \frac{F}{H} \cdot \frac{H}{K}$$

onde H indica o valor da produção obtido quando a empresa utiliza plenamente sua capacidade instalada. A relação F/H corresponde, assim, ao grau de utilização da capacidade instalada. No caso da empresa que produz um único bem, essa razão seria afetada apenas por variações no volume físico da produção; no caso de empresas multiprodutoras, no entanto, o valor da relação F/H pode ser alterado por simples variações dos preços relativos das mercadorias produzidas. A razão H/K, por sua vez, relaciona o valor da produção a plena capacidade ao valor do capital total, podendo variar, portanto, em virtude de mudanças na intensidade de capital da firma e de modificações de preços relativos. Neste sentido, se a intensidade de capital (relação capital-produto) e os preços relativos permanecerem constantes, variações do coeficiente K estarão refletindo mudanças no nível de utilização da capacidade instalada.

Por outro lado, a margem de lucro (m) pode ser expressa como:

$$(5) \quad m = \frac{L}{F} = 1 - \frac{CD}{F} - \frac{CI}{F}$$

onde CD são os custos diretos de produção e CI os custos indiretos. Assim, F/CD é a razão de "mark-up". Na hipótese de que os custos indiretos não se alterem com flutuações das vendas, é possível estimar o comportamento do "mark-up" a partir das variações da margem de lucro e do faturamento. Contudo, no longo prazo, e face a modificações na escala de produção, esta hipótese não pode ser sustentada. Neste caso, é possível que a relação custos indiretos/faturamento (CI/F) seja constante: logo, variações na margem de lucro e no "mark-up" teriam o mesmo sentido. Por outro lado, a hipótese de que a relação custos indiretos/fa-

turamento varia numa direção específica só permitiria alguma conclusão sobre a evolução do "mark-up" quando a margem de lucro se movesse na direção oposta àquela atribuída a esta relação, caso em que o "mark-up" teria variado no mesmo sentido da margem de lucro (m). Quando a variação que se atribui à razão CI/F e a mudança em (m) têm o mesmo sinal, nada se pode afirmar *a priori* sobre o sentido da variação do "mark-up".

Cabe observar que, além dos fatores mencionados acima, como determinantes das variações dos diversos coeficientes utilizados, os resultados referentes a um determinado setor industrial podem-se alterar, também, por simples modificação do peso relativo das firmas que compõem o setor. Neste sentido, as alterações observadas não refletiriam modificações no desempenho das empresas, mas expressariam apenas o efeito de seus crescimentos diferenciados sobre os valores do setor, estimados como médias ponderadas.

As taxas e coeficientes, apresentados nesta seção, serão utilizados, em seguida, para analisar as diferenças intersetoriais das taxas de lucro em cada um dos anos do período considerado, bem como para examinar os fatores determinantes de sua evolução segundo setores industriais no período 1973-1979.

O comportamento da taxa de lucro de um setor ao longo do tempo será examinado a partir de uma decomposição logarítmica da identidade (3 a), da qual se obtém a expressão:

$$(3 \text{ b}) \quad \log (P_{T+t}/P_T) = \log (m_{T+t}/m_t) + \log (K_{T+t}/K_T) + \log (e_{T+t}/e_T)$$

Esta relação indica como se decompõem as variações da taxa de lucro sobre o capital próprio, segundo variações atribuíveis à margem de lucro (m), ao coeficiente faturamento-capital total (k) que, como se viu, é uma *proxy* para o grau de utilização da capacidade instalada, e à taxa de endividamento (e).

LUCROS POR SETORES INDUSTRIAIS

A massa de informações que constitui a base empírica destas notas é composta dos dados contábeis de grandes Sociedades Anônimas, sistematizados e publicados no *Quem é Quem na Economia Brasileira*, da revista VISÃO, abrangendo os anos de 1973 e 1979⁽³⁾. Deste conjunto, utilizando-se os valores totais do lucro líquido antes do imposto da renda (L), patrimônio líquido (PL), faturamento (F) e total do exigível (curto e longo prazo), relativos a 47 setores. O capital total (K) foi definido como a soma do patrimônio líquido (PL) e do exigível⁽⁴⁾. A partir destes montantes, foram calculados os coeficientes apresentados nesta seção.

Como é sabido, o cadastro de empresas de VISÃO possui boa e crescente cobertura, em relação ao universo de empresas industriais. Segundo esta estimativa, o faturamento total corresponde a cerca de 75% do Valor da Produção Industrial, estimado para 1979. A cobertura é, supostamente, crescente, porque tem aumentado o número de empresas incluídas na amostra ao longo do tempo — de cerca de 2 400 empresas, em 1973, para aproximadamente 3 500, em 1979. Este aumento resulta, em boa medida, da extensão da amostra, de modo a incluir empresas de menor porte. Contudo, uma parcela não desprezível pode ser atribuída à criação de novas Sociedades Anônimas, ao longo do período 1973-1979. Neste contexto, as variações constatadas em valores totais só merecem ser consideradas quando apontam para tendências opostas àquelas sugeridas pelo simples aumento do número de empresas cadastradas. No que diz respeito a variáveis, definidas como razões entre duas grandezas contábeis, no entanto, é razoável supor que os valores ob-

(3) Publicado anualmente no mês de agosto, desde 1967. Utilizam-se os volumes de 1974 a 1980, cujos dados cobrem os anos imediatamente anteriores.

(4) Para a definição destes agregados contábeis ver *Quem é Quem*, vários anos. Todos os valores apresentados, a seguir, foram convertidos para preços de 1979, utilizando-se o Índice Geral de Preços — Disponibilidade Interna (coluna 2), da *Conjuntura Econômica*.

servados não sejam viesados pela expansão do cadastro⁽⁵⁾.

Observe-se, por fim, que modificações introduzidas na sistemática de apuração dos lucros das empresas pela nova Lei das Sociedades Anônimas exigem cautela na análise da evolução da massa de lucro (e, por conseguinte, da taxa e da margem de lucro). Como se sabe, a nova legislação, ao alterar a parcela a ser deduzida do lucro bruto na apuração do lucro líquido por conta da correção monetária do ativo circulante, via de regra, acarreta uma redução do lucro acusado pela empresa. Vale dizer, neste caso, um mesmo desempenho da empresa traduzir-se-ia, quando observada a sistemática introduzida pela nova Lei das Sociedades Anônimas, na apuração contábil de uma menor massa de lucro. A nova sistemática passou a ser utilizada por algumas empresas em 1978, tornando-se, seu uso, generalizado e compulsório em 1979. Uma vez que não foi possível corrigir os valores apresentados pelas empresas, ficam algo prejudicadas as comparações entre os resultados anteriores e posteriores a 1978. Esta dificuldade é tanto mais incômoda, quanto mais se aproxima o viés resultante do sentido observado na evolução da taxa de lucro, no período 1976-1979. Contudo, como indicado adiante, ainda assim será possível evidenciar o movimento declinante da taxa de lucro neste período, embora aquela limitação impeça a avaliação da magnitude desse declínio.

2. O Comportamento da Taxa de Lucro: Análise dos Resultados

DIFERENÇAS INTERSETORIAIS

A presente seção examina as diferenças intersetoriais das taxas de lucro sobre o capital próprio em cada um dos anos do perí-

(5) Se existir uma associação positiva entre tamanho e taxa de lucro, o aumento do cadastro com o tempo levará a uma redução da taxa de lucro média de um determinado setor. Porém, no presente caso, este efeito é negligenciável dado o uso de uma média ponderada para cada setor.

