

Hiratuka, Célio; da Rocha, Marco Antonio Martins

Working Paper

Grandes grupos no Brasil: Estratégias e desempenho nos anos 2000

Texto para Discussão, No. 2049

Provided in Cooperation with:

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

Suggested Citation: Hiratuka, Célio; da Rocha, Marco Antonio Martins (2015) : Grandes grupos no Brasil: Estratégias e desempenho nos anos 2000, Texto para Discussão, No. 2049, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/121740>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

2049

TEXTO PARA DISCUSSÃO

**GRANDES GRUPOS NO BRASIL:
ESTRATÉGIAS E DESEMPENHO
NOS ANOS 2000**

**Célio Hiratuka
Marco Antonio Martins da Rocha**



2049

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Brasília, março de 2015

GRANDES GRUPOS NO BRASIL: ESTRATÉGIAS E DESEMPENHO NOS ANOS 2000

Célio Hiratuka¹

Marco Antonio Martins da Rocha²

1. Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).

2. Pós-doutorando do Instituto de Economia da Unicamp.

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República
Ministro Roberto Mangabeira Unger



Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Sergei Suarez Dillon Soares

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Luiz Cesar Loureiro de Azeredo

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Rogério Boueri Miranda

Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Fernanda De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Sociais, Substituto

Carlos Henrique Leite Corseuil

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Renato Coelho Baumann das Neves

Chefe de Gabinete

Ruy Silva Pessoa

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2015

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1.Brasil. 2.Aspectos Econômicos. 3.Aspectos Sociais.
I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

JEL: D22; N86; L10.

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO	7
2 O ESTUDO DOS GRUPOS ECONÔMICOS NA LITERATURA INTERNACIONAL	8
3 CONDIÇÕES ECONÔMICAS DO DESENVOLVIMENTO RECENTE DOS GRUPOS ECONÔMICOS BRASILEIROS	16
4 DESEMPENHO E ESTRATÉGIAS DOS GRANDES GRUPOS NACIONAIS NOS ANOS 2000	31
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	52
REFERÊNCIAS	56

SINOPSE

Apesar de ser um fenômeno bastante comum tanto em países desenvolvidos quanto em países em desenvolvimento, os grupos econômicos ainda são organizações que têm merecido pouca atenção. Somente mais recentemente a literatura econômica e de outras ciências sociais tem estudado o tema de maneira mais sistemática. Este artigo busca justamente contribuir para o entendimento do papel dos grandes grupos nacionais na economia brasileira no período recente. Considerando a análise do desempenho dos duzentos maiores grupos brasileiros e do acompanhamento mais pormenorizado de um painel de 25 grupos relevantes, busca-se interpretar os principais movimentos estratégicos destes agentes em termos de movimentos de expansão, formas de entrada em novas áreas de negócios e internacionalização.

Palavras-chave: grupos econômicos; estratégia empresarial; diversificação.

ABSTRACT

Though a fairly common phenomenon both in developed and in developing countries, the economic groups are still organizations that have received little attention. Only more recently the economic literature and other social sciences have studied the issue more systematically. This paper aims to contribute to the understanding of the role of large national groups in the Brazilian economy in recent years. Based on the analysis of the performance of the 200 largest Brazilian groups and a more detailed monitoring of a panel of 25 relevant groups, the paper seek to interpret their major strategic movements in terms of diversification, forms of entry into new areas of business and internationalization. The paper is divided into four sections, besides the introduction and concluding remarks. Section 2 provides a brief review of the international literature on economic groups, calling attention to an alternative vision hardly present in international studies. Section 3 presents a retrospective of the development of Brazilian economic groups and emphasizes the major changes in the macroeconomic environment that conditioned the strategies of these groups in the 2000s. Section 4 analyzes the performance of the 200 largest Brazilian groups and presents an overview of the strategies of 25 national groups selected from the top 200. Finally, the concluding remarks emphasize the main results found throughout the work.

Key-words: business group; diversification; Brazilian economic groups.

1 INTRODUÇÃO

Poucos temas econômicos encontram uma divergência tão grande entre, de um lado, importância e impactos econômicos no mundo real e, de outro, atenção do mundo acadêmico, quanto a questão dos grandes grupos econômicos. Como Colpan e Hikino (2010) destacam, o desenvolvimento de formas organizacionais classificadas como grupos econômicos tem sido uma característica bastante comum nos países em desenvolvimento. Porém, a existência de estruturas similares em contextos socioeconômicos distintos – incluindo alguns casos de países de industrialização avançada, como Japão, Alemanha, Itália e Suécia, por exemplo – coloca em evidência o fato de que a existência destes grupos é muito mais disseminada que se imagina. Apesar disso, o tema permaneceu por muito tempo negligenciado, relegado a um papel marginal na discussão teórica de economia e outras ciências sociais. Estudos sobre o tema apareciam de maneira dispersa na literatura, em áreas diversas, como sociologia (Granovetter, 1995), desenvolvimento econômico (Amsden, 1989) e finanças (La Porta, López-de-Silanes e Shleifer, 1999).

Somente mais recentemente seu estudo sistemático começou a ganhar impulso. Um bom exemplo da importância que o tema vem ganhando e do esforço de sistematização atual encontra-se na coletânea *The oxford handbook of business groups* (Colpan, Hikino e Lincoln, 2010).

Este trabalho tem como objetivo contribuir para o entendimento do papel dos grandes grupos nacionais na economia brasileira. Analisando o desempenho dos duzentos maiores grupos brasileiros e do acompanhamento mais pormenorizado de um painel de 25 grupos relevantes, busca-se interpretar os principais movimentos estratégicos destes agentes em termos de movimentos de expansão, formas de entrada em novas áreas de negócio e internacionalização. O artigo está estruturado em quatro seções, além desta introdução. A seção 2 faz uma breve revisão da literatura internacional sobre os grupos econômicos, chamando atenção para uma visão alternativa pouco presente nos estudos internacionais. A seção 3 apresenta uma retrospectiva do desenvolvimento dos grupos econômicos e enfatiza as principais mudanças no ambiente macroeconômico que condicionaram as estratégias destes grupos nos anos 2000. A seção 4 analisa o desempenho dos duzentos maiores grupos brasileiros e apresenta uma síntese dos movimentos estratégicos de 25 grupos nacionais selecionados entre os duzentos maiores.

Finalmente, as considerações finais enfatizam os principais resultados encontrados ao longo do trabalho.

2 O ESTUDO DOS GRUPOS ECONÔMICOS NA LITERATURA INTERNACIONAL

Uma primeira dificuldade que se apresenta no estudo dos grupos econômicos é a sua própria definição. Como destacam Colpan e Hikino (2010) diferentes autores definem o grupo econômico, de diferente maneiras e com diferentes abordagens. No entanto, tomando os elementos mais comuns nestas abordagens, pode-se descrever o grupo econômico como uma estrutura empresarial de grande porte e diversificada, formada geralmente por uma empresa *holding*, que constitui seu núcleo, mas que, porém, somente pode ser compreendida por meio das relações que estabelece com outras unidades empresariais, públicas ou privadas, legalmente independentes. Estas relações constituem, em muitos casos, uma de suas principais fontes de vantagens competitivas.

Além da forma organizacional enfatizada no parágrafo anterior, na definição de grupo econômico frequentemente também se adiciona um aspecto associado ao seu movimento estratégico de expansão e outro relacionado à sua estrutura de controle. Em relação ao aspecto estratégico, o grande grupo seria caracterizado por sua expansão mediante a diversificação em direção a setores e produtos não relacionados (Khanna e Yafeh, 2007). Com relação à estrutura de controle, a governança corporativa dos grupos econômicos seria marcada pela forma piramidal, em grande parte exercida por famílias (Morck, Wolfenzon e Yeung, 2005).

É interessante notar que a definição e a caracterização dos grandes grupos econômicos se contrapõem diretamente ao modelo de empresa multidivisional, tal como observado nos trabalhos de Chandler (1977; 1992). Neste modelo, típico das grandes empresas dos Estados Unidos, haveria uma unidade legal entre a estrutura de coordenação e planejamento administrativo e as diferentes unidades operacionais, geralmente atuando como divisões. Diferentemente, os grupos econômicos exercem controle não sobre divisões, mas sobre outras unidades empresariais, sendo estas legalmente independentes.

Na estrutura administrativa da empresa multidivisional, a coordenação propiciada pelos sistemas de controle interno permitiria a redução de custos de transação, bem como o aproveitamento de economias de escala e escopo derivados de produtos e mercados próximos. Além disso, os transbordamentos de conhecimento tecnológico e de mercado também estariam na base de um processo de crescimento fortemente amparado em diversificação para produtos estreitamente relacionados. Esta coerência corporativa não estaria presente nos grupos econômicos, caracterizados justamente pela diversificação de produtos e por mercados não diretamente ligados.

Finalmente, do ponto de vista da estrutura de governança, enquanto na empresa multidivisional o modelo associado costuma ser o padrão anglo-saxão, com estrutura de capital pulverizado, gerência profissionalizada e forte proteção aos acionistas minoritários, no caso dos grupos econômicos haveria o predomínio de grupos familiares, com uma estrutura de controle piramidal sobre outras empresas – muitas delas de capital aberto, com possibilidade de exercer controle muito acima dos direitos sobre o fluxo de caixa, o que abriria espaço para os controladores explorarem estas vantagens em relação aos acionistas minoritários.

A contraposição dos grupos econômicos a um modelo de organização considerado típico de economias desenvolvidas acaba desembocando na visão dos primeiros como uma espécie de anomalia, não totalmente explicável pelos padrões “esperados” das estruturas empresariais no sistema capitalista.

No entanto, as abordagens mais recentes procuram enfatizar alguns elementos teóricos e conceituais que ajudam a explicar a existência e permanência desses grupos, em especial nos países em desenvolvimento. *Grosso modo*, a maior parte da literatura sobre grupos econômicos pode ser classificada de acordo com o arcabouço teórico utilizado para explicar sua origem ou sua eficiência em contextos institucionais específicos. Os trabalhos podem ser divididos entre aqueles influenciados pela chamada nova economia institucional, fortemente inspirados em Williamson (1975), ou pela perspectiva penrosiana/evolucionista da diversificação, baseada em recursos e capacitações.

O trabalho de Leff (1978) representa um marco no tratamento teórico dos grupos econômicos. O trabalho tornou-se referência quase que obrigatória no debate, influenciando boa parte das abordagens adotadas nas análises citadas. Ao contrário de tomar

como ponto de partida as distorções na política econômica envolvidas na formação dos grupos econômicos, Leff buscava apontar as condições em que os grupos econômicos tornavam-se estruturas com vantagens competitivas em relação às empresas com menor nível de diversificação e mais integradas. Apesar de aceitar o papel desempenhado pelo contexto institucional na constituição dos grupos econômicos, ele considerou a incerteza conjuntural a qual as economias periféricas estão sujeitas como o principal fator na formação deste tipo de estrutura.

No caso dos países menos desenvolvidos, com economias sujeitas a condições de incerteza e falhas de mercado, o padrão organizacional típico dos grupos econômicos pode ser vantajoso em relação à focalização das atividades em uma estrutura verticalizada. Segundo Leff, os grupos econômicos se tornaram, nos países em desenvolvimento, estruturas empresariais que concentram a apropriação de *quasi* rendas ao fornecerem insumos escassos em mercados não desenvolvidos, tais como capacidade empresarial, capital de longo prazo, informações sobre o mercado etc. O padrão de crescimento dos grupos econômicos seria justificável, sobretudo, em razão do impacto da incerteza sobre as decisões financeiras das empresas. Nesse sentido, a diversificação das atividades, a composição de capital para entrada em diversas *joint ventures* e a separação legal das atividades da empresa seriam formas de mitigar os riscos das atividades empresariais em economias subdesenvolvidas.

Essa interpretação forneceu a base para a análise de uma série de casos nacionais de evolução dos grupos econômicos. Uma parte destes trabalhos concentrou-se sobretudo nas falhas de mercado próprias de economias menos desenvolvidas, não apenas aquelas apontadas por Leff, mas também outras percebidas com a observação das condições específicas de cada economia, além de outros fatores escassos, como certas capacitações tecnológicas ou logísticas (Leff, 1978; Khanna e Palepu, 1997; Nachum, 1999). Outra série de trabalhos desenvolveu também a noção de “mercado interno de capital” (Williamson, 1975), demonstrando como os grupos econômicos podem ser estruturas atípicas de financiamento e estabilização, em termos macroeconômicos – atuando como compartilhadores de risco em termos microeconômicos –, em economias com elevado grau de incerteza (Khanna Yafeh, 2007).

