

*Abertura e grupos econômicos na indústria brasileira**

*Otaviano Canuto, Flávio Marcílio Rabelo**
e José Maria Silveira****

O texto aborda algumas das mudanças na estrutura de grupos econômicos da indústria brasileira nos anos 90. Como vetores dessa reestruturação, os autores apontam a liberalização comercial e financeira, o Mercosul, o Plano Real e as privatizações. Entre as tendências delineadas quanto às alterações na estrutura de grupos econômicos, observa-se uma redivisão dos setores sob domínio de Empresas Transnacionais (ETs), empresas estatais e grupos brasileiros, bem como a emergência de um novo padrão de financiamento empresarial na economia brasileira. Por último, o trabalho examina o novo padrão de relações micro-macroeconômicas decorrentes das transformações na estrutura de grupos econômicos na indústria brasileira.

INTRODUÇÃO

Ao longo dos anos 90, quatro mudanças institucionais e de política econômica de largo alcance constituíram-se em vetores de reestruturação da estrutura produtiva brasileira:

**Uma versão em inglês deste texto foi apresentada no Congresso Anual da European Association for Evolutionary and Political Economy (EAEPE), em Atenas, novembro de 1997.*

***Economistas, doutores em Economia pela Unicamp e professores no Instituto de Economia da Unicamp.*

****Engenheiro agrônomo, mestre em Economia pela Unicamp e professor no Instituto de Economia da Unicamp.*

- a) liberalização comercial e financeira nas relações com o exterior;
- b) programa de integração econômica com os demais países do Mercosul, com o objetivo de constituição futura de um bloco comercial regional de tamanho médio no cenário internacional;
- c) implementação do Plano Real a partir de 1994, vale dizer, um programa de estabilização baseado na fixação de patamares para a taxa de câmbio, particularmente com sobrevalorização da moeda local no início; e
- d) programa de privatização.

Tais mudanças de política desencadearam movimentos intensos de reestruturação nos níveis setorial e empresarial na indústria brasileira. No tocante às empresas, observamos, entre outros aspectos, uma re-focalização de atividades produtivas entre empresas estatais, filiais de Empresas Transnacionais e grupos econômicos brasileiros.¹ Além de alterações substanciais nas fatias de mercado em cada setor, assistiu-se a uma redivisão dos setores sob domínio de cada uma daquelas três categorias de empresas. Ao mesmo tempo em que se processou tal redivisão, emergiram traços de um novo padrão de financiamento empresarial na economia brasileira.

O presente texto aborda algumas dessas mudanças na estrutura de grupos econômicos presentes na indústria brasileira, tentando esboçar uma resposta provisória às seguintes questões: a) Podemos já discernir tendências claras quanto àquelas alterações na estrutura de grupos econômicos? E em que medida essas tendências se assemelham às presentes na economia internacional? b) Até que ponto e em que direções podemos esperar implicações macroeconômicas dessas mudanças empresariais no Brasil?

O trabalho contém três seções. Na primeira, recordamos as principais características e as raízes históricas das estruturas de mercado e de grupos econômicos, que se tornaram típicas da indústria brasileira ao longo do processo de industrialização e antes da abertura econômica. Em seguida, estilizamos alguns dos movimentos de reestruturação que se seguiram à liberalização comercial e financeira, ao Mercosul, à privatização e ao Plano Real. Finalmente, concluímos com algumas observações sobre os elos micro e macroeconômicos derivados dos processos de mudança em nível empresarial.

¹ Por grupos econômicos (ou grupos de negócios) designamos "entidades econômicas compostas por um conjunto de firmas juridicamente independentes, mas conectadas através de elos acionários que garantem, em seu conjunto, o controle comum sobre todos os ativos do grupo" (BUZACHI e COLOMBO, 1996, p. 32-33). Filiais de ETs são membros de grupos econômicos baseados no exterior.

GRUPOS ECONÔMICOS NO PROCESSO DE INDUSTRIALIZAÇÃO BRASILEIRA

A dinâmica industrial específica aos países pode ser abordada a partir de dois fundamentos complementares (CIMIOLI e DOSI, 1995; DOSI e MALERBA, 1996; ARCANGELI e CANUTO, 1996; CANUTO, 1998):

- Setores e/ou tecnologias apresentam traços distintos quanto aos atributos de oportunidade, apropriabilidade e cumulatividade tecnológicas, bem como quanto a suas bases de conhecimento requeridas. Conseqüentemente, as possibilidades nacionais de crescimento tendem a ser circunscritas pelo conteúdo setorial e tecnológico de sua estrutura produtiva.
- As firmas se baseiam em competências de “resolução-de-problemas” que incorporam e desenvolvem ao longo do tempo (CANUTO, 1995). A este respeito, ambientes institucionais específicos a países – ou a regiões – exercem forte influência sobre as estratégias empresariais e as mudanças organizacionais. Variações ao longo do tempo e entre regiões no tocante a formas organizacionais e de comportamento, assim como no que tange aos contextos institucionais e ao aprendizado tecnológico, constituem fatores co-evolutivos subjacentes a diferenças em processos regionais de desenvolvimento (LANGLOIS e FOSS, 1997; DOSI e MALERBA, 1996).

Países como Brasil, México, Coréia do Sul e outros que passaram por processos de industrialização tardia podem ser vistos como uma categoria em especial, compartilhando algumas características em comum no tocante aos itens anteriores. Todos eles atravessaram processos de industrialização pesada em períodos historicamente recentes, em termos relativos quando comparados às economias avançadas, o que lhes impõe algumas características em comum (CANUTO, 1991; 1993a; 1994a; 1994b).

À medida que a estrutura produtiva de cada um daqueles países se tornava crescentemente liderada por ramos da metalurgia, química e produtos de metal (mecânica, eletroeletrônica e material de transporte), pareciam estar reproduzindo – de um modo mais rápido e concentrado no tempo – a trajetória industrial original ao longo da qual evoluíram as economias avançadas desde o século passado. No

entanto, um exame mais profundo revela a presença de dois conjuntos de traços específicos acompanhando sua industrialização tardia, que singularizam sua experiência em relação às originais.