TABELA 1

VALORES MÉDIOS E COEFICIENTES DE VARIAÇÃO* DAS TAXAS DE LUCRO SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO E TOTAL, MARGEM DE LUCRO, COEFICIENTE FATURAMENTO CAPITAL TOTAL E TAXA DE ENDIVIDAMENTO 1973-1979

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
p	20,0%	20,4%	18,6%	22,1%	19,3%	15,3%	12,7%
coef. de variação	0,363	0,339	0,369	0,385	0,415	0,507	0,617
r	10,6%	9,9%	9,1%	10,1%	9,1%	8,0%	6,7%
coef. de variação	0,385	0,437	0,481	0,478	0,496	0,522	0,582
m	11,1%	9,8%	9,0%	9,7%	9,0%	9,0%	8,1%
coef. de variação	0,425	0,465	0,489	0,508	0,527	0,540	0,679
k	1,032	1,084	1,094	1,106	1,078	0,960	0,907
coef. de variação	0,367	0,357	0,403	0,345	0,382	0,428	0,398
e	1,925	2,194	2,188	2,333	2,274	2,040	2,064
coef. de variação	0,166	0,255	0,210	0,212	0,224	0,200	2,205

Fonte: VISÃO, elaboração IPEA/INPES.

* Razão entre o desvio padrão e a média aritmética.

LUCROS POR SETORES INDUSTRIAIS

do 1973-1979, comparando-as com as diferenças observadas nas demais relações, apresentadas na seção anterior.

Observe-se, inicialmente, na tabela 1, que a média das taxas setoriais de lucro apresenta movimento descendente a partir de 1976, declinando de 22,1%, neste ano, para 12,7%, em 1979. Este movimento segue-se à elevação da referida taxa entre os anos extremos do triênio anterior (de 20,0%, em 1973, para 22,1%, em 1976).

A dispersão destas taxas setoriais fica evidenciada pelos coeficientes de variação nos vários anos, também apresentados na tabela 1. Tais resultados revelam que, embora relativamente estável até 1976, a dispersão das taxas setoriais (p) aumentou significativamente a partir de 1977, exatamente quando tem início um movimento descendente de seus valores médios.

Ao lado da dispersão observada, constata-se significativa estabilidade da rentabilidade relativa dos vários setores. Os coeficientes de Spearman, das correlações de ordem das taxas de lucro (p) em distintos anos, apresentados na tabela 2, mostram-se quase sempre significativos ao nível de 5% (exceção de dois casos), embora

declinem à medida que aumenta o intervalo entre os anos considerados — como, aliás, seria de se esperar. Assim, cabe afirmar que, de maneira geral, os setores mais rentáveis no início do período mantêm essa posição relativa ao longo dos anos.

Os coeficientes de Spearman são particularmente elevados, quando se correlaciona o ordenamento dos setores em dois anos subseqüentes. É interessante notar, em relação a estas últimas correlações, que os coeficientes indicam uma maior estabilidade do ordenamento dos setores a partir de 1977, ano em que tem início o movimento descendente da média das taxas de lucros setoriais. Tal resultado merece ser associado àqueles referentes à dispersão das taxas de lucro setoriais, que apontaram a elevação do coeficiente de variação destas taxas, a partir deste mesmo ano. Esta associação indica que, durante o movimento ascendente da média das taxas de lucro industriais, embora a dispersão entre as taxas setoriais permanecesse relativamente estável, as posições relativas dos diversos setores sofreram algumas alterações, refletindo desempenhos diferenciados. Por outro lado, quando a tendência inicial reverte após 1976, e dá lugar a um movimento descendente da taxa de lucro, a indústria ganha maior esta-

TABELA 2

MATRIZ DE COEFICIENTES DE CORRELAÇÃO DE ORDEM (SPEARMAN) ENTRE AS TAXAS SETORIAIS DE LUCRO SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO EM DIVERSOS ANOS*
(47 observações)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979
1973	0,600	0,613	0,462	0,309	0,228	0,380
1974		0,618	0,506	0,406	0,256	0,274
1975			0,579	0,345	0,341	0,134
1976				0,744	0,751	0,590
1977					0,846	0,761
1978						0,686

Fonte: VISÃO, elaboração IPEA/INPES.

* Os coeficientes superiores a 0,253 são significativos a 5%.

bilidade está associada, no entanto, a uma maior dispersão das taxas de lucro setoriais.

EVOLUÇÃO DO SETOR INDUSTRIAL

Uma primeira avaliação da evolução do total industrial no período estudado, pode ser feita a partir das informações da tabela 3, a seguir, onde aparecem os valores das principais variáveis e taxas, anteriormente apresentadas.

Assinale-se, inicialmente, tendo em vista caracterizar o movimento do setor industrial durante o período, que a evolução do faturamento em termos reais — uma *proxy* para a produção efetiva — mostra uma desaceleração do crescimento a partir de 1974, embora a taxa de expansão tenha sido ainda elevada nos anos de 1975 e 1976. Ao deflacionar os valores correntes, por um índice de preços específico para produtos industriais, diferencia-se melhor o ano 1976 de 1975 — aproximando-se os resultados dos índices de produção real do IBGE (3,8% de crescimento em 1975 e 12,7%, em 1976) — e destaca-se o fato de que 1976 foi o último ano da década dos 70, em que a produção industrial ainda cresceu a uma taxa elevada, em relação à tendência histórica. Desta forma, o triênio 1973-1976 caracterizou-se por uma taxa de crescimento da produção *bastante superior* à do triênio seguinte. De fato, neste último período, tomado como um todo, a produção, estimada pelo faturamento real, teria virtualmente estagnado.

A taxa de lucro sobre o capital (p) oscila, no intervalo 18,0 a 21,5%, em torno de um valor médio de 19,5% durante o período 1973-1977, para declinar significativamente nos anos seguintes. Dadas as modificações introduzidas pela Lei das S/A, comentadas anteriormente, tais resultados poderiam sugerir que o nível de rentabilidade das empresas mantém-se, apesar da desaceleração do ritmo de crescimento das vendas, sendo que o declínio dos dois últimos anos reflete, meramente, alterações de dispositivos legais. Tal conclusão seria, no entanto, equi-

vocada, já que, como se verá adiante, esta tendência reflete, em princípio, a evolução da estrutura do passivo das empresas.

Convém, portanto, examinar a evolução da margem de lucro (m), do coeficiente faturamento-capital total (k) e da taxa de endividamento (e), grandezas em que pode ser decomposta a taxa de lucro. A margem (m) mostra um declínio expressivo entre os anos 1973 e 1975, seguido por um período de estabilidade entre 1975 e 1978, e por um novo declínio em 1979. Neste sentido, é interessante observar que (m) revela-se significativamente estável, exatamente no período em que se desacelera o ritmo da expansão da indústria. Quanto à queda observada em 1979, ela certamente reflete, em uma extensão que não é possível determinar, as mudanças de procedimentos contábeis, introduzidas pela nova Lei das S/A. Na verdade, o declínio de (m), neste ano, está associado a uma redução da ordem de 30% no montante *total* (absoluto) do lucro líquido das empresas do cadastro. No que diz respeito ao coeficiente (k), observe-se que, após um aumento expressivo entre 1973 e 1974 e uma certa estabilidade entre 1974 e 1975, declina continuamente até 1979, quando corresponde a apenas 73% do valor máximo, verificado em 1974-1975.