Os grupos econômicos podem ser considerados, nessas abordagens, uma espécie de organização que substituiria de maneira efetiva um conjunto de imperfeições do mercado (de capital, de trabalho, de insumos etc.). Morck (2010) vai um pouco além

desta visão em sua argumentação e destaca a função de coordenação dos grandes grupos, que em economias de desenvolvimento poderia ajudar a resolver o problema de dependência cruzada de investimentos em insumos e produtos, a qual foi levantada de maneira pioneira por Rosenstein-Rodan, em 1943. Porém, em vez de o Estado como promotor do *big-push*, os grandes grupos poderiam coordenar investimentos e atividades fortemente complementares.

A visão de Morck, no entanto, desconsidera o fato de que em parte substancial dos casos houve intencionalidade política na montagem de estruturas de apoio a esses grupos econômicos, considerados muitas vezes como mecanismos integrantes do planejamento e execução da política industrial, havendo, portanto, uma sobreposição entre a coordenação do Estado e a realizada de maneira internalizada pelos grupos privados (Montmorillon, 1986; Schneider, 2010).

Mais recentemente, alguns trabalhos procuram analisar os grupos econômicos sob uma perspectiva baseada em recursos. Nesta perspectiva, o contexto institucional age na formação de capacitações específicas, que caracterizam os grupos econômicos. De forma geral, segundo esta abordagem, estas estruturas desenvolvem e acumulam recursos e capacitações para o aproveitamento rápido de oportunidades abertas pela política industrial, por exemplo, especializando-se na adaptação de tecnologias em fase de disseminação ou na capacidade de desenvolver vínculos com empresas estrangeiras (Guillén, 2000; Kock e Guillén, 2001; Yiu, Bruton e Yuan, 2005). Ao contrário das abordagens baseadas em custos de transação, estes trabalhos avançam ao apontar que os grupos econômicos não são apenas respostas microeconômicas a falhas de mercado e custos transacionais, mas o resultado da interação entre estes aspectos, a política industrial e a própria estratégia dos grandes grupos de acumular capacitações neste dado contexto.

Com um enfoque pouco diferente, devem-se destacar os aspectos considerados por Amsden e Hikino (1994). Para estes autores, as características do desenvolvimento das economias periféricas teria criado em sua estrutura empresarial um conjunto de atributos relacionados a capacitações genéricas – por exemplo, em engenharia de projetos –, estudos de viabilidade, ou habilidades genéricas necessárias para estabelecer e operar unidades industriais, inclusive para absorver tecnologia do exterior. Estas capacitações poderiam ser aproveitadas em vários setores, inclusive naqueles com pouca proximidade em termos de tecnologia ou mercado, o que ajudaria a explicar o caráter diversificado dos grupos econômicos nos países em desenvolvimento.

As duas abordagens realizaram avanços importantes ao utilizarem conceitos de organização industrial para explicar a racionalidade por trás do surgimento dos grupos econômicos e ao mesmo tempo ressaltar sua funcionalidade em economias em desenvolvimento, o que poderia em grande medida explicar sua presença generalizada em vários países.

No entanto, o tratamento teórico dado à questão produz uma falsa ideia de que historicamente – a despeito de sua larga disseminação e heterogeneidade – os grupos econômicos surgiram como opções secundárias, intermediárias entre a firma e o mercado, em contexto de economias com falhas de mercado e instituições pouco desenvolvidas. Ou seja, de certa forma, é reintroduzida a ideia de grupos econômicos como um tipo de anomalia, explicada agora pelas falhas de mercado e institucionais típicas dos países periféricos. Esta visão torna possível inclusive a argumentação de que o desenvolvimento institucional e a correção destas falhas de mercado poderiam fazer surgir naturalmente empresas mais próximas ao padrão considerado normal, com estrutura menos diversificada, ou diversificada apenas em setores relacionados, e governança corporativa com menores recursos que as estruturas piramidais de controle.¹

Além dos dois aportes analisados, é possível ainda destacar uma terceira perspectiva, que parte de uma abordagem mais próxima à economia política para analisar o processo de concorrência intercapitalista e sua dinâmica. Nesta abordagem, o surgimento dos grupos econômicos, sua forma de organização e seu papel no processo de industrialização devem ser entendidos em um contexto que leve em conta as necessidades colocadas pelo próprio processo de concorrência intercapitalista em momentos históricos específicos.

Vale ressaltar que essa abordagem não necessariamente nega a importância dos fatores ressaltados pelas duas perspectivas anteriores. Embora a redução de custos de transação, o enfrentamento de incertezas e o desenvolvimento de capacitações genéricas sejam aspectos consideráveis para compreender a formação de grupos econômicos, faltam elementos mediadores que permitam analisar a evolução dos grupos em contextos específicos, porém levando em conta as particularidades associadas a momentos históricos distintos.

1. Ver, por exemplo, a análise da evolução das capacitações e da eficiência das estruturas organizacionais realizada por Guillén (2010).

Tal como proposto por Rocha (2013), a categoria capital financeiro pode ser uma categoria conceitual importante para realizar essa mediação e incluir aspectos negligenciados pela abordagem mais recorrente para interpretar os grupos econômicos.

Na análise realizada por Belluzzo e Tavares (1980), os autores partem de Marx e Hilferding para destacar como as necessidades de valorização do capital estão diretamente relacionados aos processos de concentração e centralização dos capitais. De acordo com os autores, para dar prosseguimento ao processo de revolução da base técnica e submissão crescente da força de trabalho, o capital precisa existir permanentemente de forma livre e líquida, ao mesmo tempo que crescentemente centralizada. Desta forma, os autores destacam como, no processo histórico iniciado no final do século XIX, a tendência à mobilização crescente de capitais dispersos pelo sistema de crédito e seu entrelaçamento com as grandes organizações empresariais produziram a busca pela supressão da concorrência. Concomitantemente, por seu caráter centralizado, esta concorrência resultou na liberação de forças expansivas que amiúde direcionam a própria concorrência para novas áreas de expansão, inclusive em termos geográficos.

De acordo com os autores,

Hilferding constrói o conceito de capital financeiro, realizando um duplo movimento. De um lado, propõe uma formulação geral que se destina a caracterizar uma etapa mais avançada da concentração de capitais. Esta etapa é mais avançada porque o desenvolvimento da capacidade de mobilização dos capitais, através de novas formas de associação (cartéis e *trusts*), também se transforma em uma força de supressão das barreiras tecnológicas e de mercado, que nascem do próprio processo de concentração – em particular daquelas que decorrem do aumento das escalas de produção com imobilização crescente de grandes massas de capital fixo. Os grandes bancos que participam da constituição e gestão do capital das grandes empresas estão interessados na supressão da concorrência entre elas e, portanto, em reforçar seu caráter monopolista. Mas, ao fazer isto, estimulam a busca de novos mercados, provocando um acirramento da rivalidade entre os blocos de capital (Belluzzo e Tavares, 1980, p. 2).

Nesse sentido, os autores localizam a origem das vantagens da grande corporação americana em seu caráter financeiro, e não apenas nas vantagens tecnológicas e na morfologia multidivisional de sua estrutura organizacional. Ao mesmo tempo, enfatizam como o processo de acumulação, sob uma lógica financeira que busca ampliar permanentemente seus espaços de acumulação, acaba por transbordar de seu espaço nacional, levando à internacionalização do capital.

No mesmo sentido, Braga (1996) destaca que com a superação da dinâmica do capitalismo de livre concorrência, a dimensão da concorrência relevante passou a ser a dimensão dos capitais centralizados, que por sua vez adotam a lógica de capital financeiro, capaz de atuar em várias indústrias e nas diferentes esferas – produtiva, comercial e financeira. Os capitais centralizados, por sua força expansiva, mobilidade e flexibilidade, poderiam se distribuir por estes diferentes ramos e esferas, assim como por diferentes regiões do planeta. A sua manifestação concreta e histórica, porém, iria adquirir diferentes formas.

Esse capital (centralizado) organizam-se efetivamente de diferentes formas no espaço e no tempo histórico. Presentemente manifestam-se nos Estados Unidos na forma da grande empresa industrial moderna com sua estrutura multidivisional; na Alemanha, via conglomerados, nos quais reina a fusão orgânica entre banco e indústria; e no Japão, por meio dos Keiretsu, em que a articulação de organizações financeiras e não financeiras constitui grupos empresariais enquanto verdadeiros “subsistemas” econômico-financeiros (Braga, 1996, p. 95).

Assim, atingido certo nível de centralização do capital dentro das fronteiras nacionais dos países avançados, seu processo de internacionalização acabou por induzir a necessidade de aceleração dos processos de centralização em alguns outros espaços nacionais. O início da industrialização dos países atrasados, sob essa perspectiva, marca também o início do desenvolvimento das forças produtivas como uma peça-chave da política econômica de Estado, resultado da necessidade de consolidação de capitais nacionais dentro da competição internacional, o que viria a se materializar em um sistema formado por grandes conglomerados, inserido em uma estrutura de suporte público à indústria. Ou seja, a necessidade de lidar com a internacionalização do capital das economias em estágio mais avançado de industrialização impôs a aceleração da formação dos grandes grupos nacionais, como reação política às rivalidades suscitadas pela concorrência intercapitalista.

De acordo com Rocha,

A internacionalização do Capital Financeiro dos países pioneiros passa a condicionar as formas de constituição do capital financeiro dos países de industrialização tardia que lograram alcançar tal estágio de desenvolvimento capitalista. Justamente por isto, suas manifestações concretas posteriores não serão as mesmas, sendo mediadas sempre pelo grau de maturidade do Capital Financeiro em escala internacional. Na periferia, assim como argumentou Ernest Mandel (1976), isso se revela na possibilidade de constituição de formas autóctones de capital financeiro apesar das fragilidades, da manutenção da dependência tecnológica e do aparente arcaísmo institucional (Rocha, 2013, p. 26).

Essa abordagem permite enxergar o surgimento dos grupos econômicos, portanto, como associado à necessidade de dar resposta ao movimento de concorrência internacional engendrado pela expansão das estruturas capitalistas dos países centrais. As formas específicas de centralização na periferia sempre precisaram contar com o apoio decisivo do Estado, como elemento articulador capaz de mobilizar e coordenar recursos e tentar superar as descontinuidades de escala, tecnológicos e financeiros em relação às estruturas empresariais dos países desenvolvidos. O grau de autonomia relativa alcançado pelo capital nacional, porém, não foi o mesmo em todas as experiências.

No caso específico do Brasil, deve-se ressaltar que os mecanismos de *catch up* produtivo e de transferência tecnológica necessários ao estabelecimento dos vínculos financeiros e cooperativos próprios do desenvolvimento industrial, sobretudo no contexto do pós-guerra, explicam muito sobre o modelo organizacional dos grupos econômicos. Neste contexto, houve o recurso consciente às experiências históricas de políticas de transferência e absorção de tecnologia, no qual se procurou explorar o movimento de internacionalização das empresas *holdings* das economias centrais para estabelecer vínculos com as unidades empresariais das economias locais. O modelo tripartite de formação de alguns empreendimentos durante o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), ou o encadeamento das empresas de metal-mecânica nacionais nas grandes montadoras automotivas, são alguns exemplos do desenvolvimento dos grupos econômicos por meio da definição clara de um papel do capital nacional ante o estrangeiro. A política de desenvolvimento brasileira definiu não só a inserção das empresas e dos grupos empresariais brasileiros em uma particular divisão internacional do trabalho, mas também sua trajetória de diversificação, ao vincular o desenvolvimento destes grupos aos grandes projetos estatais.

É interessante notar que as escassas análises focadas diretamente nos grupos econômicos brasileiros apresentam em comum essa perspectiva, evitando as análises usuais, que confundem a interpretação teórica das vantagens competitivas dos grupos econômicos com sua gênese. Além dos trabalhos pioneiros de Queiroz (1962; 1972) sobre o desenvolvimento dos grupos econômicos no Brasil, o trabalho de Comin *et al.* (1994), embora focado apenas no estado de São Paulo, aponta questões importantes sobre a perspectiva compartilhada por um conjunto de trabalhos sobre o tema.²

2. *Grosso modo*, pode-se concluir que os trabalhos de Portugal Júnior (1994) e Miranda e Tavares (1999) também guardam semelhanças teóricas com as análises citadas. O trabalho de Ruiz (1994), embora adotando outra abordagem, também apresenta uma análise detalhada sobre o comportamento dos grandes grupos brasileiros ao longo dos anos 1980.