Antes, cumpre lembrar que a industrialização tardia correspondeu ao ingresso em indústrias nas quais trajetórias tecnológicas dotadas de altas oportunidade e apropriabilidade, em nível das firmas, já estavam plenamente exploradas e próximas da exaustão. A integração entre a eletricidade, a mecânica e os motores à combustão já havia produzido ampla geração de bens de consumo durável e bens de capital padronizados, bem como processos plenamente automatizados e intensivos em capital e escala associados à “automação rígida”.

Por um lado, os processos de industrialização tardia se defrontaram com assimetrias tecnológicas e vantagens de eficiência plenamente desdobradas no exterior, na maioria dos setores da indústria pesada. Os requisitos de aprendizado tecnológico e de escala em alguns setores eram elevados a ponto de dificilmente serem cumpridos em economias não-avançadas. De qualquer forma, a proteção de “indústrias pesadas infantis” locais – ou seja, de capacidades tecnológicas de produção recém-criadas – tornou-se pré-condição para sua sobrevivência.

Por outro, a busca de padronização em produtos e processos – com o objetivo de usufruir das possibilidades então abertas pela “automação rígida” – havia levado a um mínimo a dimensão tácita nas capacidades tecnológicas de operação em muitos ramos industriais nas economias avançadas. Portanto, havia se tornado crescentemente possível transferir parcialmente a tecnologia apropriada como ativos intangíveis pelas firmas das economias avançadas, de modo a iniciar capacidades de produção no exterior. Isso podia ser feito sob a forma de investimentos diretos externos e/ou como mercadoria (nos chamados modos “exteriorizados”, tais como licenciamento, contratos de fábricas com chave-na-mão – *turnkey-plant contracts* –, participação não-monetária em *joint ventures*, etc.). De qualquer modo, o envolvimento estrangeiro fez-se simultaneamente possível e quase inevitável.

A “maturidade” da industrialização tardia tornou-se, portanto, uma questão de aprendizado local sobre tecnologia importada em uma velocidade suficiente para reduzir hiatos de eficiência e diminuir as necessidades de subsídios a serem dados pelos demais setores da economia. Em alguns ramos, a maturidade exigiria até algum desenvolvimento local de capacidades de inovação,

nos casos em que as inovações de processo e/ou produto ainda não estivessem exauridas. Dito de outro modo, o aprendizado tecnológico era uma espécie de “aprendizado reverso” e imitativo, às vezes indo das capacidades de operação até as de inovação, em uma direção oposta àquela característica do desenvolvimento original do setor nas economias avançadas.

O segundo conjunto de traços específicos das experiências de industrialização tardia está relacionado com as grandes discontinuidades quantitativas e qualitativas em seus processos locais de acumulação de capital. Essa discontinuidade não derivava apenas daqueles aumentos em escala, específicos a cada setor, que acompanharam o desenvolvimento da tecnologia de automação. Advinha, na verdade, de enormes “economias de aglomeração” envolvendo núcleos mínimos de setores da indústria pesada.

Essas economias de aglomeração decorriam da presença de requisitos recíprocos, em termos de demanda e de disponibilidade de insumos, entre setores da indústria pesada, requisitos que impunham a instalação simultânea destes setores. A industrialização tardia correspondia, com efeito, a uma “revolução” nas estruturas econômicas locais, que supunha um processo de centralização de capital com duas dimensões:

- a) a estrutura de ativos de longo prazo e o correspondente *funding* associados à indústria pesada podiam ser criados apenas através da importação de capital (investimento direto ou capital financeiro) e/ou mediante alguma centralização local de fundos obtidos dos velhos setores dispersos;
- b) alguma esfera econômico-política (Estado, por exemplo) tinha de ser capaz de centralizar fundos e as decisões macroeconômicas da acumulação de capital, ou seja, de dirigir as decisões de investimento. Dado o conjunto de desafios competitivos a ser enfrentado pela industrialização tardia, não seria de se esperar a emergência de processos de industrialização pesada como mero desdobramento de etapas anteriores ao desenvolvimento.

Soluções em relação aos dois conjuntos de questões mencionados anteriormente estiveram necessariamente presentes em cada uma das experiências de industrialização tardia. No caso brasileiro, investimentos por ETs, voltados para ocupação do mercado interno em potencial, constituíram a maior parte das indústrias de

bens de consumo durável, bem como os principais ramos de bens de capital padronizados. Ao final dos anos 80, as filiais de ETs respondiam por 32% das vendas da indústria de transformação e por 23% do emprego industrial. Esses números alcançavam 83%, 78% e 44%, respectivamente, nos setores de equipamentos elétricos, material de transporte e produtos químicos (GONÇALVES, 1991, p. 236).

Os números das ETs então subiam mais ainda se considerássemos apenas as 20 maiores firmas por setor. A lista de setores com presença significativa de ETs incluía, no período, ramos adicionais tais como alimentos e bebidas, eletrônica e minerais não-metálicos. Nove entre as dez maiores firmas presentes na economia brasileira – em faturamento – eram de propriedade estrangeira em 1994 (CUNHA, 1995, p. 15).

Ao longo do processo de industrialização, empresas estatais se responsabilizaram pela maioria dos ramos intermediários da indústria pesada, ou seja, da metalurgia e dos petroquímicos básicos (através de *joint ventures* neste segundo caso), assim como pelos investimentos na infra-estrutura de transportes, energia e comunicações. Esses ramos, em sua maioria, eram simultaneamente necessários e pouco atrativos para o capital privado.

As empresas privadas nacionais se aproveitaram das oportunidades abertas pela estruturação industrial conduzida pelas ETs e pelas estatais. Os setores tradicionais (calçados, têxteis, vestuário, produtos de madeira e móveis) não eram objeto de ocupação por ETs, com exceção de alguns segmentos específicos. Além de uma reserva de mercado formal ou informal na atividade bancária, no comércio atacadista e varejista, na indústria de construção e outros, algumas firmas nacionais floresceram e cresceram sob o suporte estatal fornecido mediante financiamento subsidiado e compras governamentais de bens de capital e serviços de construção. Empresas brasileiras também encontraram algumas janelas de oportunidade dentro das redes locais de produção comandadas por ETs, na automobilística e em outros setores.