Quanto à taxa (e), observa-se uma tendência ascendente, que alcança seu ponto mais elevado em 1976, ano em que os capitais de empréstimo representavam 58% do capital total, na versão contábil resumida, aqui adotada, daí diminuindo até 1978, para apresentar, no ano final, um nível pouco inferior ao máximo observado em 1976. Estas variações refletem, como parece óbvio, aquelas observadas no capital total (K) e nas parcelas que o constituem (PL e capitais de terceiros, CT). De fato, a tabela 3 mostra que o crescimento do Patrimônio Líquido (ou capitais próprios) foi bem mais acentuado no triênio 1976-1979, do que no anterior. No triênio inicial, o acréscimo de cerca de 40% no capital total foi basicamente devido à elevação no endividamento,

TABELA 3

LUCRO, PATRIMÔNIO LÍQUIDO, FATURAMENTO E CAPITAL: TOTAL INDUSTRIAL — 1973-1979
(valores em Cr\$ bilhões de 1979)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Lucro (L)	194,6	225,6	212,2	245,9	245,8	248,3	175,9
Patrimônio (PL)	1061,4	1054,6	1163,6	1184,4	1366,5	1735,1	1645,1
Faturamento (F)	1905,4	2356,5	2611,1	2892,1	3032,0	3045,5	2804,3
Capital (K)	2020,3	2268,2	2504,5	2833,4	3060,6	3644,7	3693,6
% Taxa de Lucro (p)	18,3	21,4	18,2	20,8	18,0	14,3	10,7
% Margem (m)	10,2	9,6	8,1	8,5	8,1	8,2	6,3
Coef. de Utilização (k)	0,943	1,039	1,042	1,021	0,991	0,836	0,759
Coef. de Endividamento (e)	1,903	2,151	2,152	2,393	2,239	2,101	2,246
% Taxa de Retorno (r)	9,6	9,9	8,5	8,7	8,0	6,8	4,8
% Cap. de Terceiros (1-1/e)	47,5	53,5	53,5	58,2	55,3	52,4	55,5
Índice Faturamento ⁺	100,0	123,7	137,0	151,8	159,1	159,8	147,2
Índice Faturamento*	100,0	122,6	135,8	156,3	166,9	170,4	155,1

Fonte: VISÃO, elaboração IPEA/INPES.

⁺ Deflacionado pela coluna 2 da *Conjuntura Econômica*.Deflacionado pelo índice de preços por atacado, oferta global de produtos industriais (coluna 28 da *Conjuntura Econômica*).

dado que a elevação do Patrimônio Líquido real, entre 1973 e 1976, não chegou a alcançar mais do que modestos 11%, no triênio como um todo⁽⁶⁾.

A metodologia apresentada na seção anterior é, a seguir, utilizada para decompor as variações na taxa de lucro (p), ao longo do tempo⁽⁷⁾.

As decomposições apresentadas na tabela 4, mostram, na parte referente a variações anuais que:

a. o aumento na taxa de lucro em 1974 reflete igualmente a elevação no endividamento (e) e na utilização do capital (k — relação faturamento-capital). A contribuição da margem (m) foi negativa, isto é, houve redução em (m) com aumento em (p).

b. praticamente toda a redução na taxa de lucro observada em 1975 deveu-se à redução da margem de lucro, já que (k) e (e) permaneceram praticamente estáveis.

c. o aumento da taxa (p) em 1976, reflete a elevação do endividamento neste ano e o aumento da margem (m).

d. a redução na taxa de lucro, em 1977, pode ser atribuída à redução nos três compo-

entes, com ênfase um pouco maior na variável (e); já a redução de 1978 deveu-se à diminuição no coeficiente de utilização do capital (k), cabendo à redução no coeficiente de endividamento um papel secundário e à margem uma parcela desprezível; neste sentido, é lícito afirmar que a redução de (p) não é meramente um reflexo das alterações introduzidas pela nova Lei das S/A;

e. a redução de (p), em 1970, reflete quase que integralmente a queda na margem de lucro neste ano (resultado algo ambíguo, devido ao efeito da nova Lei das S/A), cabendo à redução no coeficiente (k) uma parcela não desprezível, embora secundária, da redução em (p).

Considerados os dois triênios comparativamente, a segunda parte da tabela 4 mostra que o aumento na taxa de lucro sobre o capital próprio, observado entre 1973 e 1976, reflete a elevação no endividamento e o aumento no coeficiente (k). Já no triênio seguinte, a decomposição mostra que a redução na margem (m) e no coeficiente (k) foram igualmente importantes para a redução na taxa de lucro. Considerado o período como um todo, ressalta-se a importância na queda da margem (m) e no coeficiente de utilização (k).

Dadas as ressalvas feitas anteriormente, quanto à comparabilidade de 1979 com os anos precedentes, e dado o fato de que ainda houve um pequeno aumento da taxa de lucro, entre 1973 e 1974, efetua-se a decomposição entre 1974 e 1978. Esta seria, de acordo com o exposto, representativa da evolução da rentabilidade industrial, desde o final do período do auge do crescimento industrial, até o presente. Os resultados revelam que a queda de (p) reflete, principalmente, a redução no coeficiente de utilização (com uma ponderação de cerca de 54%) e, secundariamente, a diminuição da margem (m) (cujo peso é da ordem de 40%). Ao endividamento cabe, no período como um todo, um papel de pequena relevância (ponderação de cerca de 6%). Isto sugere que a redução na taxa de lucro, sobre o capital

(6) Para uma análise do nível e variações do grau de endividamento das empresas industriais no período 1969-1975 e de sua influência sobre a rentabilidade sobre o capital próprio, ver CALABI, A.S.; REISS, G. D. & LEVY, P.M. *op. cit.* Ver também HORTA, M.H.T.T. Padrões de financiamento das grandes empresas no setor industrial brasileiro no período 1970/1975, *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 10 (3): 885-910, dez. 1980.

(7) Como se recorda da seção 1, expressão (3b):

$$\log P_{T+t}/P_T = \log(m_{T+t}) + \log(k_{T+t}/K) + \log(e_{T+t}/e_T)$$

Dividindo os termos do lado direito da identidade pelo termo do lado esquerdo, obtém-se as participações percentuais, apresentadas na tabela 4.

TABELA 4

DECOMPOSIÇÃO DAS VARIAÇÕES NA TAXA DE LUCRO (p)
ANUALMENTE E SEGUNDO SUBPERÍODOS SELECIONADOS
1973-1979

Período	Margem (m)	% devido à variação de: Utilização do Capital (k) Endividamento (e)		Sentido da Variação de p
1974/73	38,1	61,0	77,1	positivo
1975/74	102,0	1,7	0,3	negativo
1976/75	35,9	15,2	79,3	positivo
1977/76	33,3	20,6	46,1	negativo
1978/77	2,7	74,8	27,9	negativo
1979/78	89,8	33,1	22,9	negativo
1976/73	144,0	62,8	181,2	positivo
1979/76	45,8	44,7	9,5	negativo
1979/73	90,5	40,4	30,9	negativo
1978/74	40,5	53,7	5,8	negativo

Fonte: VISÃO, elaboração IPEA/INPES (ver texto).

próprio, está associada ao fraco crescimento da *demand*a frente às expectativas de expansão, expressa pela evolução do capital total. Em segundo lugar, mas ainda importante, figura a redução na margem de lucro (m), também esta um reflexo de variáveis de *mercado*, para diferenciar do coeficiente de endividamento, uma variável referente à estrutura do passivo das firmas e, por conseguinte, à sua estratégia de financiamento de operações correntes e expansão. Como se recorda da seção anterior, a margem (m) pode ser escrita como:

$$(5) \quad m = 1 - \frac{1}{n} - \frac{CI}{F}$$

onde n é a razão de "mark-up" (faturamento-custos diretos = F/CD), CI são os custos indiretos e F o faturamento.