Primeiro, falando-se de grupos econômicos, a referência não é a de uma simples multiplicação da empresa individual em novas unidades. Os grupos são a centralização de entidades já caracterizadas pelo grande porte, pela penetração em setores mais oligopolizados e pelo poder financeiro; não são a soma de quaisquer empresas. Neste sentido, o deslocamento de lucros da empresa individuais para os grupos é mais uma dimensão da concentração de excedente nos estratos superiores da hierarquia empresarial.

Segundo, os grupos econômicos representam mais do que agregação de unidades entre si homogêneas. Ao combinar frações diferentes do capital – comercial, produtivo e financeiro – passam a se movimentar por uma lógica diferente. Ao concentrar recursos líquidos de várias unidades diferentes, em setores diversos, as *holdings* que controlam os grupos passam a desempenhar funções financeiras que estão muito além das possibilidades econômicas dos empreendimentos isolados; os grupos podem assim se dirigir ao mercado financeiro de modo privilegiado e compor uma equação capital produtivo/capital-dinheiro muito mais eficaz (Comin *et al.*, 1994, p. 149).

Nesse sentido, as transformações nas formas de relação entre Estado e setor privado sempre implicam alterações nas estratégias dos grupos econômicos. Logo, estas mudanças devem ser analisadas com base em seus efeitos sobre as estratégias dos grupos econômicos e de seus resultados, independentemente da intencionalidade declarada pelos formuladores de política. Também é relevante destacar o fato de que a lógica de expansão dos grupos nos espaços de acumulação nacional e internacional também é condicionada pelo avanço e pelas transformações de outros grandes grupos internacionais, já constituídos ou em diferentes estágios de maturidade, que também disputam o mercado global.

Partindo dessa rápida revisão da literatura, na seção seguinte, busca-se realizar uma breve retrospectiva do papel dos grandes grupos econômicos no processo de industrialização brasileiro, assim como apontar para as mudanças nas condições mais recentes para o desempenho desses grupos.

3 CONDIÇÕES ECONÔMICAS DO DESENVOLVIMENTO RECENTE DOS GRUPOS ECONÔMICOS BRASILEIROS

3.1 Antecedentes

Historicamente, o crescimento dos grupos econômicos no Brasil não pode ser dissociado da busca deliberada de promoção por parte da política econômica de promoção do crescimento industrial. Esta política se materializou na criação de uma estrutura empresarial caracterizada pela associação entre empresas estatais e privadas, nacionais e

estrangeiras, em um modelo associativo que caracterizou o desenvolvimento da indústria pesada brasileira – o “tripé” da política nacional-desenvolvimentista. Este modelo de desenvolvimento da estrutura produtiva gerou empresas com considerável grau de diversificação, geralmente com a trajetória atrelada aos grandes planos de desenvolvimento e com estrutura típica de uma empresa *holding*, isto é, com propriedade acionária em uma série de coligadas.

Em especial durante o II PND, a estratégia de fortalecer a “pata fraca” do tripé resultou em aumento da participação dos grupos nacionais na economia, articulados sempre pelo planejamento estatal, como nos setores de insumos básicos – entre os quais se destacam o petroquímico e o de minerais não metálicos, além da indústria nacional de equipamentos ligada aos setores estatizados –, e pela criação de alguns setores industriais estratégicos para as Forças Armadas – como indústria naval e aeroespacial.

No entanto, a crise dos anos 1980 marcou uma inflexão significativa nas trajetórias das grandes empresas e dos grupos econômicos brasileiros, assim como na composição tripartite que organizava a evolução da estrutura produtiva. As condições adversas na economia internacional no fim da década de 1970 e início da década de 1980 tiveram consequências extremamente negativas para a economia brasileira, ocasionando a chamada crise da dívida. Esta crise, deflagrada pelo choque de taxas de juros promovido pelo Federal Reserve dos Estados Unidos, praticamente marginalizou a economia brasileira do sistema financeiro internacional até o início da década de 1990. Além do choque dos juros e da restrição na oferta de capital, a crise mundial significou também uma queda nos preços das principais *commodities* exportadas pelo país, agravando os problemas de balanço de pagamentos. A restrição externa obrigou o país a limitar ainda mais as importações, ao mesmo tempo que as atividades exportadoras eram estimuladas para fazer frente aos passivos externos.

Destaque-se que o Banco Central do Brasil (BCB) criou mecanismos que possibilitaram a redução da exposição cambial das grandes empresas nacionais, resultando na transferência do risco cambial do setor privado para o setor público. Ou seja, em grande medida, os efeitos negativos do endividamento externo acabaram recaendo majoritariamente sobre o setor público. Ao mesmo tempo, o contexto de baixo crescimento da demanda, com a elevada instabilidade e incerteza resultante deste cenário, significou uma alteração drástica nas variáveis macroeconômicas que ancoravam as

decisões de investimento e financiamento (juros, câmbio, preços etc.) em relação ao período anterior. O ambiente de crise induziu estratégias predominantemente defensivas, voltadas para a manutenção da riqueza patrimonial por parte dos grupos nacionais e estrangeiros (Belluzzo e Almeida, 2002).

Essa estratégia foi marcada, ao longo dos anos 1980, pela redução rápida dos níveis de endividamento e pela elevação das margens, permitida por um lado pela elevação das barreiras à importação e pela proteção oferecida pelo câmbio desvalorizado e, por outro, pela percepção de que esta estratégia não representaria risco de contestação pelos rivais atuantes no mesmo setor, ou de possíveis entrantes de outros setores, dada a generalização das posturas defensivas. Além disso, parte crescente dos recursos acumulados foi sendo direcionado para aplicações no mercado financeiro (Pereira, 2000).

Miranda e Tavares (1999) assim resumem as características das estratégias dos grupos nacionais no período: aquisição de empresas capazes de manter a rentabilidade em cenário de crescente incerteza, diversificação de riscos mediante a dispersão de ativos reais e financeiros, aquisição de empresas mineradoras, de reflorestamento, imobiliárias e de terras, ou seja, de ativos que podem funcionar como reserva de valor.

Do ponto de vista dos investimentos produtivos, houve pouca aplicação de recursos em expansão de capacidade, e muito menos em atividades inovativas. Ocorreram processos de aquisição buscando elevar o poder de mercado e/ou a diversificação como forma de estabilizar a rentabilidade e o risco geral das operações do grupo. É válido destacar que alguns grupos aproveitaram os estímulos dados à atividade exportadora para complementar a rentabilidade obtida no mercado interno com maior inserção no mercado externo, por meio da entrada em segmentos intensivos em recursos naturais ou iniciando um primeiro movimento de internacionalização produtiva.

A utilização das tarifas das empresas públicas como mecanismo para arrefecer a aceleração inflacionária resultou, ao longo da década de 1980, em uma constante desvalorização contábil de parte do ativo estatal em prol da capitalização do setor privado. A principal dimensão do processo refere-se ao remanejamento de dívidas intrassetor público, com a transferência de uma parcela das dívidas de longo prazo das empresas coligadas para as *holdings* estatais setoriais (Siderurgia Brasileira – Siderbrás, Centrais Elétricas Brasileiras – Eletrobras etc.), processo significativo sobretudo quando as

coligadas eram compostas em sociedade com o setor privado. Embora as dívidas tenham se concentrado nas *holdings* estatais, o desempenho financeiro do conjunto das empresas públicas, principalmente das estaduais, deteriorou-se ao longo de toda a década de 1980 (Belluzzo e Almeida, 2002), ao contrário do comportamento dos indicadores financeiros das empresas privadas.

Ou seja, se, por um lado, os grupos nacionais conseguiram preservar seus ativos e manter sua saúde financeira e patrimonial, por outro, o ajuste dos anos 1980 significou uma dificuldade crescente das empresas estatais de se manterem como articuladoras de grandes projetos de investimento em infraestrutura, em razão dos efeitos deletérios ocasionados por sua utilização como instrumento para obtenção de divisas e de combate à inflação. Para os grupos estrangeiros, os anos 1980 significaram um período de “espera”, com estagnação nos volumes de investimento direto estrangeiro (IDE) e ausência de projetos de expansão, mimetizando, em grande parte, o comportamento das grandes empresas nacionais.

Observou-se, assim, um movimento de ajuste dos grandes grupos privados, que preservou sua riqueza patrimonial e seus ativos. Entretanto, esse ajuste microeconômico contribuiu, do ponto de vista macroeconômico, para a estagnação da formação bruta de capital fixo e a realimentação do processo inflacionário. Destaca-se ainda que as empresas estatais não puderam realizar o mesmo ajuste dos grupos privados. Em primeiro lugar, porque não conseguiram reduzir o grau de alavancagem financeira. Ao contrário, tiveram de compensar a redução do endividamento externo privado. Segundo, porque estiveram sujeitas a controle de tarifas para auxiliar no combate à inflação, tendo, portanto, um movimento de redução de margens oposta à verificada pelas grandes empresas privadas. Este movimento resultou em desequilíbrios financeiros que acabaram por comprometer os investimentos em expansão de capacidade e modernização do setor produtivo estatal. A crise fiscal e financeira do Estado desembocou em um processo de administração contínua da própria crise e de seus desdobramentos macroeconômicos. Os mecanismos de planejamento e a articulação de longo prazo organizados pelo Estado, que soldavam os interesses dos grupos nacionais e estrangeiros, foram se esgarçando e perdendo efetividade ao longo dos anos 1980.

As mudanças ocorridas na década de 1990 representaram a ruptura definitiva com o modelo de desenvolvimento anterior. As reformas implementadas desde este período representaram a tentativa de encontrar um novo padrão de desenvolvimento,

com menor intervenção estatal nos rumos da economia e maior abertura ao exterior, tanto em relação aos fluxos de comércio quanto aos de capitais. Várias medidas de política econômica foram adotadas nesta direção, destacando-se a abertura comercial e financeira e o processo de privatizações. Esperava-se que estas medidas pudessem forçar a convergência rápida da estrutura produtiva e da produtividade da economia brasileira na direção das economias avançadas, eliminando os gargalos que impediam o desenvolvimento competitivo da indústria.

Apesar dessas mudanças, a economia permaneceu presa a um processo cíclico, alternando períodos curtos de crescimento, logo estancados e substituídos por períodos de estagnação e crescimento baixo. A volta dos fluxos de capitais para a economia brasileira, no início dos anos 1990, permitiu uma nova mudança no regime macroeconômico, que, baseado na âncora cambial, conseguiu finalmente debelar o processo inflacionário a partir de 1994. Porém, o próprio regime macroeconômico recolocava as restrições ao crescimento, que se refletia, sobretudo, em um problema crônico de vulnerabilidade externa.

A âncora cambial, ao mesmo tempo que permitiu a estabilização de preços, significou também, para grande parte da população, um aumento de renda real, que se traduziu de maneira imediata em um aumento nos gastos com consumo. Em um contexto de câmbio valorizado e redução de tarifas de importação, o aumento no nível de consumo acabou por gerar um grande impulso sobre a importação de bens e serviços. A partir de 1995, a balança comercial começou a registrar *deficit*, que, somado aos resultados negativos na balança de serviços e renda, acabou por resultar em *deficit* em transações correntes crescente.

A necessidade de financiamento externo passou a exigir fluxos crescentes na conta capital e financeira, seja sob a forma de empréstimos, seja de capitais de portfólio, seja de investimento direto. Embora o fluxo de investimento direto tenha atingido volumes crescentes ao longo do período, as recorrentes crises internacionais (México, países asiáticos e Rússia) criavam grande volatilidade nos fluxos de empréstimo e investimento de portfólio, obrigando a autoridade monetária a mover a taxa de juros para conter a fuga de capitais. Desta maneira, a restrição externa acabava resultando em redução na absorção interna como mecanismo de ajuste.

Observou-se assim, do ponto de vista macroeconômico, um cenário em que, apesar da integração financeira aos fluxos de capitais internacionais, a vulnerabilidade externa se manifestava na incapacidade de retomar o crescimento da demanda por consumo e dos investimentos de maneira sustentada. Apesar deste cenário macroeconômico ainda adverso, ocorreram mudanças significativas nas estratégias e na estrutura patrimonial das grandes empresas e dos grandes grupos econômicos atuantes no Brasil.