Em resumo, ao longo do período compreendido entre meados dos anos 50 e o final dos anos 70, os investimentos combinados entre ETs e estatais foram o modo pelo qual se lidou, no Brasil, com os exigidos saltos financeiro e tecnológico associados à industrialização pesada tardia.² Como resultado, o desempenho macroeconômico brasileiro foi notável em termos de crescimento e transformação. Isso não ocorreu apenas em função dos pacotes de investimentos com elevada capacidade instalada, mas principalmente

² No caso da Coreia do Sul, por exemplo, os requisitos tecnológico e financeiro foram sobrepujados mediante recurso à dívida externa e tecnologia disponível como mercadoria (sob formas exteriorizadas) nos anos 70, período durante o qual se concentrou sua industrialização pesada inicial. Como contrapartida, teve-se a emergência dos famosos grandes conglomerados coreanos e de seu elevadíssimo nível de endividamento (razão dívida-capital própria) (CANUTO, 1994a, 1994b).

do fato de que as novas linhas na matriz de insumo-produto local atuavam como uma espécie de inovações maiores “schumpeterianas” do ponto de vista da economia doméstica, propiciando oportunidades de crescimento (CANUTO, 1991).

À medida que o país se aproximava da conclusão de sua estruturação manufatureira básica, o extraordinário ritmo de crescimento poderia ser sustentado apenas ao longo das seguintes rotas:

- 1) manter a instalação de novas atividades, o que significaria ascender na escala de intensidade tecnológica dentro de cada setor e/ou em direção a setores mais próximos do topo. Essa tarefa, contudo, parecia tornar-se crescentemente difícil;
- 2) “amadurecer” os setores instalados de modo a tornar possível a ocupação de mercados externos e/ou disparar círculos virtuosos domésticos de incrementos na produtividade, na renda real e nos gastos.

Neste segundo ponto, o desempenho brasileiro deixava a desejar, pelo menos em relação a suas contrapartidas asiáticas. O aprendizado imitativo local procedeu a uma profundidade e ritmo inferiores aos do caso asiático. Enquanto o aprendizado rápido constituía pré-condição para o crescimento puxado por exportações deste último, no Brasil a direção da causalidade era oposta: os investimentos tecnológicos e de aprendizado pelas firmas correspondiam a um subproduto do crescimento dos mercados. Ao final da estruturação industrial, esta deixara como legado uma elevada parede de barreiras tarifárias e não-tarifárias.³

Com efeito, a maioria dos alcances maiores de aprendizado tecnológico na economia brasileira esteve fortemente relacionada com investimentos estatais dos anos 70. Mesmo no que tange à capacidade produtiva e a novos setores, um deslocamento relativo de ETs em favor de investimentos estatais ocorreu naquela década. A tentativa de prosseguir na rota 1 acima foi assumida pelo Estado, à medida que as empresas estrangeiras atingiam os limites de seus interesses em termos de investimento direto. A disponibilidade e o baixo custo do crédito bancário, em nível internacional, permitiram a implementação daquela estratégia, mediante o financiamento simultâneo de déficits em conta corrente do balanço de pagamentos e dos gastos públicos.

A crise da dívida externa das economias em desenvolvimento, atingindo o Brasil, levou ao fim daquele processo

³ Evidentemente, permanece controversa a questão quanto a se orientações comerciais para dentro ou para fora são suficientes para explicar aquelas diferenças de resultado. Quanto ao aprendizado, em princípio, não há garantia de antemão de que um aprendizado rápido e profundo acompanhe políticas comerciais orientadas para o exterior e um fracasso a esse respeito quebraria a estratégia desse tipo desde seu início. Veja o trabalho já clássico de AMSDEN (1989) sobre o papel daquilo que um dos autores deste artigo abordou como “um ambiente evolucionista liderado pelo Estado” subjacente ao êxito de aprendizado sul-coreano (CANUTO, 1993a; 1994a).

no início dos anos 80. Ao longo dessa década, os investimentos públicos e privados foram restritos a baixos patamares.⁴ A transição rumo a saídas em massa na conta de capital do balanço de pagamentos exigiu a geração de grandes excedentes comerciais. Estes foram obtidos mediante grandes desvalorizações cambiais, manutenção ou aumento da proteção comercial e, adicionalmente, redirecionamento da existente capacidade produtiva instalada para vendas no exterior. A estagnação de mercados internos, salários reais em encolhimento e taxas de inflação com tendência ascendente se tornaram regra. Na verdade, não apenas a rota 1 chegou a um beco-sem-saída, como até o País parecia regredindo na rota 2, dado que uma reestruturação industrial estava em curso em nível mundial (CHESNAIS, 1994).

A essa altura, a estrutura de grupos econômicos que havia emergido do processo de industrialização brasileira continha, razoavelmente bem definida, uma especialização setorial entre corporações estrangeiras, empresas estatais e grupos privados nacionais. De qualquer modo, nos três casos o escopo de linhas de produção estava claramente superestendido em relação ao perfil de produção que seria sustentável sem as barreiras comerciais.

Diante da estagnação do mercado doméstico, as filiais de ETs optaram por um perfil baixo a respeito de seus investimentos: nem abandonaram a economia brasileira, nem estabeleceram novos compromissos pesados ao longo dos anos 80 (BIELSCHOWSKI, 1992; GONÇALVES, 1993). Enquanto isso, as estatais se defrontaram com pesados problemas financeiros originados da crise da dívida. Além de terem sido o principal veículo para o endividamento externo junto a bancos internacionais nos anos 70, a correção nominal dos preços de seus produtos em ritmo abaixo da inflação corrente foi frequentemente usada pelo governo como instrumento antiinflacionário e para subsidiar outros setores (CANUTO, 1991; 1994a).

Por seu turno, o conjunto de grupos econômicos nacionais, que havia cumprido um papel secundário na industrialização, apresentava uma estrutura muito peculiar:

- a) forte concentração de propriedade;
- b) dominância do controle familiar;
- c) ausência de investidores institucionais relevantes;
- d) baixo uso do *fundings* exterior às empresas, por parte dos grupos industriais, sob ambas as formas acionária e via instrumentos de dívida;

⁴ Com algumas exceções para setores como papel e celulose. Também cumpre notar a reestruturação nos setores de alimentos, principalmente através de fusões e aquisições.