Assim, a redução na margem (m) pode se devida à redução no "mark-up" ao aumento na parcela de custos indiretos no faturamento; a apenas um destes efeitos, na direção apontada, superando o outro na dire-

ção oposta. Não é possível, tendo em vista as informações disponíveis, definir qual destas possibilidades efetivamente ocorreu. A desaceleração do ritmo de crescimento industrial tanto pode ter determinado uma redução no "mark-up" como resultado da intensificação do nível de competição, quanto pode ter induzido uma elevação do seu valor, com vistas a garantir a manutenção da taxa de crescimento da massa de lucros. Por outro lado, não cabe descartar a possibilidade de uma elevação da razão CI/F. Em particular, porque o intenso recurso ao endividamento (inclusive para giro) até 1976 engendra, inclusive pela necessidade de contratar novos empréstimos para saldar compromissos passados, a criação de montantes crescentes de custos financeiros que, como se recorda, estão incluídos nos custos indiretos.

A EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE LUCRO SEGUNDO SETORES

Cumpramos elaborar, neste ponto, a análise da evolução da taxa de lucro, apresentada

TABELA 5

FATURAMENTO EM 1973 E TAXAS MÉDIAS DE CRESCIMENTO DO FATURAMENTO REAL SEGUNDO SETORES E PERÍODOS ESCOLHIDOS
(valores em Cr\$ milhões de 1979 e %)

Setor*	Faturamento em 1973	Taxa de Crescimento			Setor	Faturamento em 1973	Taxa de Crescimento		
		73/79	73/76	76/79			73/79	73/76	76/79
1. CIM	14.036	12,4	30,4	-3,1	25. FAR	24.985	-0,2	6,5	-6,6
2. CER	21.577	6,1	17,4	-4,1	26. PER	8.751	6,5	8,4	4,6
3. VID	9.294	7,7	15,9	0	27. CAL	6.987	9,9	-8,7	32,3
4. ONM	4.194	6,0	13,3	3,0	28. COU	7.998	8,7	7,1	10,3
5. SID	90.644	8,7	15,2	2,5	29. BOR	20.208	6,9	11,4	2,5
6. MNF	31.842	5,7	13,3	-1,4	30. TEX	97.040	1,3	8,2	-5,2
7. MET	109.849	1,5	10,8	-7,0	31. ART	17.154	0,8	9,2	-7,0
8. MAQ	72.531	8,3	19,9	-2,1	32. VES	25.322	9,0	14,6	3,3
9. INS	15.963	3,9	24,9	15,2	33. MOI	21.952	-3,2	0	-6,1
10. MEL	29.115	4,7	13,8	-3,6	34. FRI	66.127	3,8	2,2	5,1
11. DOM	55.838	4,4	16,8	-6,7	35. PES	4.600	10,2	8,8	11,0
12. NAV	13.856	11,9	16,9	7,1	36. LAT	10.423	13,7	18,0	9,6
13. FER	9.205	5,2	19,6	-7,4	37. AÇU	34.750	20,8	37,4	6,2
14. AUT	139.606	3,3	9,7	-3,7	38. CAF	5.868	16,7	40,0	-2,4
15. APÇ	52.894	1,3	11,4	-8,0	39. OLV	45.939	6,6	-1,4	15,2
16. TRA	34.180	0	11,0	-10,0	40. ALM	93.719	5,1	8,1	-1,4
17. AVV	4.464	11,3	27,7	-2,9	41. BEB	26.761	13,7	18,2	9,3
18. MOV	8.717	7,6	16,1	-0,3	42. FUM	18.128	0,8	9,7	-7,5
19. MAD	33.873	1,0	0,4	-0,2	43. JOR	10.477	0,9	9,3	-7,0
20. PAP	39.039	10,2	10,4	10,0	44. GRF	24.824	-1,5	-0,5	-2,6
21. QUI	128.476	9,5	19,5	0,3	45. CGL	68.993	0	6,6	-6,1
22. PLA	31.763	3,4	10,7	-3,5	46. APP	5.105	12,2	23,3	2,0
23. PET	283.544	12,0	26,9	-1,1	47. DIV	9.527	9,6	21,3	-1,0
24. GAS	15.295	3,2	10,7	-3,9	TOTAL	1.905.403	6,7	14,9	-1,0

Fonte: VISÃO, elaboração IPEA/INPES.

* Ver Apêndice para a nomenclatura completa dos setores.

LUCROS POR SETORES INDUSTRIAIS

anteriormente, de modo a identificar possíveis especificidades no comportamento dos diversos setores.

Neste sentido, convém apresentar, preliminarmente, a magnitude relativa do faturamento dos diferentes setores, conforme representados no cadastro utilizado neste estudo, bem como suas taxas de crescimento no período 1973-1979 (ver tabela 5). Observe-se, em particular, que, da mesma forma que para o setor industrial como um todo, o crescimento das vendas no triênio 1973-1976 foi substancialmente mais elevado do que no triênio seguinte, em praticamente todos os 47 setores industriais considerados. De fato, considerado o total da Indústria de Transformação, o crescimen-

to real das vendas chegou a ser negativo entre 1976 e 1977, resultado que também caracteriza 29 dos 47 setores de indústria.

No tocante à evolução das taxas setoriais de lucro, é oportuno examinar, inicialmente, a estabilidade destas ao longo do tempo, por meio da determinação dos coeficientes de variação das taxas anuais dos diversos setores. Os resultados apresentados na tabela 6 indicam que, dentre os 47 setores industriais considerados, 15 apresentam coeficientes de variação inferior a 0,20; 14 entre 0,20 e 0,30; 11 entre 0,30 e 0,50 e 7 superiores a 0,50. Para o total das indústrias, o coeficiente de variação de (p) é 0,199.

Note-se que tais resultados apontam uma correlação de ordem negativa entre o coe-

TABELA 6

SETORES CLASSIFICADOS SEGUNDO FAIXAS DO COEFICIENTE DE VARIAÇÃO DA TAXA DE LUCRO AO LONGO DO PERÍODO 1973/79

Coeficiente de Variação	Número de Setores	Setores*
Menor do que 0,200	15	ONM(0,1816) MNF(0,2487) MEL(0,2364) DOM(0,2376) PLA(0,2155) PET(0,2233) PER(0,1971) VES(0,2540) MOI(0,2127) LAT (0,1434) OLV(0,2118) ALM(0,2086) BEB(0,1955) CGL(0,1716) APP(0,2505) (Média = 0,2126)
0,200 — 0,300	14	CER(0,1730) VID(0,2528) MET(0,2131) MAQ(0,1998) INS(0,2833) MOV(0,1955) CAL(0,2342) COU(0,1676) TEX(0,1637) ART(0,2226) FRI(0,1389) AÇU(0,1254) FUM(0,3011) DIV(0,2252) (Média = 0,1854)
0,300 — 0,500	11	CIM(0,1108) FER(0,2611) APÇ(0,1831) AVV(0,1723) MAD(0,1789) BOR(0,1796) QUI(0,1403) GAS(0,1432) PES(0,0500) JOR(0,1909) GRF(0,1335) (Média = 0,1585)
Maior do que 0,500	7	SID(0,0808) NAV(0,1054) AUT(0,0838) TRA(0,0819) PAP(0,1037) FAR(0,1350) CAF(0,2059) (Média = 0,1138)

Fonte: VISÃO, elaboração IPEA/INPES.