Em primeiro lugar, do ponto de vista produtivo, ante a abertura e a sobrevalorização cambial via estabilização, as estratégias empresariais priorizaram a redução do grau de verticalização, com maior especialização e substituição de fornecedores locais por insumos importados. É importante ressaltar que, embora tenha resultado em melhora no grau de eficiência produtiva, os investimentos realizados no período continuaram tendo um caráter mais defensivo, voltado para a substituição de equipamentos. Em geral, não estiveram associados a estratégias mais ativas de expansão de capacidade e inovação de produtos e processos. Estes, quando ocorreram, foram muito mais a exceção que a regra. Da perspectiva setorial, ganhou importância o direcionamento para setores menos expostos à concorrência internacional das grandes empresas estrangeiras, com vantagens ancoradas em recursos naturais. Observa-se, assim, uma maior especialização dos grupos nacionais, com maior ênfase nos setores de *commodities* e nas indústrias intensivas em recursos naturais.

Em segundo lugar, principalmente a partir da segunda metade da década, ocorre um avanço significativo das empresas estrangeiras dentro da cúpula empresarial, em especial nos setores de bens duráveis, mas também em segmentos de bens de capital. (Laplane e Sarti, 2003). As perspectivas de retomada do mercado doméstico, aliadas a um cenário internacional de crescente acirramento da concorrência, fez que os investimentos diretos voltassem a crescer no país, inclusive com a aquisição de empresas brasileiras tradicionais. Apesar de ter contribuído para financiar o *deficit* de transações correntes (em especial na segunda metade da década de 1990), o bom desempenho observado na atração de IDE teve impacto limitado sobre a competitividade da indústria brasileira, em especial nas manufaturas de maior intensidade tecnológica. Em primeiro lugar, porque grande parte dos investimentos ocorreram mediante aquisições, não resultando em mudança significativa na formação bruta de capital fixo. Em segundo, porque grande parte do IDE foi direcionada para setores não comercializáveis, atraídos pelo processo de privatização.

O próprio processo de privatização corresponde ao terceiro e mais importante elemento de mudança na estrutura patrimonial dos grandes grupos nacionais. Enquanto a década de 1980 foi marcada pela perda de capacidade do Estado de articular políticas de longo prazo e coordenar as ações de expansão de grupos nacionais e estrangeiros, o processo de privatização tinha em sua concepção a intenção explícita de dar maior protagonismo aos grupos privados.

Por simplificação, pode-se dividir o processo de privatização em dois períodos. Esta divisão se justifica segundo as diferenças não só dos setores priorizados, mas também pelo arcabouço institucional que pautou a privatização. A primeira fase foi concentrada na venda da participação estatal no setor produtivo, durante a primeira metade dos anos 1990. Na segunda etapa, o processo concentrou-se nos setores de serviço e infraestrutura,³ durante o governo Fernando Henrique Cardoso (FHC). Neste segundo período, ocorreram também algumas modificações institucionais no suporte ao processo, cujas principais alterações legais são o fim da distinção entre empresa nacional e estrangeira e dos monopólios públicos e a criação da Lei das Concessões (Lei nº 8.989/1995) e de algumas agências reguladoras. Estas alterações são o resultado não apenas do maior comprometimento do governo FHC com o processo, mas também das necessidades criadas pela privatização de bens constitucionalmente públicos.

Apesar das alterações institucionais, as diretrizes básicas do programa, ditadas pelo Plano Nacional de Desestatização – PND (Lei nº 9.491/1997), permaneceram praticamente inalteradas durante todo o período. O significado prático foi que, ao longo do processo, as características básicas de sua orientação não se modificaram – por exemplo, a opção de organizar a venda privilegiando a receita obtida; a percepção de que o Estado não deveria atuar no setor produtivo, agindo apenas na regulação dos setores nos casos necessários; e a ausência de preocupações mais substanciais com as particularidades da estrutura organizacional de cada setor.

Outra notável dimensão presente no processo foi a decisão do governo de promover a aproximação entre setor financeiro e produtivo mediante a permissão do uso de títulos acumulados pelo setor privado contra o setor público, todos com elevado

3. Com a notória exceção da privatização da Companhia Vale do Rio Doce (atual Vale), em 1997.

deságio no mercado secundário. Até 1996, este foi o principal meio de pagamento nos leilões da privatização (Carvalho, 2001). Ao aceitar este conjunto de títulos diversos emitidos antes do PND – as “moedas da privatização”, em sua maioria *junk bonds* – como pagamento, o processo de privatização inseriu sócios nas empresas que não necessariamente tinham interesses de longo prazo nos setores, mas apenas promover os ganhos permitidos pela utilização dos títulos. Esta decisão acarretou também uma importante forma de saneamento do setor financeiro por meio da troca dos *junk bonds* por ativos reais, em sua maioria subvalorizados no processo de privatização.

No fim dos anos 1990 e início dos anos 2000, a percepção era que o processo de privatização, combinado com os volumes elevados de IDE e a aquisição de várias empresas nacionais por grupos estrangeiros, havia reduzido o papel dos grupos nacionais no cenário econômico brasileiro. Ao promover a venda da propriedade estatal no setor produtivo, a privatização teve impacto significativo na estrutura dos grupos econômicos nacionais, alterando tanto o grau de exposição destes grupos à concorrência quanto as formas de relacionamento dos grupos com as empresas dos demais elos das cadeias produtivas.

As transformações ao longo dos anos 2000, porém, alteraram bastante esse cenário, com o aumento da importância relativa dos grupos nacionais na economia brasileira, como será detalhado a seguir.

3.2 Avaliação dos elementos condicionantes das estratégias dos grupos nos anos 2000

Se, por um lado, o resultado do processo de privatização foi a redução da participação do Estado na atividade econômica, por outro, observou-se posteriormente um forte processo de reestruturação societária. Seus principais movimentos foram, primeiramente, a saída de uma parte das instituições financeiras, buscando realizar o ganho de capital realizado pela troca das “moedas da privatização” por ativos reais; seguida da busca dos ativos vendidos pelas instituições financeiras pelos grupos econômicos. Estes, desde o começo do processo de privatização, vinham demonstrando claro interesse em manter seu controle sobre alguns setores. Após a saída da maioria das instituições financeiras privadas do processo, observou-se a negociação entre os grupos econômicos para consolidar suas posições estratégicas, resultando em fusões, aquisições e descruzamentos acionários (Rocha, 2013).

Ou seja, na sequência do processo de privatização, o que se presenciou foi um intenso processo de reestruturação da propriedade sobre as cadeias produtivas privatizadas, no qual a atuação dos grupos econômicos e das instituições públicas, por meio do mercado acionário, foi decisiva para promover a reconcentração e a formação de grandes empresas nestes setores (Rocha e Silveira, 2009).

Uma análise preliminar das informações sobre as quinhentas maiores empresas divulgadas pela revista *Exame* permite observar que, de fato, depois do avanço observado na segunda metade dos anos 2000, as empresas estrangeiras voltaram a ter sua participação reduzida no total de vendas, cedendo espaço para as empresas nacionais privadas e estatais (tabela 1). Com a crise, porém, a participação das nacionais voltou a apresentar ligeira redução.

TABELA 1
Participação no total de vendas das quinhentas maiores empresas
(Em %)

Origem	1995	2000	2006	2010
Estrangeiras	33,8	46,1	36,5	41,0
Nacionais privadas	42,6	35,3	36,7	38,0
Estatais	23,6	18,6	21,4	21,0

Fonte: Melhores... (várias edições).

Elaboração dos autores.

Essa mudança, na verdade, acontece no bojo de um conjunto de transformações que alterou fortemente os fatores determinantes da dinâmica econômica, assim como os condicionantes das estratégias e o comportamento dos grandes grupos econômicos nacionais e estrangeiros a partir do início dos anos 2000.

Com a mudança no regime cambial e a desvalorização ocorrida em 1999, a política monetária ganhou mais autonomia, na medida em que não existia mais explicitamente a necessidade de manter a estabilidade da taxa de câmbio. Entretanto, no início dos anos 2000, a economia brasileira continuou a enfrentar graves problemas macroeconômicos, uma vez que a restrição externa permanecia severa, em um contexto internacional marcado pelos efeitos da crise do estouro da bolha das empresas “pontocom” e pela crise argentina.⁴

4. A adoção do regime de metas de inflação, embora tenha possibilitado a transição para um regime de câmbio flexível, recolocava de outra maneira os impactos negativos das crises externas sobre a economia doméstica, agora por meio dos efeitos do câmbio sobre os preços e dos preços sobre os juros, que tinham de ser manejados para fazer convergir as expectativas de acordo com as metas de inflação.

O cenário externo, porém, começou a se alterar a partir de 2003, devido ao crescimento sincronizado das economias centrais e dos países em desenvolvimento e, principalmente, à crescente influência da China sobre preços e quantidades de *commodities* primárias. Este cenário internacional favorável impulsionou as exportações brasileiras, contribuindo para a expansão econômica, sobretudo entre 2003 e 2005.

Do ponto de vista do desempenho financeiro, a rentabilidade das atividades ligadas às *commodities* agrícolas, minerais e metálicas se elevou fortemente, aumentando o lucro dos grupos ligados a tais setores. Tendo em vista que desde a década de 1980 parte relevante dos grupos nacionais tinha se consolidado em setores cuja competitividade estava fortemente assentada na exploração de recursos naturais, este processo beneficiou bastante os indicadores financeiros destas empresas.

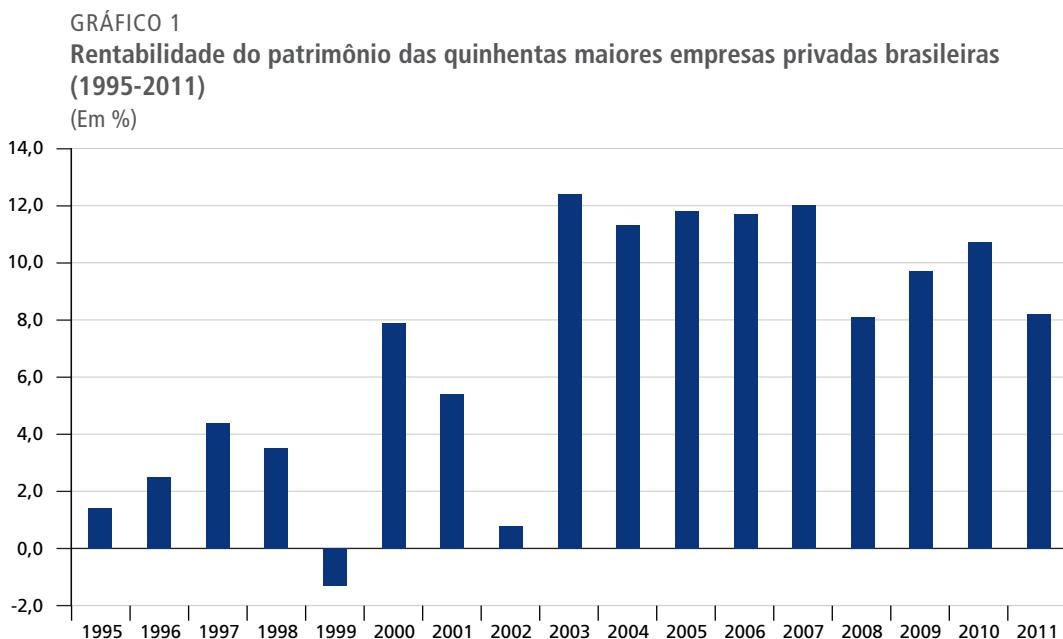
É importante destacar que o período pós-2003 foi marcado também por farta liquidez internacional, fato que, dada a integração do mercado financeiro nacional ao mercado global, elevou o valor dos ativos das empresas, em especial daquelas com capitalização na bolsa de valores, assim como facilitou a tomada de recursos no mercado internacional.

Entretanto, do ponto de vista agregado, embora as exportações tenham exercido um papel fundamental no acúmulo de reservas e no afastamento da vulnerabilidade externa, a demanda interna, principalmente a partir de 2004, cumpriu o papel determinante no ciclo de crescimento, que passou a ser determinado pela retomada do consumo, que, por sua vez, acabou estimulando o crescimento dos investimentos.⁵

Sob a ótica da retomada do consumo, foram significativos o crescimento do emprego formal e a redução da taxa de desemprego, assim como o aumento do rendimento médio real, impulsorado em grande medida pela política de recuperação do valor do salário mínimo. Também foi crucial a expansão do crédito ao consumo, além da redução das taxas praticadas e do aumento dos prazos dos financiamentos.

A retomada das condições gerais de demanda tanto doméstica quanto externa ocasionou, ao mesmo tempo, a elevação da rentabilidade das atividades (gráfico 1) e a capacidade de autofinanciamento das empresas, além do surgimento de expectativas mais otimistas em relação à sustentabilidade futura dos investimentos.