- e) tamanhos pequenos e fortes imperfeições nos mercados de capitais;
- f) papel menor cumprido pelos bancos – com exceção de uma grande instituição – na “governança” (*governance*) de grupos econômicos com base industrial;
- g) pequeno tamanho dos grupos econômicos brasileiros, em comparação com seus similares no exterior. O maior grupo econômico brasileiro (Votorantim) teve faturamento total de US\$ 3,4 bilhões em 1996.

Para dar um exemplo do caráter familiar da governança empresarial nos grupos econômicos brasileiros, basta-nos mencionar uma recente pesquisa – em que participaram os autores deste texto – sobre 33 grupos econômicos envolvidos com a indústria de transformação brasileira (UNICAMP/IE, 1995). O estudo foi realizado em 1995, ou seja, antes que algumas das grandes transformações dos anos 90 já estivessem em curso (veja próxima seção). Entre aqueles 33 grupos, 16 eram grandes (pelo padrão nacional) grupos nacionais e, entre estes 16, 11 correspondiam a grupos com propriedade inteiramente familiar. Os restantes tinham seu controle dividido entre investidores institucionais (dois dos quais se tratavam de empresas estatais siderúrgicas então recentemente privatizadas). Dez entre os 11 grupos de propriedade familiar eram também controlados pela família, ou seja, a gestão estava inteiramente em mãos de proprietários.

No tocante ao baixo *funding* via dívida ou via ações, devemos lembrar que o governo foi sempre uma fonte importante de capital exterior às empresas. Após a perda de capacidade financeira do Estado desde os anos 80, essa fonte perdeu sua prévia significância. Por sua vez, o sistema financeiro privado nunca chegou a ser fonte de financiamento de longo prazo.

Foi sobre esse cenário herdado do desenvolvimento e da crise do processo de industrialização brasileira que a mudança maior nos ambientes institucional e de política ocorreu na presente década. As especializações setoriais entre os três grandes atores, os perfis de produção e propriedade dentro e através dos setores, bem como o financiamento empresarial, têm mudado desde então.

MUDANÇAS NO AMBIENTE COMPETITIVO E AS ESTRATÉGIAS DE GRUPOS ECONÔMICOS NOS ANOS 90

As grandes mudanças de política econômica dos anos 90 – liberalização comercial e financeira, integração no Mercosul, privatização e uma política de estabilização baseada na fixação de metas cambiais valorizadas – trouxeram novo ambiente a influenciar as estratégias dos grupos econômicos. Entre os privados nacionais e as filiais de ETs, podemos encontrar algumas respostas estratégicas comuns e outras específicas a cada uma das duas classes.

Barreiras tarifárias e não-tarifárias contra importações foram reduzidas, tanto em sua média quanto em sua dispersão (CANUTO, 1994c). Como seria de se esperar, a maior concorrência por parte da produção no exterior levou então a um processo de *de-layering* nas estruturas hierárquicas de gestão local, bem como a uma re-focalização e *downsizing* nas linhas de produção, tanto nas firmas locais como nas filiais de ETs. Esse movimento generalizado, em curso no início da década, foi capturado pelas primeiras pesquisas sobre as reações de grupos econômicos no país (BIELSCHOWAKI, 1992; CANUTO, 1993b; UNICAMP/IE, 1995).

Na maioria das fábricas instaladas da indústria manufatureira, várias linhas de produto e/ou partes da produção deixaram de ser conduzidas. Sob um prisma tecnológico, *downsizing* significava *downgrading*, dado que o fornecimento externo substituiu muitas das seções de produção intensivas em tecnologia que sobreviviam sob o guarda-chuva da proteção comercial. Em alguns casos, o *downsizing* quase correspondeu a restringir-se às atividades de montagem (por exemplo, na eletrônica) ou ao desaparecimento (química fina e biotecnologia, etc.). O realinhamento em relação às vigentes vantagens comparativas levou a uma estrutura produtiva remanescente com maior produtividade e mais competitiva. Por outro lado, isso se fez às custas de linhas de produção e hierarquias administrativas mais enxutas, menor emprego por unidade do PIB e uma elevação no coeficiente de importação deste PIB.

A integração econômica com a Argentina no contexto do Mercosul introduziu elementos adicionais de mudança. Ainda que o acordo comercial regional contenha uma barreira tarifária comum (plena de exceções e relaxamentos provisórios específicos aos países), os crescentes fluxos de comércio entre Brasil e Argentina fortaleceram a tendência de especialização. Dado que a economia brasileira partiu de um cenário relativamente fechado às importações, os movimentos de criação de comércio derivados da reforma da política comercial e

do Mercosul claramente sobrepujaram os poucos efeitos de desvio de comércio provocado por este mercado.

O plano de estabilização implementado a partir de 1994 – Plano Real – adicionou pressões sobre as estruturas domésticas de produção. A apreciação cambial em termos reais aprofundou a ameaça da produção estrangeira sobre a contrapartida local.

Enquanto a primeira metade da década caracterizou-se por aquelas mudanças de *downsizing* na produção e por baixos investimentos em novos equipamentos e instalações, parece que um novo ciclo de investimentos iniciou seu curso em 1996, em que o perfil de produção pós-abertura tem se reforçado e ampliado.⁵ O surto de expansão do consumo após a queda de inflação nos primeiros anos do Real, bem como a irreversibilidade do Mercosul, têm suscitado a expansão de capacidade produtiva dentro das linhas de produção que sobreviveram.

Isto é particularmente verdadeiro no tocante à indústria automobilística comandada pelas filiais de ETs. Redes regionais de produção, como aquelas da Ásia-Pacífico, da União Européia e do NAFTA – veja UNCTC (1991) e CANUTO (1993b) –, vêm sendo estabelecidas em nível do Mercosul. Há, é claro, uma diferença entre essas redes do Mercosul e suas contrapartidas estrangeiras, em decorrência do menor grau de internalização no caso latino-americano. O maior conteúdo de partes e componentes importados e de carros acabados ou semi-acabados também do exterior tem sido a outra face da sobrevivência de apenas alguns dos fabricantes nacionais de autopeças.