* Os valores entre parênteses indicam a taxa média de lucro no período 1973/79.

ficiente de variação e a taxa de lucro médio do setor (o coeficiente de Spearman é de — 0,562), isto é, elevadas taxas médias de lucro sobre o capital próprio tendem a flutuar relativamente pouco, ao longo do tempo, o oposto ocorrendo com as taxas baixas.

O movimento que caracteriza a evolução da taxa de lucro sobre o capital próprio, no período 1973-1979, para a indústria como um todo — oscilação em torno do valor médio de 19,5 até 1977 e declínio nos dois últimos anos — não é, obviamente, comum a todos os segmentos que compõem o setor industrial. Assim sendo, para efeito de decomposição das variações da taxa de lucro por setores ao longo do tempo, optou-se por classificá-los em grupos com características de evoluções semelhantes. Quatro grandes grupos ficam assim formados, sendo que apenas os dois últimos serão objeto de decomposição.

O primeiro grupo referido é o dos setores em que a taxa de lucro revelou-se relativamente estável em *todo* o período. É composto de apenas 3 setores: PES — Pesca e Industrialização), BEB — Bebidas e CGL — Conglomerados. A evolução destas taxas aparece, a seguir, no gráfico 1⁽⁸⁾.

O segundo grupo (ver gráfico 2) é composto de 6 setores, cuja evolução da taxa de lucro não se ajusta aos padrões comuns à maioria, pois, em geral, são setores cujas fases de elevação ou redução da taxa de lucro são curtas: ONM — Outros produtos de minerais não metálicos; DOM — Aparelhos Domésticos, Material de Comunicação; NAV — Construção Naval; CAL — Calçados; COU — Couros; TEX — Fiação e Tecelagem.

O terceiro grupo compõe-se de 18 setores que apresentaram ou tendência declinante ao longo de todo o período em exame (11

casos), ou redução seguida de relativa estabilidade (3 casos), ou taxa aproximadamente constante seguida de redução (4 casos). Em suma, trata-se de setores para os quais só houve, para efeito de decomposição, períodos descendentes (ver gráfico 3).

O quarto e último grupo (20 setores), compõe-se de setores onde houve uma fase de aumento e outra de declínio da taxa de lucro (19 casos, em geral com pico em 1976) e um caso de aumento ao longo de todo o período (ver gráfico 4).

A decomposição logarítmica para o terceiro grupo encontra-se na tabela 7, ao passo que a relativa ao quarto grupo está apresentada na tabela 8.

Resumindo os comentários a extrair da tabela 7, observa-se que:

a. a margem de lucro (m) foi também declinante em todos os casos, exceto um (o setor de Fumo). Adicionalmente, o percentual de variação de (p) que reflete o movimento de (m) foi bastante elevado, com pouquíssimas exceções (duas, além do Fumo);

b. o coeficiente faturamento-capital declina também na grande maioria dos casos (três exceções apenas, e todas de pequena expressão). No entanto, sua contribuição foi, com pouquíssimas exceções, inferior à da margem;

c. o coeficiente de endividamento não apresentou tendências tão definidas: em 11 casos *aumentou*, diminuindo nos 7 restantes. Estas reduções, no entanto, foram de pequena expressão relativa, à exceção dos casos de Açúcar e Plásticos.

Quanto aos 20 setores que apresentam fases de aumento e posterior declínio da taxa de lucro no período 1973-1979 — ver tabela 8, onde o último setor apresenta uma tendência ascendente em todo o período — deve ser observado, no que diz respeito à fase ascendente, que:

(8) Após o número e símbolo do setor segue-se, entre parênteses, a taxa de lucro média no período 1973-1979.

GRÁFICO 1
TAXAS DE LUCRO SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO, 1973 A 1979

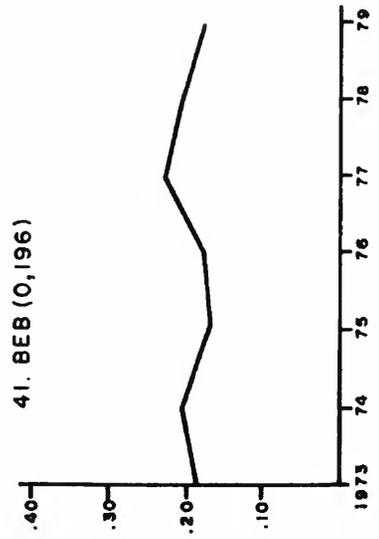
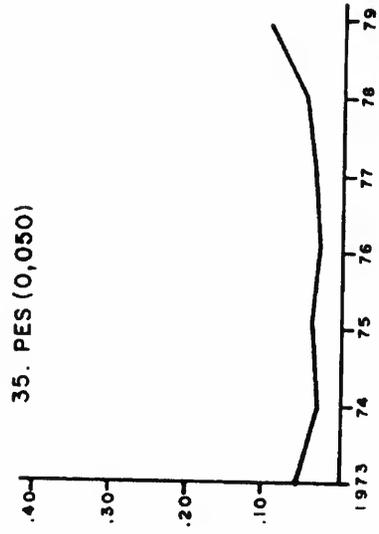


GRÁFICO 2

TAXAS DE LUCRO SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO
1973 A 1979