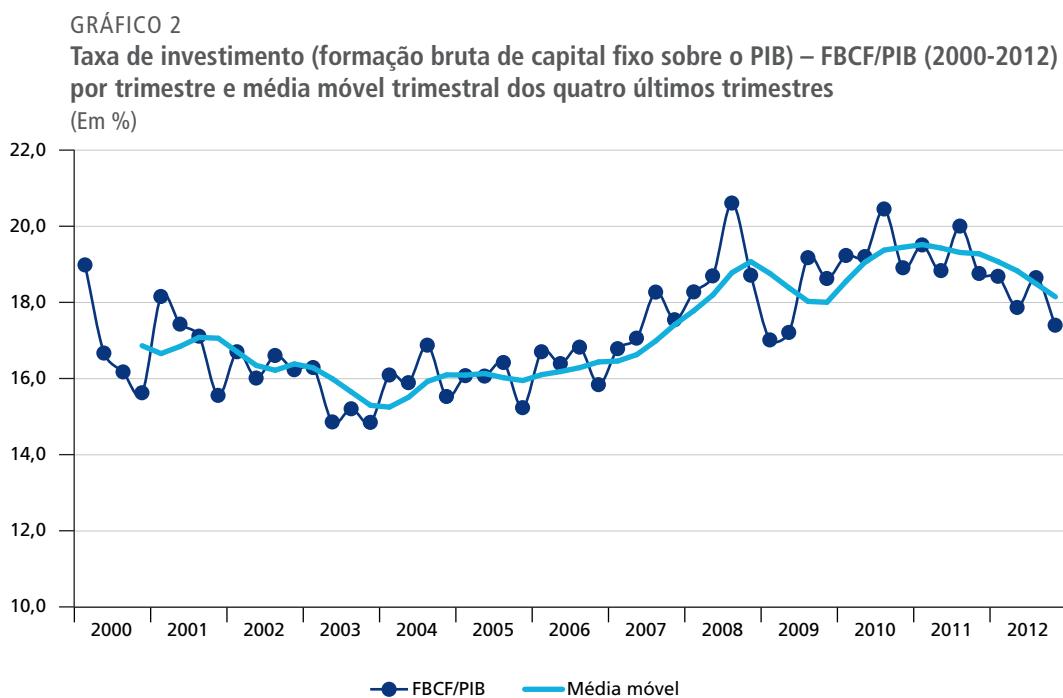
5. Para uma descrição mais detalhada do crescimento nesse período, ver Sarti e Hiratuka (2010).



Fonte: Melhores... (várias edições).
Elaboração dos autores.

Além do autofinanciamento, é necessário destacar também a ampliação do crédito para pessoas jurídicas, inclusive de longo prazo, com redução de taxas e aumento de prazos, com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) assumindo papel decisivo. Também foi significativa a retomada do investimento em infraestrutura (majoritariamente público, mas com parcerias privadas e forte presença de empresas estatais, como a Petrobras), por meio do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que, além do volume de recursos mobilizado, também ajudou na coordenação de expectativas necessárias para elevar os investimentos privados. Ou seja, observou-se ao longo do período uma certa retomada da capacidade do Estado de articular investimentos em setores importantes de infraestrutura, abrindo espaço inclusive para os investimentos privados.

Nesse contexto, é possível entender melhor a notável tendência de recuperação dos investimentos observada entre 2004 e 2008, interrompida bruscamente pela crise internacional (gráfico 2). Logo após a crise, as medidas anticíclicas adotadas pelo governo resultaram em uma recuperação rápida, com a volta do crescimento da taxa de investimento ainda em 2009, porém com dificuldades de sustentação, resultando em arrefecimento a partir de 2011.

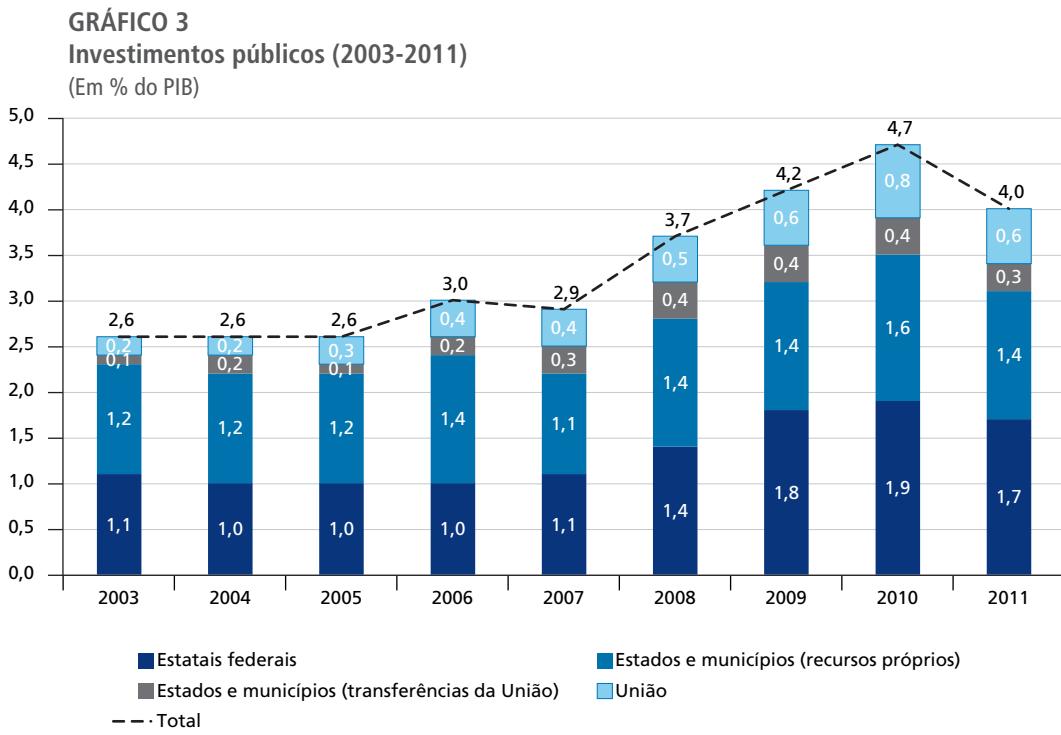


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) – Sistema de contas Nacionais (SCN).
Elaboração dos autores.

Os dados sobre o aumento do investimento público podem ser observados no gráfico 3. Como é possível notar, a partir de 2006, os investimentos públicos ganham relevância, e são reforçados no período pós-crise, como medida anticíclica. É imprescindível destacar, porém, que a tradução dos dados da contabilidade pública sobre os investimentos públicos não é totalmente comparável aos dados de formação bruta de capital fixo da administração pública.⁶

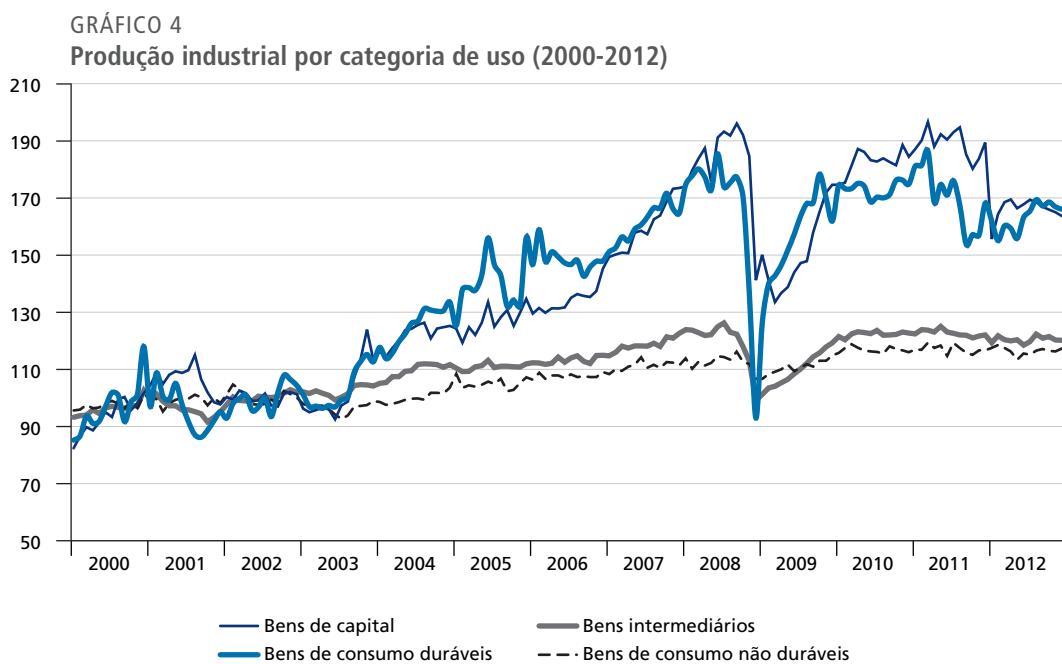
O cenário de condições favoráveis à produção e exportação de *commodities*, aliado ao crescimento liderado pelo consumo doméstico e pelo investimento, se traduziu em uma estrutura produtiva, com o aumento do peso dos setores de *commodities*, assim como também representou o momento em que a produção física industrial mostrou reação, em especial os setores de bens de consumo duráveis e bens de capital.

6. Ver Ipea (2011) para mais detalhes.



Relativamente à produção industrial, como pode ser visto no gráfico 4, a produção de bens de consumo duráveis e de bens de capital foi a mais beneficiada pelo ciclo expansivo iniciado em 2004. Da mesma maneira, a aceleração dos investimentos se refletiu na produção de bens de capital, que, a partir do segundo semestre de 2006, passou a crescer em ritmo superior ao da produção de bens de consumo duráveis. As taxas de crescimento continuaram em patamar elevado até o terceiro trimestre de 2008, quando os sinais da crise internacional se explicitaram.

É possível perceber também que, embora a queda da produção industrial tenha sido bastante acentuada, a recuperação foi, do mesmo modo, relativamente rápida, ocorrendo ao longo de 2009. Em meados de 2010, porém, a produção industrial inicia sua trajetória de estagnação, não conseguindo voltar a crescer de maneira sustentada.

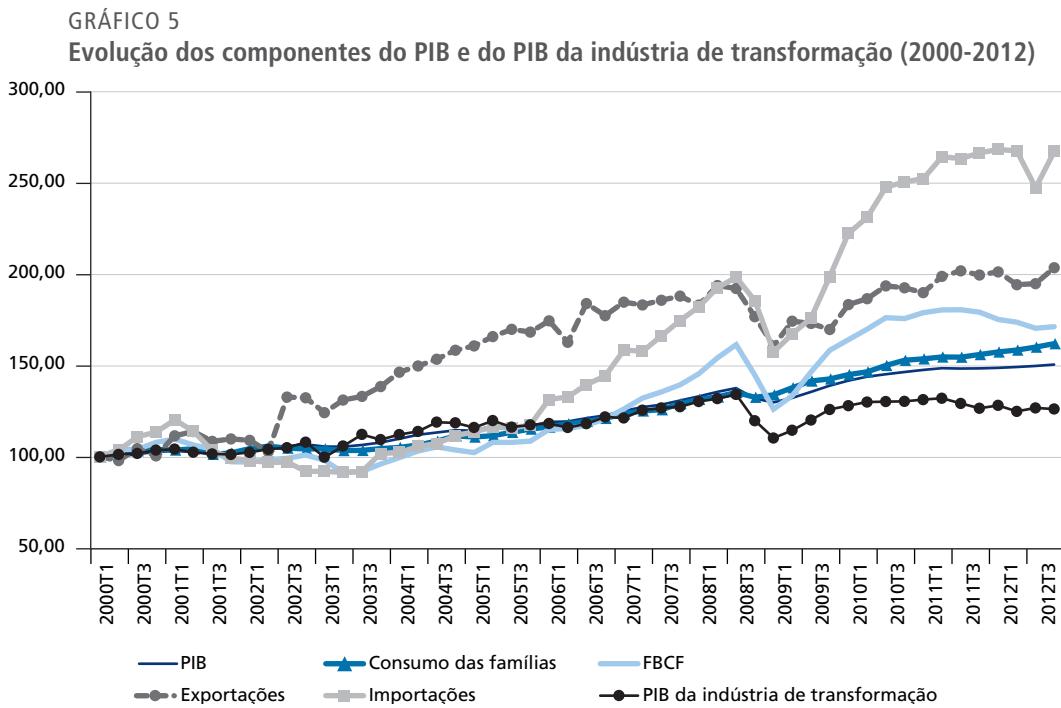


Fonte: Banco de dados conectado IBGE/Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MP); Pesquisa industrial mensal de produção física (PIM/PF). Elaboração dos autores.