A indústria automobilística brasileira protagonizou uma reversão parcial da liberalização comercial em 1995. Diante de rápidos aumentos na balança comercial, para os quais a importação automobilística tornou-se um forte contribuinte, e no contexto dos distúrbios pós-crise mexicana, o governo brasileiro restabeleceu algumas barreiras à importação de carros acabados. Quotas de importação foram associadas à produção local. Contudo, a competição pesada enfrentada por fornecedores locais de autopeças não foi aliviada.

A liberalização financeira também trouxe algumas alterações significativas no ambiente concorrencial. Após a digestão da crise de dívida externa das economias em desenvolvimento ao longo dos anos 80, emergiu um novo surto de ingresso de capital para países latino-americanos. Assim como no México e na Argentina, tais fluxos de capital têm sido cruciais para sustentar planos de

⁵ P.S.: Não deixa de ser marcante que, neste final de 1997, a despeito da virada de sinal rumo à desaceleração de crescimento depois da crise asiática, continua intenso o movimento de ingresso de investimentos para fins de fusão/aquisição, inclusive a privatização. Alguns investimentos na metal-mecânica, por outro lado, mostram sinais de desaceleração.

estabilização assentados na valorização cambial, dado que amplos déficits comerciais têm sido um subproduto comum desses planos. Além desta função macroeconômica de financiar balanços de pagamentos, a nova onda de financiamento externo – com traços distintos em relação ao surto anterior – tem trazido algumas implicações em nível dos grupos econômicos.

Na verdade, o financiamento empresarial tem atravessado modificações profundas nos países avançados desde os anos 70 (DAVIS, 1996). O sistema financeiro global tem crescido a uma velocidade assustadoramente maior que a dos PIBs. Dentro dessa expansão, os bancos têm perdido parcela de mercado para investidores institucionais, enquanto os depósitos bancários a prazo têm também cedido espaço para os títulos de dívida negociáveis em mercados secundários. Tais mudanças estruturais na intermediação financeira têm se reproduzido no nível transfronteiras, à medida que os fluxos crescentes de operações financeiras internacionais possuem uma parcela ainda mais crescente de títulos de dívida negociáveis (*securities*).

O recente retorno dos fluxos de ingresso de capital para o Brasil seguiu de perto este novo padrão de financiamento, com ampla parte sendo composta de venda de títulos de dívida por empresas e de investimento em carteira (RAMOS, 1997). A facilidade de levantamento de fundos pelas filiais de ETs através de tais meios, quando decidem fazê-lo, é um óbvio resultado da liberalização financeira. Menos óbvios têm sido as tentativas por grupos econômicos brasileiros de alcançar tais fontes externas de recursos. Até meados de 1997, 14 empresas privadas não-financeiras pertencentes a grupos econômicos brasileiros já tinham conseguido por ADRs (American Depositary Receipts) em negócio na Bolsa de Valores de Nova York, além de emitirem Eurobonds e *commercial papers*.

Apesar de os montantes não serem expressivos (a maior operação se deu em torno de US\$ 300 milhões), eles podem de fato representar uma tendência rumo à busca de maior integração junto a mercados internacionais de capitais. Vale observar que a maioria das firmas pagou *spreads* relativamente baixos naquelas transações. A rigor, tanto o perfil temporal quanto os *spreads* médios pagos no levantamento de fundos no exterior têm sido mais favoráveis para o Brasil nos últimos anos, particularmente no caso de empresas privadas não-financeiras (RAMOS, 1997, p. 15).⁶

⁶ Evidentemente, isto não elimina o outro lado da moeda. Não há eliminação de qualquer instabilidade macroeconômica potencial a partir do mercado cambial e dos fluxos de capital (P.S.: como se viu durante a crise asiática). As finanças baseadas em *securities* têm já reconhecida característica de maior volatilidade nos preços dos ativos, decorrente de sua negociabilidade, pelo menos em comparação com os sistemas baseados no crédito bancário (CANUTO e LAPLANE, 1995; CANUTO, 1997). Esta é a contrapartida da maior liquidez e das margens de intermediação mais baixas das *securities*. Em nível internacional, as economias avançadas têm convivido com isto. No caso do financiamento de economias em desenvolvimento, a avaliação de risco cambial cumpre um papel crucial e certamente pode reverter para cima ou para baixo qualquer avaliação de risco em níveis microeconômicos.

Os novos contextos de abertura comercial e financeira, em conjunto com a privatização, levaram a deslocamentos na especialização setorial que havia sido herdada do período de industrialização entre os três tipos de agentes. Filiais de ETs aproveitaram seu acesso a fontes externas de financiamento para aumentar e consolidar suas posições em alimentos, eletrônica e *auto-parts*, por exemplo. Uma onda de fusões e aquisições comandada por empresas estrangeiras tem se materializado naqueles setores nos últimos anos (COMIN, 1997). Vale ressaltar que novos atores estrangeiros têm sido responsáveis por mais de 50% do investimento direto externo em eletrônica, cimento e produtos de higiene e limpeza desde 1994 (LAPLANE e SARTI, 1997).

No que tange às atividades de processamento básico de recursos naturais, as ETs mantêm a distância relativa que mostraram a partir dos anos 70. Apesar de algumas exceções que se manifestam na petroquímica básica, a maior parte do envolvimento de ETs em projetos brasileiros naquelas áreas, a partir dos anos 70, foi de tipo tecnológico, sem comprometimento financeiro. Nos anos 90, elas têm exercido um papel menor na privatização de fábricas estatais de aço, de química e petroquímica básica, de fertilizantes e até de uma das maiores companhias de mineração em escala mundial, a Vale do Rio Doce.

A história é oposta quando se trata de telecomunicações, que atravessa estágios iniciais de privatização. Neste setor, as ETs têm até aceitado participar de *joint ventures* com sócios domésticos. Há também sinais de participação ativa de ETs no novo perfil pós-privatização de energia elétrica e em outros setores de infra-estrutura que estão se delineando.

Grupos econômicos nacionais (inclusive instituições baseadas em bancos), com a ajuda de fundos de pensão locais, foram os principais ocupantes do espaço aberto pela privatização nos setores de processamento (tabela 1). Telecomunicações e infra-estrutura, por sua vez, serão momentos de empresas estrangeiras, com alguma participação de grupos nacionais.