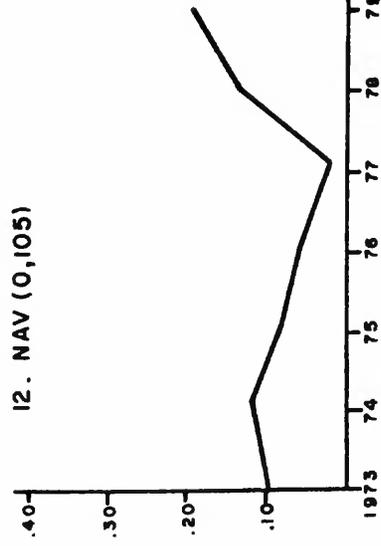
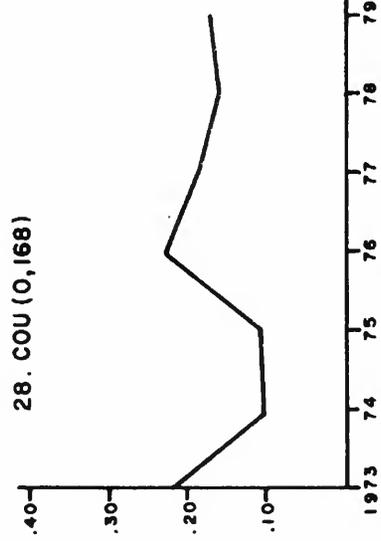
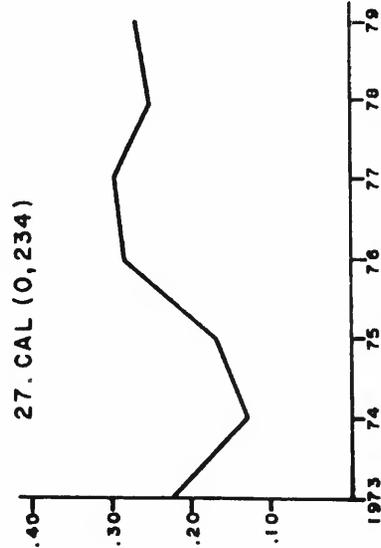
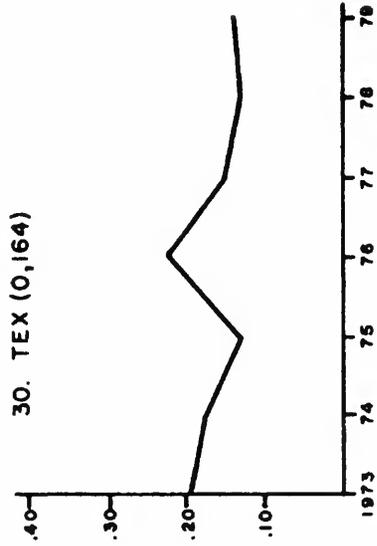
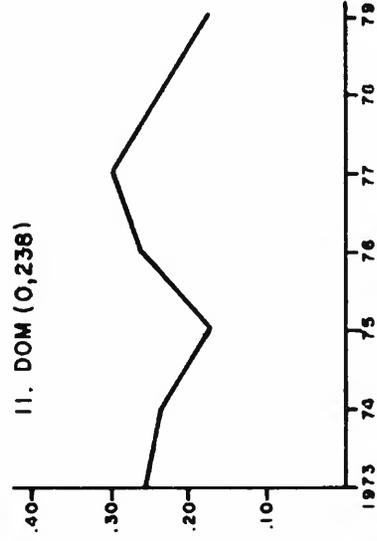
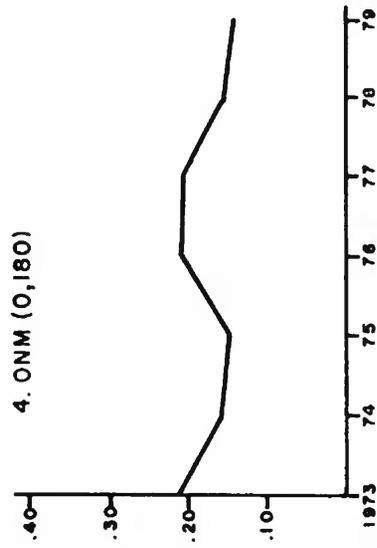
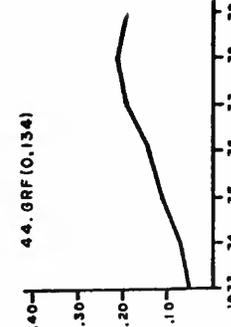
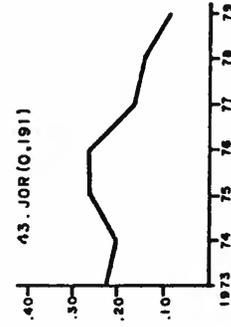
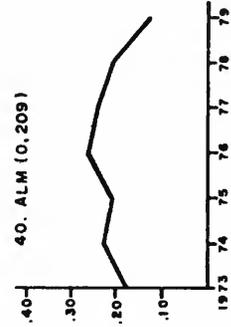
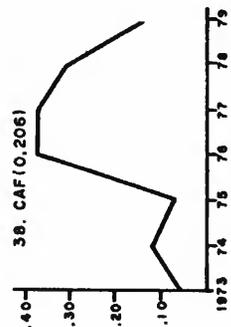
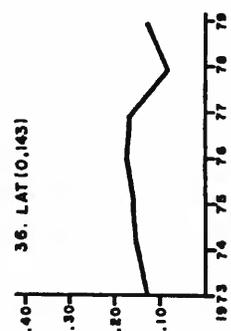
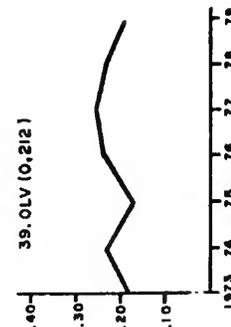
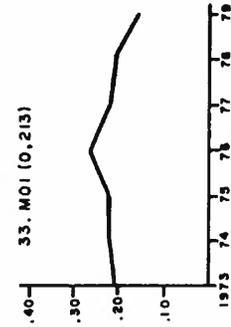
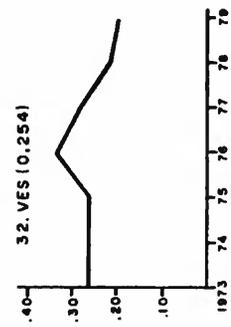
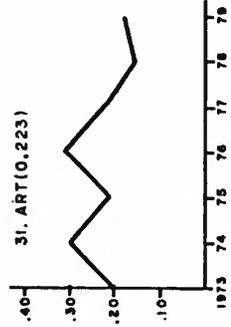
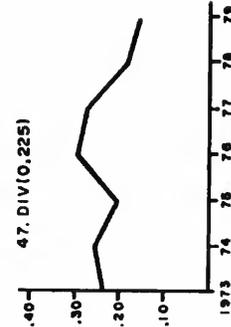
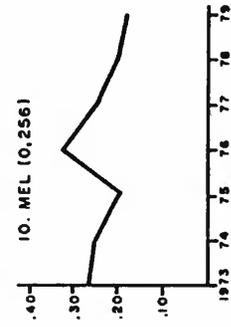
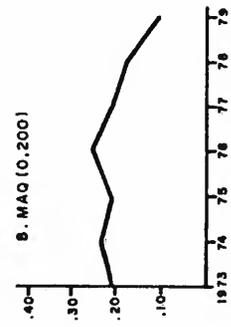
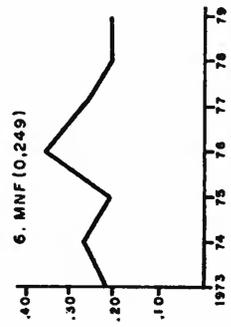
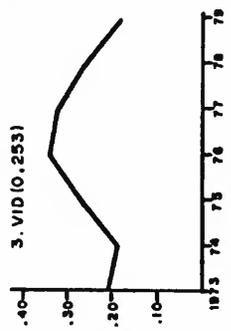
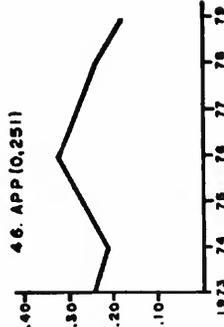
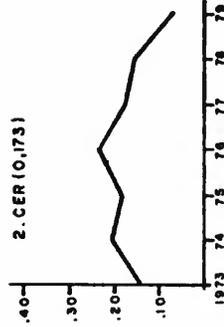
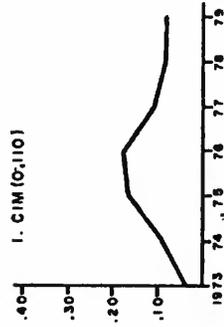
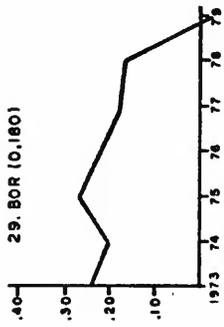
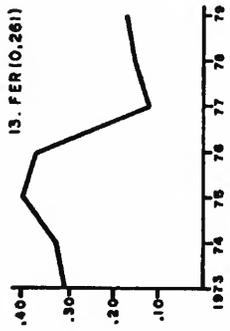


GRÁFICO 4

TAXAS DE LUCRO SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO, 1973 A 1979



LUCROS POR SETORES INDUSTRIAIS

a. o movimento da margem foi, em um terço dos casos, contrário ao da taxa (p). Dos casos em que coincidem, em apenas 6 o aumento da margem corresponde à parcela principal do aumento em (p);

b. já o coeficiente faturamento-capital varia mais freqüentemente na mesma direção que a taxa (p) do que a margem (m) (3 exceções apenas), sendo que em 5 casos representa a principal contribuição;

c. quanto ao indicador de endividamento, observa-se que aparece como elemento mais importante do que os demais em 10 casos.