Obs.: índices de produção física mensal com ajuste sazonal (2000 = 100).

A estagnação na produção industrial está diretamente relacionada ao aumento das importações. Com o prolongamento da situação de crise nos países centrais, em especial na União Europeia, a disputa no cenário internacional se tornou feroz, com estratégias agressivas, por parte de todos os exportadores de manufaturados – em especial os países asiáticos –, de penetrar em mercados que conseguiram manter certo dinamismo na demanda. No caso do Brasil, a combinação entre a manutenção da demanda e a volta rápida da valorização cambial após a desvalorização ocorrida imediatamente depois do estouro da crise resultou em uma situação de deslocamento da produção doméstica.

Como é notório no gráfico 5, antes da crise, embora as importações estivessem aumentando em ritmo acelerado, a produção industrial acompanhava em grande medida o crescimento do consumo doméstico. No momento posterior à crise, é possível ver claramente o descolamento do consumo das famílias em relação à produção industrial, ao mesmo tempo que se acelera o crescimento das importações.



Fonte: IBGE/SCN.

Elaboração dos autores.

Obs.: índices trimestrais com ajuste sazonal (2000 = 100).

A ocupação do mercado doméstico por importações, associada à manutenção de uma conjuntura internacional cinzenta, acabou por afetar os investimentos, que apresentaram sinais de estagnação a partir de 2011.

Em suma, a indústria brasileira, antes da crise, traçava uma trajetória de forte expansão, aproveitando-se do crescimento consistente do produto interno bruto (PIB), liderado pela demanda doméstica, mas também impulsionada pelas condições favoráveis no mercado internacional. A elevação da renda e a recuperação do dinamismo do mercado de trabalho, assim como a ampliação do crédito, impulsionaram o consumo das famílias. À reativação e sustentação do consumo, se seguiu a retomada dos investimentos. A despeito do aumento rápido das importações, provocado pela valorização cambial, a economia vinha crescendo em um ritmo bastante acelerado quando foi atingida pela crise internacional, a partir de setembro de 2008.

Depois da crise, a atividade industrial sofreu um forte impacto, mas a política anticíclica teve um efeito positivo considerável, que perdurou até meados de 2010. Posteriormente, o cenário de concorrência mais acirrada começou a se mostrar de maneira mais evidente.

É mister ressaltar novamente as mudanças nas condições macroeconômicas em relação às duas décadas anteriores, e que devem ser consideradas ao se analisar o desempenho e as estratégias dos grupos econômicos a partir dos anos 2000. Em primeiro lugar, após um longo período de crescimento baixo, a economia voltou a apresentar taxas maiores de crescimento, abrindo oportunidades novas de expansão. A redução da restrição externa foi de suma importância neste aspecto, não apenas por seu papel relevante em termos de demanda no início do ciclo, mas principalmente pelos efeitos sobre a maior liberdade da política econômica.

Nesse contexto, é possível entender a maior capacidade do Estado de voltar a implementar políticas voltadas para coordenar e dar suporte aos investimentos produtivos. A elevação dos volumes de crédito por meio do BNDES – em uma conjuntura na qual as condições de financiamento foram bastante favoráveis para o levantamento de recursos, seja mediante crédito, seja via emissão de títulos até 2008 – é um fator importante para analisar as trajetórias dos grupos no período. Destaque-se ainda o fato de que, também no que se refere à infraestrutura, algumas áreas voltaram a apresentar investimentos, criando novamente oportunidades de expansão que permaneceram por muito tempo estancadas. Além disso, em alguns setores, voltou-se a buscar um planejamento com prazo mais estendido, recriando condições mínimas para articulação de projetos públicos com investimentos privados. Finalmente, é imprescindível lembrar a descoberta do pré-sal, considerado um dos principais vetores de investimento e que abriu também uma frente de expansão substancial.

Nesse contexto, a próxima seção vai analisar as estratégias de um conjunto de grandes grupos nacionais, com o objetivo de esclarecer em que medida estes grupos reagiram a esse novo ambiente, ao mesmo tempo que foram parte essencial desse movimento geral.

4 DESEMPENHO E ESTRATÉGIAS DOS GRANDES GRUPOS NACIONAIS NOS ANOS 2000

4.1 Desempenho geral dos grandes grupos brasileiros

A análise empírica da evolução dos grupos econômicos apresenta dificuldades próprias de pesquisas em unidades de análise não convencionais. Diferentemente das análises tradicionais sobre a indústria, a análise dos grupos econômicos foge também das

unidades comumente utilizadas no estudo das estruturas produtivas, isto é, a firma ou, em polo oposto, o mercado. O grupo econômico representa uma estrutura que, para além da firma, consolida os vínculos de propriedade sobre ativos de diversas naturezas e que afirma seu sentido com base nestes próprios vínculos, criados com outras instituições econômicas para a valorização destes ativos. Por não ser o grupo econômico simplesmente uma unidade empresarial fechada, como uma empresa, os dados relativos aos grupos econômicos encontram-se geralmente dispersos entre uma série de empresas nas quais um grupo econômico possui participação acionária.

No caso brasileiro, o estudo dos grupos econômicos encontra uma publicação especializada na avaliação dos indicadores já de forma agregada, a revista *Valor grandes grupos*. A possibilidade de contar com a apresentação de alguns dados já reunidos em torno dos grupos facilita a análise no caso de alguns indicadores importantes, embora não contenha dados relevantes quanto às mudanças qualitativas destes grupos no Brasil. Deste modo, os dados convencionais sobre a avaliação de empresas – como receita bruta, patrimônio líquido, rentabilidade, origem do capital e atuação setorial – podem ser encontrados já consolidados em relação ao grupo econômico respectivo. Entretanto, distinções como as mudanças na rentabilidade das diversas unidades que compõem um grupo econômico e a evolução da composição dos ativos e das formas de alocação de riqueza necessitam de análises mais desagregadas.

A análise das estratégias dos grandes grupos, logo, tem de operar também em níveis mais baixos de agregação. Embora reconhecendo que a evolução do desempenho dos grupos econômicos seja mais facilmente observada que as transformações na sua estrutura ao longo da década, os indicadores relativos à mudança nas áreas de negócio, nas formas de concorrência e nos mercados de atuação somente podem ser avaliados mediante uma análise mais detalhada dos movimentos estratégicos relacionados a cada grupo.

Nesse contexto, uma primeira etapa da análise foi a caracterização e a evolução dos grandes grupos nos anos 2000. Esta etapa teve como objetivo verificar de maneira geral, isto é, sem ainda detalhar informações por grupo econômico, o desempenho dos maiores grupos atuantes na economia brasileira. Basicamente foi verificado um conjunto de informações para caracterizar tais grupos, principalmente quanto à origem de capital e atuação setorial. Além disso, foi analisado o desempenho ao longo dos anos 2000, para avaliar a evolução de indicadores tais como vendas, lucros, ativos,

rentabilidade e patrimônio líquido. Este desempenho foi cotejado, na medida do possível, com a evolução da economia brasileira. Para esta etapa, foram utilizadas essencialmente informações da publicação *Valor grandes grupos*.

Como pode ser depreendido da tabela 2, a receita bruta consolidada dos duzentos maiores grupos brasileiros cresceu quase 60% entre 2002 e 2010, passando de R\$ 1,4 trilhão, em 2002, para R\$ 2,2 trilhões, em 2010 (em valores de 2010, corrigidos pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA). O valor da receita bruta dos maiores grupos equivalia a pouco mais de 60% do valor do PIB brasileiro em 2002. Até 2008, o crescimento da receita dos grupos foi superior ao crescimento do PIB, resultando em uma relação de cerca de 68% em 2008. Com a crise, o desempenho dos grupos passou a ser pior que o da economia em geral, reduzindo o indicador novamente para o patamar de 60% em 2010.

É interessante observar também o bom desempenho dos demais indicadores ao longo do período, a despeito da crise ocorrida em 2009. O crescimento do patrimônio líquido e do lucro líquido no período foi inclusive maior que o observado na receita bruta.

O crescimento do lucro líquido acabou por se refletir em uma rentabilidade do patrimônio líquido bastante elevada ao longo de todo o período, com pequena redução a partir de 2008, mas, ainda assim, muito superior ao observado no início do período.

Esses dados corroboram a análise realizada na seção 3, indicando um cenário bastante diferente dos anos 1980 e 1990 para os grandes grupos atuantes no Brasil. Também é relevante observar como os grupos foram resilientes ao cenário de crise iniciado no fim de 2008, mantendo a rentabilidade, apesar da redução no ritmo de avanço da receita bruta.

TABELA 2
Indicadores financeiros dos duzentos maiores grupos brasileiros

Ano	Receita bruta (em R\$ bilhões) ¹	Patrimônio líquido (PL) (em R\$ bilhões) ¹	Rentabilidade (% sobre o PL)	Lucro líquido (%)
2010	2.265,7	1.344,9	14,6	195,6
2009	2.220,3	1.145,5	13,9	150,1
2008	2.271,7	1.071,3	14,7	140,5
2007	2.015,5	994,5	17,9	151,1

(Continua)

(Continuação)

Ano	Receita bruta (em R\$ bilhões) ¹	Patrimônio líquido (PL) (em R\$ bilhões) ¹	Rentabilidade (% sobre o PL)	Lucro líquido (%)
2006	1.859,1	861,8	17,0	119,2
2005	1.724,6	764,8	17,0	103,0
2004	1.619,2	683,6	16,2	82,1
2003	1.479,2	619,8	13,6	57,8
2002	1.446,0	597,4	6,5	32,5

Fonte: Valor... (várias edições).

Elaboração dos autores.

Nota: ¹ Valores referentes a 2010, corrigidos pelo IPCA.

As informações sobre a principal área de concentração dos grupos permitem ver que os grupos de serviços apresentaram uma tendência de aumento de participação dentro dos duzentos maiores (gráfico 6). No início da série, havia 42 grupos de serviços, o que representava cerca de 21% do total. A partir de 2006, observa-se uma tendência de crescimento de participação dos grupos de serviços, que chegam a 59 (30% do total). Por sua vez, os grupos industriais perdem participação, apesar de continuarem sendo a maioria. Em 2001 existiam 103 grupos industriais entre os duzentos maiores, o que representava cerca de 51% do total. Em 2010, este número se reduziu para 84 (42%). Já os grupos financeiros e de comércio mantiveram a participação relativamente estável e responderam ao longo do período por cerca de 13% e 16% do total respectivamente.

Com relação à rentabilidade por área dos grupos (tabela 3), observa-se que os grupos industriais e financeiros tiveram rentabilidade superior aos de comércio e serviços até 2008. Entre 2009 e 2010, a redução da rentabilidade destes grupos teve como efeito a diminuição da diferença em relação aos serviços, em especial aos grupos de comércio, que apresentaram tendência de crescimento mais acentuada

TABELA 3
Rentabilidade do patrimônio dos grupos por área principal de atividade
(Em %)

Ano	Comércio	Finanças	Indústria	Serviços
2010	15,6	17,1	14,8	11,8
2009	14,5	16,1	14,6	10,5
2008	7,6	16,2	17,0	9,4
2007	10,7	24,9	20,0	10,1
2006	11,4	21,5	20,8	7,9
2005	10,9	22,7	22,5	6,1
2004	15,6	17,6	23,5	5,1
2003	1,5	18,1	22,0	1,6

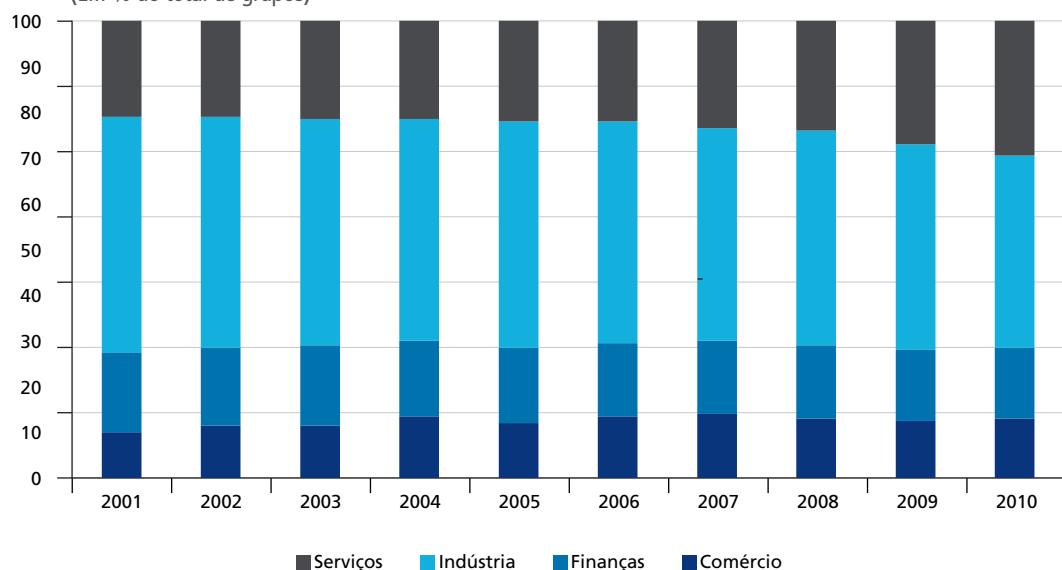
Fonte: Valor... (várias edições).