O aparelho estatal de produção se aposenta. Ao mesmo tempo, tem-se um perfil cada vez mais claro dos setores nos quais ETs tendem a manter interesses de investimento. O mesmo pode ser dito com relação aos determinantes deste investimento, a saber: o crescimento dos mercados domésticos nacional e do Mercosul em alguns setores e as possibilidades de exportar para fora do Mercosul em outros (tais como alguns dos setores de processamento de recursos naturais – alimentos) (LAPLANE e SARTI, 1997). A atividade bancária também receberá forte participação estrangeira.⁷

⁷ Entre os setores da indústria de transformação, apenas os bens de capital e as indústrias tradicionais (têxtil, calçados, vestuário, móveis) não foram ainda mencionados em nossa abordagem aos anos 90. Estes setores não têm sido foco de forte envolvimento de ETs, a não ser em alguns segmentos específicos. Isto é verdade no Brasil e também no exterior. A respeito de setores tradicionais, por outro lado, deve-se observar o papel crescente cumprido no comércio mundial por algumas empresas comerciais, atuando como líderes de "cadeias de valor hierarquicamente controladas" (CHESNAIS, 1994).

ABERTURA E GRUPOS ECONÔMICOS NA INDÚSTRIA BRASILEIRA

TABELA 1 - COMPRADORES DE ESTATAIS NO BRASIL, SEGUNDO A DISTRIBUIÇÃO POR ORIGEM E POR TIPO DE MOVIMENTO ESTRATÉGICO - 1990-1994

CATEGORIA	AÇO		QUÍMICA		FERTIL.		OUTROS		TOTAL	
	US\$ Milhões	%								
CAPITAL BRASILEIRO	4 796,4	99,1	1 609,2	88,4	415,4	100,0	229,5	79,8	7 050,5	95,8
Firmas possuídas por brasileiros	1 108,7	22,9	1 011,3	55,5	384,3	92,5	39,5	13,7	2 543,8	34,6
Expansão horizontal	509,8	10,5	432,3	23,7	17,6	4,2	12,0	4,2	971,8	13,2
Concorrentes	163,8	3,4	25,3	1,4	6,8	1,6	12,0	4,2	207,9	2,8
Concorrentes ex-estatais	346,0	7,2	20,2	1,1	-	-	-	-	366,2	5,0
Ex-acionistas	-	-	386,8	21,2	10,8	2,6	-	-	397,6	5,4
Integração vertical para trás	433,4	9,0	383,6	21,6	366,7	88,3	5,0	1,7	1 198,7	16,3
Diversificação	165,5	3,4	185,3	10,2	-	-	22,5	7,8	373,3	5,1
Fundos de pensão	925,9	19,1	165,6	9,1	-	-	111,0	38,6	1 202,6	16,3
Instituições financeiras	1 835,3	37,9	238,8	13,1	19,6	4,7	63,9	22,2	2 157,6	29,3
Empresas estatais	709,3	14,7	-	-	-	-	-	-	709,3	9,6
Empregados	215,4	4,5	54,2	3,0	11,4	2,7	10,8	3,8	291,8	4,0
Abertas ao público (não-especif.)	1,8	0,0	139,3	7,7	-	-	4,2	1,5	145,3	2,0
CAPITAL ESTRANGEIRO	42,2	0,9	211,9	11,6	-	-	58,2	20,2	312,3	4,2
Novas empresas estrangeiras	-	-	117,8	6,5	-	-	10,2	3,5	128,0	1,7
Companhias já atuando no setor	-	-	84,1	4,6	-	-	10,2	3,5	94,3	1,3
Ex-acionistas	-	-	33,7	1,9	-	-	-	-	33,7	0,5
Instituições financeiras estrang.	31,9	0,7	27,0	1,5	-	-	48,0	16,7	106,9	1,5
Capital externo (não-especif.)	10,2	0,2	67,1	3,7	-	-	-	-	77,4	1,1
TOTAL	4 838,6	100,0	1 821,1	100,0	415,4	100,0	287,7	100,0	7 362,8	100,0

FONTE: PINHO e SILVEIRA (1996)

Os grupos econômicos brasileiros restam então como o único outro ator em potencial. A este respeito, lembremo-nos de que o esboço da estrutura e dos padrões de governança típicos desses grupos, ao final da seção anterior, havia nos levado a duas questões importantes: a) como o presente estado das artes da governança em grupos econômicos brasileiros poderia vir a afetar sua capacidade de estabelecer parcerias estratégicas de modo a explorar as novas oportunidades de investimento; b) em que medida esses grupos teriam capacidade de atingir mercados de capitais no exterior como fontes de financiamento de suas estratégias de expansão. Até o momento, apenas respostas provisórias e dúbias estão disponíveis.

A privatização da Vale do Rio Doce e das telecomunicações tem revelado uma capacidade significativa por parte de alguns grupos domésticos para articular alianças entre si, bem como com instituições financeiras locais e atores estrangeiros. Como a presença de tais alianças afetará sua governança empresarial no futuro, a questão fica em aberto. Mesmo hoje, os grupos mais ativos na privatização continuam sendo possuídos e gerenciados em base familiar.

Por um lado, há deveras sinais de mudanças em curso na estrutura e na governança de grupos econômicos brasileiros, particularmente no tocante ao financiamento corporativo e após o início da privatização. Antes de tudo, temos a crescente importância

dos fundos de pensão (RABELO, 1997), que detêm agora ativos em torno de US\$ 80 bilhões e são indubitavelmente os investidores institucionais mais ativos na economia. Os fundos de pensão estão representados nos *boards* de quase todas as empresas privatizadas, além de inúmeras outras, e têm sido crescentemente demandados como parceiros.

Os bancos de investimento brasileiros, como o Garantia e o Opportunity, têm se mostrado capazes de reunir e coordenar grandes montantes de capital para participar da privatização e outras operações de aquisição. O Garantia, por exemplo, detém atualmente a propriedade da maior produtora de cervejas do país, além de ter adquirido posições em vários outros setores industriais.