Finalmente, quanto à fase descendente, convém destacar que:

a. em 17 dos 19 casos, a margem também caiu, sendo em aproximadamente a metade o componente mais importante na redução;

b. a queda do coeficiente (k) foi praticamente geral e, além disso, em muitos casos correspondeu a uma parcela expressiva da redução em (p);

c. o coeficiente de endividamento reduziu-se em 14 dos 19 casos, mas em apenas três correspondeu à parcela mais importante dentre os componentes.

Apesar das dificuldades em procurar extrair um padrão comum a um conjunto tão heterogêneo de setores, cada qual com sua dinâmica própria, atuando segundo características de diferentes estruturas de mercado, produzindo grupos de bens com finalidades e características de demanda distintas e reagindo, portanto, diferencialmente à política econômica e a eventos exógenos, alguns resultados interessantes emergem das informações das tabelas 7 e 8.

Assinale-se, em primeiro lugar, que, para setores que experimentaram fases de aumento na taxa de lucro sobre o capital próprio, a elevação no coeficiente de endividamento parece ter sido o principal responsável por este aumento. Isto ocorreu em

10 setores sendo que em 4 esta influência foi absoluta (MEL, DIV, APP e LAT) e, em 3, superior por larga margem à segunda variável (MAQ, OLV e FER)⁽⁹⁾. A elevação da margem de lucro foi importante em apenas 6 casos, dentre os setores que experimentaram fase ascendente, sendo que de forma absoluta em apenas um caso (GRF). Nos 5 restantes o aumento no coeficiente (k) pode ser aceito como co-responsável pelo aumento de (p). Quanto ao aumento do coeficiente (k), sua importância não deve ser excessivamente enfatizada na decomposição das fases ascendentes, pois em apenas 2 casos (JOR e VES) sua influência é absoluta, sendo que em outros 2 reparte com a margem a responsabilidade principal.

No que diz respeito à fase descendente, observada em 37 setores, os resultados são mais marcantes. Observe-se, inicialmente, que a redução no coeficiente de endividamento não foi, em praticamente algum caso, com exceção de CIM, a variável de maior peso na variação de (p). Este papel coube, na granda maioria dos casos, à margem de lucro, pois em 24 dos 37 setores a margem (m) corresponde à parcela mais importante na decomposição da taxa (p), sendo que em 9 casos sua influência é absoluta e, em 12, repartida com o coeficiente (k). No entanto, uma parcela do peso de (m) pode ser atribuída, como já assinalado, ao efeito da nova Lei das S/A. Por outro lado, a redução no coeficiente faturamento-capital foi, em 12 casos, dentre 37, o componente mais importante da queda em (p). Levando-se em conta sua importância, embora secundária, nos casos em que a variação da taxa de lucro reflete, prioritariamente, a redução da margem (m), parece lícito ressaltar que a redução no coeficiente (k) foi relevante nas fases de queda em (p). Se pode ser, de fato, encarado que (k) varie

(9) Vale observar que 16 setores têm 1976 como o ano de coeficiente de endividamento mais alto, contra 11 setores em 1977, 7 em 1975, 6 em 1974, 4 em 1979 e 3 em 1973.

TABELA 7

DECOMPOSIÇÃO DA VARIÇÃO DA TAXA DE LUCRO SEGUNDO SETORES INDUSTRIAIS
(setores apenas com fase descendente)

Setor	Período	Taxa de Lucro (%)		% da variação devida a		
		1973	Máx. 1979	m	k	e
9. INS	1973/79	37,4	—	5,6	61,2	33,2
14. AUT*	1973/78	16,2	—	138,0	21,3	-59,3
15. APÇ	1973/79	25,5	—	77,1	37,5	-14,6
16. TRA**	1973/77	25,1	—	135,3	36,6	-71,9
25. FAR	1973/79	23,5	—	100,6	7,6	-8,2
5. SID*	1974/78	12,0	17,1	69,7	45,0	-14,7
7. MET	1974/79	25,1	30,4	56,2	38,6	5,2
17. AVV	1974/79	21,1	28,0	76,2	38,4	-14,6
18. MOV	1974/79	25,4	25,4	66,5	21,6	11,9
20. PAP	1974/79	12,7	25,3	57,8	42,2	-5,0
21. QUI	1975/79	12,4	20,8	75,6	26,7	2,3
34. FRI	1973/75	20,9	12,2	107,3	7,8	-15,1
19. MAD	1973/76	31,8	17,4	102,8	-16,1	13,3
37. AÇU	1974/76	17,3	10,2	77,9	-24,7	46,8
26. PER	1975/79	23,0	23,1	66,0	34,6	-0,6
22. PLA	1976/79	25,5	24,4	7,6	46,6	45,7
24. GAS	1976/79	17,4	18,5	91,6	-9,2	17,6
42. FUM	1977/79	32,9	35,2	-5,5	102,7	-2,2

Fonte: VISÃO, elaboração IPEA/INPES.

* A decomposição só cobre até 1978, pois a taxa em 1979 é negativa.

** A decomposição só cobre até 1977, pois a taxa em 1978 e 1979 é negativa.

TABELA 8

DECOMPOSIÇÃO DA VARIÇÃO DA TAXA DE LUCRO SEGUNDO SETORES INDUSTRIAIS
(setores com fases ascendentes e descendentes)

Setor	Período	Taxa de Lucro %		% da variação de p devida a						
		1979		Período ascendente			Período descendente			
		Máx.	1979	m	k	e	m	k	e	
13. FER	1973/75/79	30,2	40,5	17,1	21,5	17,1	61,4	25,0	66,1	8,9
29. BOR	1973/75/78*	23,6	27,2	-2,2	-14,9	54,5	60,4	147,3	-41,0	-6,3
1. CIM	1973/76/79	3,8	17,6	9,0	56,0	33,8	10,2	19,1	31,2	49,7
2. CER	1973/76/79	14,3	24,1	8,0	24,1	46,1	29,8	54,6	34,4	11,0
3. VID	1973/76/79	21,1	34,4	17,9	43,4	45,3	11,3	46,0	60,5	-6,5
6. MNF	1973/76/79	21,8	35,0	20,5	31,1	16,3	52,6	17,5	48,2	34,3
8. MAQ	1973/76/79	21,3	25,0	10,4	-17,7	37,5	80,2	96,9	19,4	-16,3
10. MEL	1973/76/79	26,4	32,4	17,9	-10,3	-55,1	165,4	55,3	13,0	31,7
23. PET	1973/76/79	18,2	27,3	17,0	-29,1	58,8	70,3	30,0	84,9	-14,9
31. ART	1973/76/79	20,6	29,8	17,5	54,9	53,2	-8,1	31,1	38,5	30,4
32. VES	1973/76/79	25,9	32,7	18,7	55,4	106,1	-61,5	42,1	33,8	24,1
33. MOI	1973/76/79	20,7	25,8	14,8	86,3	34,3	-20,5	9,4	116,8	-26,2
36. LAT	1973/76/79	12,5	18,1	13,4	13,2	7,2	79,6	-65,1	99,0	66,1
38. CAF	1973/76/79	6,3	36,8	14,4	55,9	28,7	15,4	57,1	16,9	26,0
40. ALM	1973/76/79	17,7	26,2	13,1	59,4	40,6	0	37,8	36,3	25,9
43. JOR	1973/76/79	22,4	26,5	7,9	-73,5	124,4	49,1	86,7	1,5	11,8
46. APP	1973/76/79	25,0	32,0	17,5	11,7	1,6	86,6	31,3	42,7	26,0
47. DIV	1973/76/79	22,7	29,4	15,2	-5,3	-29,3	134,6	39,3	37,7	23,0
39. OLV	1973/77/79	18,4	24,5	18,1	39,9	-18,7	78,8	-60,4	91,4	69,0
4. GRF	1973/78	5,0	20,4	17,8	106,2	13,1	-19,3	—	—	—

Fonte: VISÃO, elaboração IPEA/INPES.