Elaboração dos autores.

GRÁFICO 6

Participação dos grupos econômicos por área principal de atividade (2001-2010)

(Em % do total de grupos)

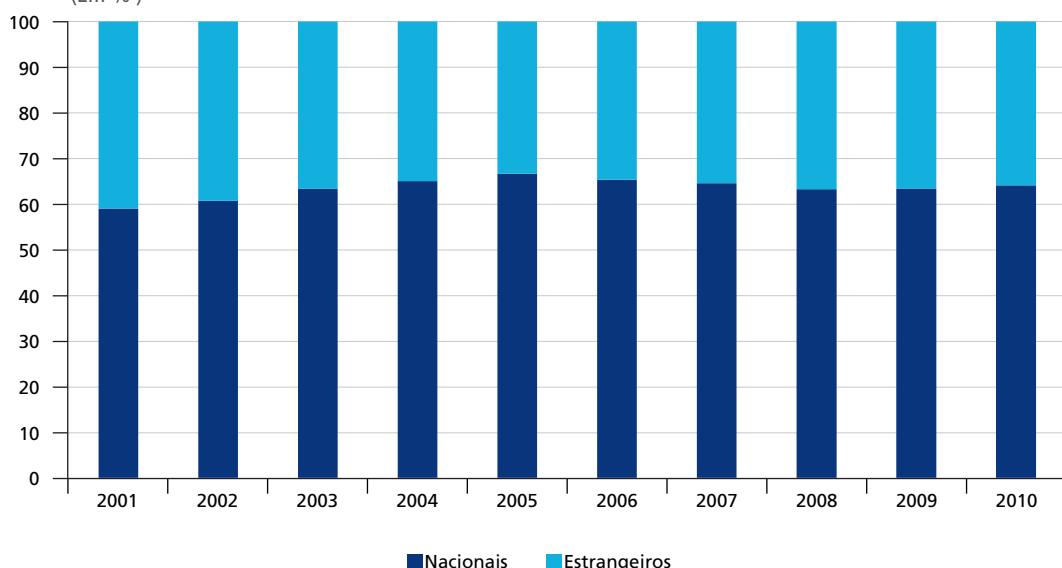


Fonte: Valor... (várias edições).
Elaboração dos autores.

GRÁFICO 7

Número de grupos econômicos por origem do capital entre os duzentos maiores

(Em %)



Fonte: Valor... (várias edições).
Elaboração dos autores.

Quanto à origem do capital dos grupos, observa-se um aumento da participação dos grupos nacionais, que se eleva de cerca de 60%, em 2001, para 68%, principalmente até 2005, desde então se mantendo estável em torno deste patamar (gráfico 7). Em 2010, havia 134 grupos nacionais entre os duzentos maiores, o que significou uma participação de 67%.

É interessante notar que o crescimento do número de grupos nacionais no ranking não é acompanhado de maneira direta pela participação na receita bruta. Até 2007, ao contrário, o movimento é de queda na participação na receita. A partir de 2008, observa-se uma tendência de aumento, com os grupos nacionais fechando 2010 com 70,2% das receitas. No caso do patrimônio líquido, observa-se uma estabilidade maior na repartição entre grupos nacionais e estrangeiros, com os nacionais oscilando entre 75% e 78% do total ao longo dos anos analisados.

Em relação à rentabilidade, ressalta-se que até 2006 a dos grupos nacionais foi bastante superior à observada nos grupos estrangeiros. Desde 2007, principalmente a partir de 2009, a diferença em favor da rentabilidade dos grupos nacionais tem se reduzido (tabela 4). O ano de 2010 é o único em que a rentabilidade do patrimônio dos grupos estrangeiros foi superior ao dos grupos nacionais.

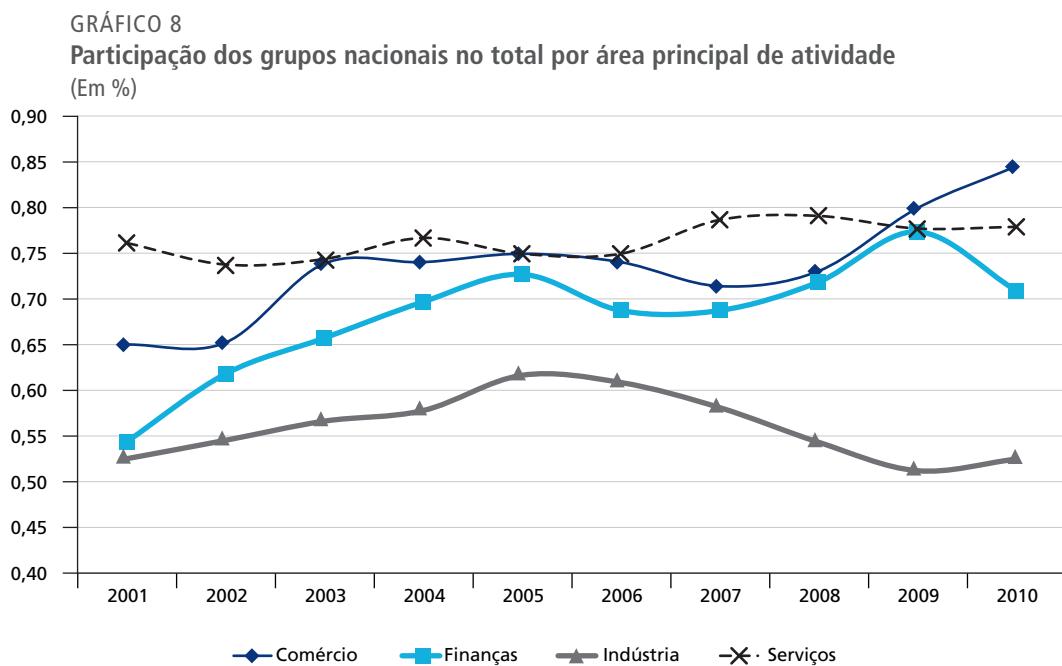
TABELA 4
Indicadores financeiros dos duzentos maiores grupos brasileiros por origem do capital
(Em %)

Ano	Receita		Patrimônio		Rentabilidade	
	Nacional	Estrangeira	Nacional	Estrangeira	Nacional	Estrangeira
2010	70,2	29,8	77,9	22,1	14,5	14,9
2009	68,9	31,1	75,8	24,2	14,0	13,6
2008	67,6	32,4	75,9	24,1	16,0	10,5
2007	65,9	34,1	76,3	23,7	18,2	17,2
2006	68,6	31,4	77,1	22,9	18,1	13,0
2005	67,1	32,9	75,6	24,4	18,7	11,8
2004	67,1	32,9	75,1	24,9	18,0	10,3
2003	70,4	29,5	78,5	21,5	14,4	10,2

Fonte: Valor... (várias edições).
Elaboração dos autores.

É notável que a elevação da participação das empresas nacionais ocorreu principalmente na área financeira e no comércio. Nos grupos cuja área principal de atividade é o serviço, a elevação da participação dos grupos nacionais foi um pouco mais suave (gráfico 8). Nestas três áreas, as empresas nacionais respondem por mais de 70% do total dos grupos. Por sua vez, na indústria, observa-se um movimento de aumento de participação, até 2005, dos grupos nacionais, quando a participação atinge 61%. A partir de 2006, o movimento se inverte, e os grupos nacionais perdem participação, voltando ao patamar um pouco superior a 50% em 2010.

Observa-se, assim, um cenário em que o crescimento dos grupos nacionais permanece concentrado nos setores de finanças, serviços e comércio, enquanto na indústria a participação dos grupos nacionais perde força a partir de 2006.



Fonte: Valor... (várias edições).
Elaboração dos autores.

4.2 Síntese das estratégias dos grupos econômicos brasileiros nos anos 2000

Com base na análise geral realizada na seção anterior, foi selecionada uma amostra de grupos econômicos de capital nacional para um estudo mais detalhado de suas estratégias de atuação. Foram escolhidos 25 grandes grupos para a realização de um exame

mais pormenorizado de seu desempenho e de seus movimentos estratégicos. Esta seleção contemplou critérios de importância relativa, mas também critérios para permitir focar em setores e atividades considerados importantes, além de incluir estratégias relativamente diversas em termos de forma de atuação dos grupos.

Considerando-se o conjunto de informações dos duzentos maiores apresentado no item anterior, foi concretizada uma análise dos principais grupos ao longo dos vários anos cobertos pela publicação *Valor grandes grupos*. Como destacado, a escolha dos grupos para compor o painel não obedeceu a nenhum critério estatístico, mas se pautou pelo objetivo de ter um conjunto de grupos nacionais relevantes, que ao mesmo tempo englobasse as estratégias diferenciadas e a composição de áreas de atividade e concentração setorial também diferenciada, mas que não fosse grande o suficiente para impedir uma análise um pouco mais pormenorizada das estratégias de cada grupo.

Foram excluídos inicialmente os grupos com atuação concentrada no comércio. No caso dos grupos financeiros, optou-se por escolher apenas grupos que tivessem atuação diversificada para além das atividades apenas financeiras. Ou seja, do ponto de vista das áreas principais de atuação, concentrou-se a escolha nos grupos industriais e de serviços. Na área de serviços, o foco foi direcionado para os grupos com atuação em setores de infraestrutura, como energia e comunicações, além da construção civil.

O tamanho dos grupos e a manutenção de sua importância ao longo dos anos analisados também foram critérios utilizados. Além disso, foram escolhidos grupos que não estavam no topo da lista em matéria de receita ou patrimônio, mas que poderiam ser relevantes por sua área de atividade setorial. Os grupos Randon e Companhia Tecdos Norte de Minas (Coteminas) foram escolhidos por estes critérios.

Finalmente, buscou-se escolher grupos com diferentes graus de diversificação, isto é, combinar no painel grupos com atuação mais especializada, como a Empresa Brasileira de Aeronáutica (Embraer), ou que tiveram estratégia de especialização, como o grupo Suzano, com outros com maior nível de diversificação, como Odebrecht.

Os grupos escolhidos, assim como a evolução de sua receita bruta de 2002 a 2010, estão mostrados na tabela 5.