Os bancos comerciais passaram a exibir grande disposição de atuar no mercado de controle de corporações. Como exemplos, citamos o Bradesco, cuja estratégia de investimento passivo tem dado lugar a um gosto por lances maiores, particularmente nas telecomunicações, e o Safra, que se tornou o sócio maior no consórcio que ganhou os direitos de exploração da telefonia celular na área metropolitana de São Paulo. A mudança de comportamento dos bancos certamente está influenciada pela queda dos ganhos com o *floating* da era de alta inflação, e os bancos em expansão são justamente aqueles que encetaram mudanças estratégicas com antecipação.

Por outro lado, apenas alguns grupos econômicos brasileiros provavelmente permanecerão como atores maiores no cenário corporativo. Da amostra de grupos brasileiros pesquisados em UNICAMP/IE (1995), dois dos grupos com base na indústria de transformação não mais existem como entidades independentes e dois dos bancos se fundiram. Quanto à privatização de setores como aço, petroquímica e, mais recentemente, telecomunicações, notamos que os atores significativos são em pequeno número.

As grandes empresas de engenharia e construção, por exemplo, têm ficado para trás. A Odebrecht é a exceção que confirma a regra. Visualizando o fim da era das compras governamentais garantidas, delineou uma estratégia exitosa de diversificação rumo à petroquímica no plano setorial, bem como em direção a mercados no exterior.

Em outros setores, como autopeças, a excessiva pulverização da indústria prejudicou a capacidade de concorrência de firmas brasileiras. A Metal Leve constituiu um caso exemplar de como a incapacidade de, no tempo adequado, criar parcerias efetivas

e descobrir fontes externas de financiamento – em ambos os casos, por questões de governança corporativa – ocasionou sua absorção por uma empresa estrangeira. A declaração do proprietário anterior é ilustrativa: ele não podia aceitar ser a parte menor em uma firma que sua família havia fundado.

A adaptação ao novo cenário globalizado tem exigido de grupos brasileiros o estabelecimento de parcerias com outros atores-chave, tanto domésticos como estrangeiros. Podemos esperar que estes novos arranjos trarão “problemas de agência” que os atuais mecanismos de governança corporativa terão dificuldade de enfrentar. O tradicional estilo de gestão controlada pela família terá de ser modificado, sob pena de que os grupos econômicos nacionais que assim não procederem estagnarão ou desaparecerão. Afinal, parcerias estratégicas entre capitais são incompatíveis com uma proximidade entre patrimônios familiares e patrimônios das firmas absorvedoras de recursos.

OBSERVAÇÕES FINAIS: OS FUNDAMENTOS MACROECONÔMICOS DAS ESTRATÉGIAS DOS GRUPOS ECONÔMICOS

Uma das mudanças profundas na economia brasileira depois do processo de industrialização foi o declínio na capacidade estatal de comandar diretamente o curso do desenvolvimento através de seus investimentos, das políticas comerciais e do financiamento de investimentos privados. Trata-se, evidentemente, de um movimento não exclusivo do Brasil.

No caso brasileiro, o grosso dos interesses de ETs continua no atendimento ao mercado regional com potencial de crescimento, como em sua entrada original. A faixa de setores foi estendida pelas recentes mudanças tecnológicas em nível mundial, as quais tornaram atraentes setores anteriormente não desejados (dos quais telecomunicações e outros serviços de alto valor agregado são exemplos). Contudo, o conjunto de fatores locais de atração a ser manipulado pelo Estado tem espaço muito menor para políticas comerciais e financeiras intervencionistas.

Em todos os países, a gestão macroeconômica sustentável, conforme vista pelos olhos de ambos os agentes domésticos e estrangeiros, tornou-se um ponto crucial. É suficiente lembrar, por exemplo, a relevância do risco cambial (conforme mencionado na nota 6) em face da natureza intrinsecamente instável das finanças securitizadas. Decisões estratégicas por grupos econômicos, no

contexto de grande mobilidade de capital que caracteriza o atual cenário globalizado, prestam atenção aos desdobramentos da macroeconomia. Afinal, passos que se revelem equivocados *a posteriori* para as firmas – incluindo quaisquer movimentos prejudicados por fatores além de seu controle, como as oscilações cambiais que afetam o valor de seus ativos e passivos – podem torná-las automaticamente vulneráveis no tocante à sua absorção por concorrentes. Com a autonomia dos grupos econômicos em relação a governos individuais e com a afiada concorrência transfronteiras, os fundamentos macroeconômicos das estratégias seguidas pelos grupos tornaram-se mais influentes do que nunca.

O desafio a ser enfrentado por países como o Brasil repousa justamente em conseguir sustentar a expansão de mercados domésticos sem apontar para eventuais colapsos macroeconômicos. Este tornou-se quase o único modo de aceleração do desenvolvimento local.

A este respeito, sombras permanecem sobre a sustentabilidade macroeconômica do crescimento econômico brasileiro. Depois do surto puxado pelo consumo após a implantação do Plano Real, uma onda de investimentos foi disparada, sinalizando confiança de investidores. Contudo, os déficits comerciais e de conta corrente ascenderam vertiginosamente. O ingresso de capital volátil mostrou sua baixa confiabilidade a partir da crise asiática. Para além da conjuntura, resta saber como ficarão os ingressos de capital quando se esgotar o filão da privatização.

Dada a sobrevalorização do real no início do Plano (ainda não inteiramente revertida pelo gradual realinhamento de bandas de flutuação adotadas posteriormente), a linha divisória entre atividades de produção local e o fornecimento externo ficou mais próxima deste que poderia ficar. Isto tem sido um dos fatores subjacentes ao aumento do componente de importações no crescimento recente, além de um desfavorável perfil de elasticidades-renda nos itens das pautas de exportação e importação.

Déficits públicos crescentes, derivados da carga de dívida associada às elevadas taxas de juros, constituem outra fonte de preocupação. Ao longo dos anos anteriores, os ingressos de capital de tipo estritamente financeiro foram mantidos através de diferenças entre as taxas de juros locais e do exterior (RAMOS, 1997). Seguiu-se o impacto dessas taxas de juros sobre a dívida pública. O governo acena com as reformas da previdência, fiscal e administrativa como soluções para o problema.