Decomposição só cobre 1978, pois a taxa em 1979 é negativa.

com o grau de utilização da capacidade, segue-se que, ao arrefecimento no crescimento da demanda, pode ser atribuído um papel de destaque nas reduções observadas na taxa de lucro sobre o capital próprio, para a grande maioria dos setores industriais, nos anos 70.

Conclusão

Este artigo teve por objetivo, tão somente, reunir e organizar algumas informações relativas à evolução da taxa de lucro no setor industrial no período 1973-1979, restringindo-se a uma sistematização de estimativas referentes a variáveis que a teoria postula como relevantes, mas abstendo-se de integrá-la em modelos teóricos. As limitações da base empírica utilizada já foram enfatizadas ao longo do texto. Os resultados apresentados não constituem, certamente, evidência suficiente para apoiar conclusões definitivas sobre o desempenho do setor industrial, durante o período. Sugerem, no entanto, algumas hipóteses relativas à evolução da indústria.

Os resultados obtidos apontam para o fato de que a desaceleração do ritmo de crescimento industrial a partir de meados da década dos 70 foi acompanhada de uma redução da taxa de lucro, embora o período 1973-1976 fosse ainda marcado por flutuações dentro de uma faixa estável; uma tendência declinante caracterizou-se depois daquele último ano. Assinale-se, no entanto, que a queda da margem de lucro dá-se integralmente entre 1973 e 1975. Se tal redução não se refletiu de imediato na rentabilidade sobre o capital próprio, isto deveu-se ao acréscimo do coeficiente de utilização entre 1973 e 1974 e do endividamento entre 1973 e 1976. Este comportamento da taxa de endividamento, aliás já enfatizado em outros estudos⁽¹⁰⁾, parece refletir o nível

elevado de investimento naqueles anos, apesar do declínio no ritmo de expansão industrial, bem como a crescente necessidade de capital de giro, face à aceleração do processo inflacionário. Por outro lado, deve ser observado que o efeito do ligeiro declínio da taxa de endividamento acerca da evolução da taxa de lucro sobre o capital próprio, no triênio 1976-1979, foi desprezível. Neste mesmo período, a margem de lucro e o coeficiente faturamento-capital atuam na mesma direção, contribuindo com igual peso para o declínio da taxa de lucro. Tal resultado equivale, de resto, ao observado no período 1974-1978.

Este quadro reflete bem a desaceleração do ritmo de crescimento no período, em particular a fraca expansão da demanda frente às expectativas que presidiram a onda de investimentos nos anos anteriores. De fato, em tal contexto, face à interrupção no crescimento do faturamento e à provável elevação dos custos indiretos a partir de 1976, a queda da margem de lucro só seria evitada através de elevação do "mark-up". Os resultados obtidos não permitem avançar qualquer conclusão definitiva sobre o comportamento deste. Sugerem, no entanto, que, mesmo que se tenha elevado, não o fez na extensão necessária para assegurar a manutenção da margem de lucro da indústria. Quanto à evolução do coeficiente faturamento-capital, é inteiramente compatível com o quadro observado nos últimos anos. De fato, diante de uma desaceleração do ritmo de crescimento industrial que se segue a uma forte onda de investimento, é de se esperar que uma variável, que reflete o grau de utilização da capacidade instalada, apresente valores declinantes.

A consideração da evolução das taxas de lucro dos diferentes setores industriais permitiu definir padrões de comportamento li-

(10) Por exemplo, CALABI, A.S.; REISS, G.D. & LEVY, P.M., *op. cit.* Como notam estes autores, "(...) ao decidir investir acima da capacidade de financiar internamente a sua expansão, as empresas industriais aumentam sua taxa de lucro concomitantemente

ao aumento do seu nível de endividamento, alavancando, portanto, favoravelmente a sua rentabilidade" (p. 197). Para as taxas de lucro em 1969 e variações no período 1969-1975, ver tabela II-31, p. 121.

LUCROS POR SETORES INDUSTRIAIS

geiramente distintos, confirmando porém, no geral, os resultados relativos à indústria como um todo.

A análise das diferenças intersetoriais da taxa de lucro sobre o capital próprio revelou que durante o movimento ascendente do seu valor médio, embora a disparidade entre as taxas setoriais permanecesse relativamente estável, as posições relativas dos

vários setores experimentaram algumas alterações, refletindo desempenhos diferenciados. Quando, no entanto, a tendência inicial reverte-se após 1976, e os valores médios declinam, a indústria ganha maior estabilidade do ponto de vista da posição relativa dos diversos setores. Entretanto esta maior estabilidade está associada a uma maior dispersão das taxas de lucro setoriais.

Apêndice

NOMENCLATURA DOS SETORES INDUSTRIAIS

1. CIM:	Cal e Cimento.	24. GAS:	Gás (de petróleo).
2. CER:	Cerâmica e Artefatos de Cimento, Gesso e Amianto.	25. FAR:	Produtos Farmacêuticos, Medicinais e Veterinários.
3. VID:	Artefatos de Vidro e Cristal.	26. PER:	Produtos de Perfumaria, Higiene Doméstica, Velas etc.
4. ONM:	Outros Produtos Minerais não Metálicos.	27. CAL:	Calçados.
5. SID:	Siderurgia.	28. COU:	Couros e Peles.
6. MNF:	Metalurgia de não Ferrosos.	29. BOR:	Borracha e Artefatos.
7. MET:	Prod. Metalúrgicos Diversos	30. TEX:	Fiação e Tecelagem.
8. MAQ:	Máquinas, Motores e Equipamentos Industriais.	31. ART:	Artefatos de Tecidos.
9. INS:	Máquinas, Aparelhos e Instrumentos para Escritório.	32. VES:	Artigos de Vestuário e Acessórios.
10. MEL:	Material Elétrico.	33. MOI:	Moinhos.
11. DOM:	Aparelhos Domésticos, Material de Comunicação.	34. FRI:	Carnes Frigorificadas e Industrializadas.
12. NAV:	Construção Naval.	35. PES:	Pescado (Pesca e Industrialização).
13. FER:	Material Ferroviário.	36. LAT:	Laticínios.
14. AUT:	Veículos Automotores.	37. AÇU:	Açúcar e Alcool.
15. APÇ:	Autopeças e Carroçarias.	38. CAF:	Café.
16. TRA:	Tratores, Máquinas e Terraplenagem e Implementos.	39. OLV:	Óleos Vegetais
17. AVV:	Aviões e outros Veículos. Móveis e Artefatos de	40. ALM:	Produtos Alimentares Diversos.
18. MOV:	Decoração.	41. BEB:	Bebidas e Refrigerantes em geral.
19. MAD:	Madeiras, Compensados, Laminados e Artefatos.	42. FUM:	Fumo e Produtos de Fumo.
20. PAP:	Papel e Papelão.	43. JOR:	Jornais.
21. QUI:	Química e Petroquímica.	44. GRF:	Editoras e Gráficas.
22. PLA:	Plásticos e Derivados.	45. CGL:	Conglomerados.
23. PET:	Petróleo (Refinação e Distribuição.	46. APP:	Instrumentos e Aparelhos Profissionais e de Precisão.
		47. DIV:	Artigos Diversos.