Grandes rupturas e redirecionamentos macroeconômicos podem de fato ser disparados pela fuga de investidores, situações às quais se segue um colapso financeiro e uma crise cambial. Na economia mundial, mais do que nunca as estratégias de grupos econômicos se tornaram um microfundamento sensível do desempenho macroeconômico e vice-versa. As mudanças institucionais e de política no Brasil, nos anos 90, acentuaram sua convergência em direção a esse padrão.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 1 AMSDEN, A. (1989). *Asia's next giant*. New York : Oxford University Press.
- 2 ARCANGELI, F.; CANUTO, O. (1996). **Foundations of new growth theory** : technology and the Schumpeterian heritage. Trabalho apresentado no congresso Technological Learning, Innovation and Industrial Policy: National and International Experiences, UAM-X, Mexico.
- 3 BIELSCHOWSKY, R. (1992). **Transnational corporations and the manufacturing sector in Brazil**. High-level Symposium on the Contribution of Transnational Corporations to Growth and Development in Latin America and the Caribbean, Santiago - Chile, ECLAC.
- 4 BUZZACCHI, L.; COLOMBO, M.G. (1996). Business groups and the determinants of corporate ownership. *Cambridge Journal of Economics*, v. 20, p. 31-51.
- 5 CANUTO, O. (1991). La industria brasileña y la apertura económica al exterior. In: SAMPER, E. *et al.* **La reconversión industrial** : Colombia y otras experiencias. Bogotá : Fescol. p. 111-125.
- 6 CANUTO, O. (1993a). Aprendizado tecnológico na industrialização tardia. *Economia e Sociedade*, Campinas : UNICAMP/IE, n. 2, p.171-89, ago.
- 7 CANUTO, O. (1993b). **Investimento direto externo e reestruturação industrial**. Campinas : UNICAMP/IE. (Texto para discussão, 27).
- 8 CANUTO, O. (1994a). **Brasil e Coréia do Sul** : os (des)caminhos da industrialização tardia. São Paulo: Nobel.
- 9 CANUTO, O. (1994b). O padrão de financiamento na industrialização coreana. *Revista de Economia Política*, São Paulo : Centro de Economia Política, v. 14, n. 3, p.5-19, abr./jul.
- 10 CANUTO, O. (1994c). Abertura econômica, estrutura produtiva e crescimento econômico na América Latina. *Economia e Sociedade*, Campinas : UNICAMP/IE, n. 4, p. 43-64, jun.

- 11 CANUTO, O. (1995). Competition and endogenous technological change : an evolutionary model. **Revista Brasileira de Economia**, v. 49, n. 1, p.21-33, jan./mar.
- 12 CANUTO, O. (1997). Mobilidade de capital e equilíbrio de portfólio. **Economia e Sociedade**, Campinas : UNICAMP/IE, n. 9, p. 1-42, dez.
- 13 CANUTO, O. (1998). Padrões de especialização, hiatos tecnológicos e crescimento com restrição de divisas. **Revista de Economia Política**, São Paulo : Centro de Economia Política. No prelo.
- 14 CANUTO, O.; LAPLANE, M. F. (1995). Especulação e instabilidade na globalização financeira. **Economia e Sociedade**, Campinas : UNICAMP/IE, n. 5, p. 31-60, dez.
- 15 CHESNAIS, F. (1994). **La mondialisation du capital**. Paris : Syros.
- 16 CIMIOLI, M; DOSI, G. (1995). Technological paradigms, patterns of learning and development : an introductory roadmap. **Journal of Evolutionary Economics**, v. 5, n. 3, p. 243-268.
- 17 COMIN, A. (1997). O crescimento das fusões e aquisições no Brasil e no mundo : uma avaliação das tendências recentes. **Leituras de Economia Política**, n. 3.
- 18 CUNHA, A. M. (1995). **Estratégias de empresas transnacionais na economia brasileira nos anos 80 e 90**. Campinas. Dissertação (Mestrado)- Instituto de Economia, UNICAMP.
- 19 DAVIS, E. P. (1996). **The role of institutional investors in the evolution of financial structure and behaviour**. Proceedings of a conference on The Future of the Financial System, Reserve Bank of Australia.
- 20 DOSI, G.; NELSON, R. R. (1994). An introduction to evolutionary theories in economics. **Journal of Evolutionary Economics**, v. 4, p. 153-72.
- 21 DOSI, G.; MALERBA, F. (Ed.) (1996). **Organization and strategy in the evolution of the enterprise**. Londres : Macmillan.
- 22 GONÇALVES, R. (1991). Investimento direto externo no Brasil: uma visão estratégica e prospectiva. **Ciências Sociais Hoje**.
- 23 GONÇALVES, R. (1993). **Macroeconomic instability and strategies of transnational corporations in Brazil** : standstill, retrenchment or investment? Rio de Janeiro : UFRJ/IEI. (Textos para discussão, n. 291).
- 24 LANGLOIS, R. N.; FOSS, N. J. (1997). **Capabilities and governance** : the rebirth of production in the theory of economic organization. Copenhagen, DRUID. (Working paper, 97-2).
- 25 LAPLANE, M. F.; SARTI, F. (1997). Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. **Economia e Sociedade**, Campinas : UNICAMP/IE, n. 8, p. 143-181, jun.

- 26 PINHO, M. S.; SILVEIRA, J. M. (1996). **Privatization and the restructuring of the Brazilian petrochemical industry**. Trabalho apresentado no congresso Technological Learning, Innovation and Industrial Policy: National and International Experiences, UAM-X, Mexico.
- 27 RABELO, F. M. (1997). **Pension funds, capital markets and corporate governance** : lessons for emerging markets. Trabalho apresentado no congresso Pension Funds - New Development Factor in Latin America, São Paulo.
- 28 RAMOS, A. P. (1997). **Uma avaliação das fontes de financiamento externo da economia brasileira nos anos 90**. Brasília : IPEA. Versão preliminar.
- 29 UNCTC (1991). **World investment report** : the triad in foreign direct investment. New York.
- 30 UNICAMP. Instituto de Economia (1995). **Grupos econômicos da indústria brasileira** : estrutura, estratégias e desafios. (Relatório de pesquisa). Não publicado.