TABELA 5
Receita bruta de grupos selecionados (2002-2010)
(Em R\$ milhões)¹

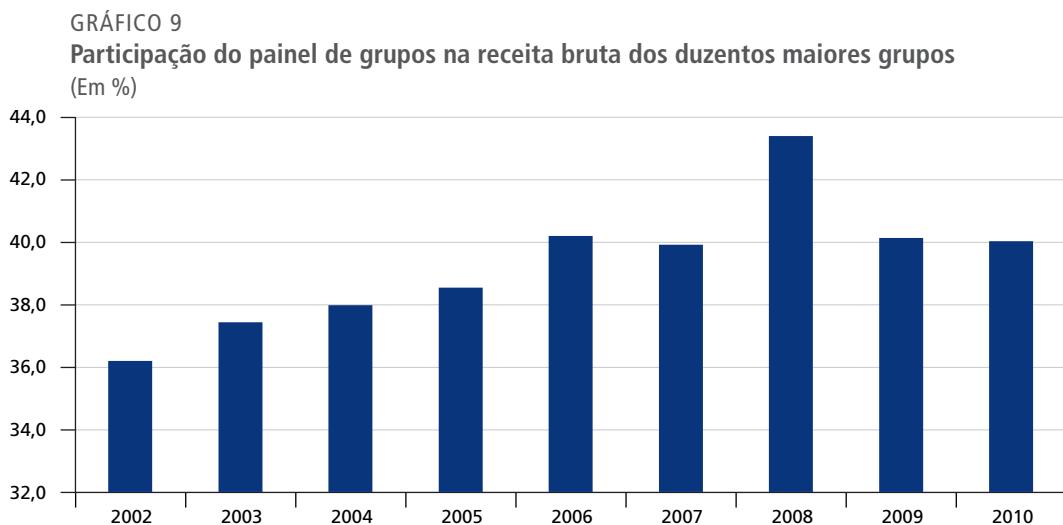
Grupos econômicos	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Petrobras	155.337	189.162	200.329	225.665	250.977	255.317	314.358	244.104	268.107
Vale	23.915	28.977	38.653	44.550	57.118	77.657	82.590	52.751	85.345
Eletrobras	41.273	32.160	32.409	28.136	29.738	29.084	35.617	31.763	29.815
Bradesco	73.852	66.938	62.166	75.157	83.416	87.191	108.317	113.600	121.983
Votorantim	19.217	24.189	28.646	27.970	40.684	41.361	45.089	34.923	34.224
Itaúsa	56.136	40.040	44.987	49.653	63.138	65.994	101.691	122.506	47.942
Gerdau	17.457	22.620	31.178	32.118	33.615	39.989	46.293	28.106	35.666
Telemar Norte Leste (Telemar) – Oi	25.206	27.842	29.469	29.851	29.608	29.424	30.043	48.405	45.928
Usiminas	13.149	15.903	21.290	21.497	19.996	21.657	23.399	15.705	17.236
JBS-Friboi	-	-	-	-	5.803	17.228	34.361	58.482	57.107
Odebrecht	20.742	24.844	29.015	29.536	29.363	36.739	45.240	43.038	53.861
Sadia (BRFoods)	7.345	8.391	9.746	10.495	9.703	11.516	28.006	19.686	26.033
Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG)	10.577	11.420	12.984	14.749	16.581	18.471	18.213	18.472	18.958
Companhia Paranaense de Energia (Copel)	5.893	6.133	7.384	8.590	9.068	9.265	9.174	9.316	10.546
Camargo Corrêa	9.701	10.670	9.884	10.030	12.115	14.530	16.774	20.064	20.374
Companhia Siderúrgica Nacional (CSN)	9.568	11.884	16.318	15.481	13.764	16.872	19.738	14.881	17.471
Cosan	2.458	2.441	2.728	3.405	4.769	3.485	8.784	17.670	19.783
Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL) – Energia	0,00	11.583	12.719	13.745	14.940	16.620	15.876	16.619	17.557
Empresa Brasileira de Aeronáutica (Embraer)	12.276	9.458	13.668	11.520	10.212	12.043	13.125	11.451	9.381
Andrade Gutierrez	5.414	5.518	5.822	5.960	7.670	9.231	12.987	19.273	18.196
Suzano	5.445	6.024	6.784	7.135	8.303	4.636	5.143	4.752	5.132
Randon	1.541	1.905	2.645	3.109	3.084	3.722	4.290	3.923	4.662
Queiroz Galvão	2.650	2.214	2.793	3.791	4.431	5.190	6.104	7.365	7.404
WEG	2.405	2.888	3.467	3.753	4.310	5.324	6.044	5.413	5.283
Companhia Têcidos Norte de Minas (Coteminas)	1.654	1.830	2.264	2.166	5.089	5.231	3.924	3.283	3.140
Total	523.211	565.034	627.345	678.062	767.492	837.781	1.035.181	965.546	981.134

Fonte: Valor... (várias edições).

Elaboração dos autores.

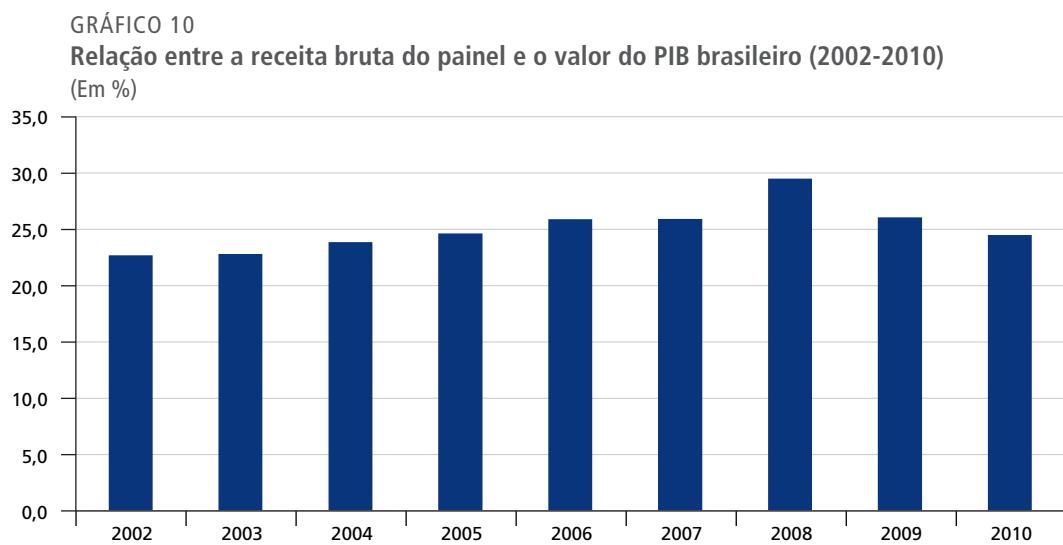
Nota: ¹ Valores referentes a 2010, corrigidos pelo IPCA.

A representatividade desse painel pode ser observada nos gráficos 7 e 8. No gráfico 9, observa-se a participação dos grupos do painel na receita dos duzentos maiores grupos divulgados pela publicação *Valor grandes grupos*. A participação é crescente até 2006 e, com exceção de 2008, supera os 43%, ficando em torno de 40% até 2010.



Fonte: Valor... (várias edições).
Elaboração dos autores.

Já o gráfico 10 mostra a relação entre a receita bruta corrente dos grupos selecionados e o valor corrente do PIB brasileiro. Esta relação fica em torno de 25%.



Fonte: Valor... (várias edições).
Elaboração dos autores.

Cada um desses grupos foi analisado com base em seu desempenho financeiro e por meio de um acompanhamento dos principais movimentos estratégicos realizados por estes e suas unidades de negócios mediante informações veiculadas na imprensa especializada (em especial o jornal *Valor econômico*) e das informações corporativas divulgadas em relatórios anuais.

A seguir, busca-se sintetizar e sistematizar as informações recolhidas no decorrer da análise do desempenho e nos principais movimentos estratégicos dos grupos escolhidos no período recente.

O primeiro aspecto que deve ser ressaltado é destacar como os determinantes da conjuntura macroeconômica externa e interna afetaram o desempenho dos grupos. Em grande medida, realizando-se a leitura desde o movimento de expansão dos grupos, podem ser destacados três vetores fundamentais que afetaram tanto o desempenho financeiro quanto o movimento com relação às áreas de expansão e à diversificação dos grandes grupos nacionais.

O primeiro deles está associado ao ciclo de valorização das *commodities*, que se iniciou no começo do século XXI, sofre alguma redução no período pós-crise, mas continua em patamares elevados até 2012. Somente no início de 2013, observa-se uma tendência de redução mais acentuada, embora ainda em patamar bastante superior ao verificado nos anos 1990, apesar da maior volatilidade.

É significativo destacar que o aumento de preços foi um movimento que abarcou o conjunto das *commodities*, se estendendo desde as agrícolas e alimentícias até as energéticas e minerais. Este processo trouxe enorme capacidade de acumulação para um conjunto de grupos nacionais, tanto aqueles que já tinham conquistado posição relevante em alguns espaços nacionais e internacionais ao longo dos anos 1990, como Petrobras, Vale e Gerdau, quanto para grupos que praticamente se consolidaram nos anos 2000 e se expandiram rapidamente nesta década, como JBS e Cosan.

O segundo vetor essencial diz respeito à conjuntura financeira internacional, que, desde o processo de abertura financeira dos anos 1990, tornou as grandes companhias brasileiras mais integradas à evolução do sistema financeiro internacional, tanto por meio do canal do crédito quanto mediante a capitalização na bolsa.

A grande liquidez internacional verificada até 2008, junto com o aumento do preço das *commodities*, levou a um processo fundamental de valorização no mercado acionário, o que certamente facilitou a obtenção de recursos para levar adiante os processos de expansão no mercado interno e internacional. É válido lembrar que este segundo aspecto tem relação direta com o primeiro para os grupos diretamente relacionados aos setores de *commodities*, na medida em que, além de poder contar com maior geração de caixa para realizar investimentos, inclusive em aquisição de outras empresas, a valorização de ativos criou condições mais favoráveis para a captação de recursos.

O terceiro vetor foi a retomada de alguns projetos articulados pelo setor público, em especial na área de infraestrutura, como forma de recuperar o atraso decorrente do longo período de estagnação desses investimentos. Por um lado, deve-se ressaltar a busca por rearticular mecanismos de planejamento e coordenação, como pode ser exemplificado pela área de energia elétrica; por outro, a própria melhora da situação fiscal do Estado, que permitiu um aumento dos investimentos públicos. É imprescindível destacar ainda que as empresas que permaneceram sob o controle estatal, em especial a Petrobras, mas também as empresas do setor de energia elétrica, foram essenciais para articular projetos com grupos privados.

Nesse contexto, considerando o desempenho, observa-se uma grande influência desses processos. As três empresas que experimentaram maior aumento da receita bruta no período tiveram forte presença no setor de *commodities*: JBS, Cosan e Vale.⁷ Entre aquelas que apresentaram desempenho acima da média do grupo de 25, podem ser destacados os grupos com origem na área de engenharia e construção, como Odebrecht, Andrade Gutierrez e Queiroz Galvão. Além destes, os outros dois grupos com desempenho acima da média têm atividades focadas na área industrial: Randon e WEG.

A direção observada nos movimentos de expansão de atividades também esteve fortemente associada aos três aspectos levantados acima. Relativamente à estratégia dos grupos, foram destacadas as dimensões a seguir, expostas de maneira sintética no quadro 1.

- 1) Forma de expansão: mediante crescimento orgânico ou fusões e aquisições.

7. Além da BRFoods, mas que não pode ser incluída na análise pelo fato de a base de comparação inicial ser apenas as receitas da Perdigão.

- 2) Especialização ou diversificação: no caso dos processos de diversificação, foi destacada a entrada em setores totalmente novos. Além deste fator, também foram analisados os movimentos marcados pela expansão em áreas mais relacionadas. No caso de expansão ao longo da cadeia produtiva, para setores a montante ou a jusante, utilizou-se o termo expansão vertical. Para a entrada em novos segmentos dentro da mesma área de negócios, utilizou-se o termo expansão horizontal.
- 3) Áreas principais: diz respeito às principais áreas de negócio priorizados pelo grupo ao longo dos anos 2000, medido principalmente pela imobilização de capital via investimentos.
- 4) Investimentos tecnológicos: buscou-se identificar nas estratégias dos grupos a importância relativa dos investimentos em atividades tecnológicas, ou a identificação de áreas de negócios ou segmentos em que esta atividade fosse mais relevante dentro do grupo.
- 5) Internacionalização: importância da busca por internacionalização produtiva por parte do grupo como um todo, ou das empresas ou áreas dentro do grupo.

O quadro 1 sintetiza esse conjunto de variáveis qualitativas referente à estratégia dos grupos no período considerado.

É possível depreender, com base na análise do quadro, que o desempenho pode ser relacionado aos vetores de expansão citados anteriormente, assim como à forma de expansão e à direção dos processos de diversificação. Em geral, os grupos mais bem-sucedidos comparativamente quanto ao desempenho também tiveram, ao mesmo tempo, forte estratégia de aquisição e estratégias mais agressivas de diversificação.

De maneira ilustrativa, pode-se detalhar um pouco a estratégia do grupo JBS. O rápido crescimento do grupo permitiu também a diversificação dos negócios. Além do crescimento na área de carnes e da inserção na área de lácteos, com a incorporação da Vigor, o grupo também tem uma divisão fundamental de produção de couro (JBS Couros), se constituindo no maior produtor e processador mundial de couros, com 26 unidades no Brasil. Além disso, o grupo passou a ter uma unidade denominada Novos Negócios, em que, como consequência de operações complementares à produção bovina, o grupo desenvolve novas áreas com unidades geridas como empresas independentes. Entre estas, destacam-se as listadas a seguir.

- 1) JBS Transportadora: realiza o transporte de animais entre as fazendas e os frigoríficos da Divisão de Carnes da JBS, além de ser responsável pelo carregamento de carne dos contêineres que são enviados aos portos do país para ser exportados.
- 2) JBS Higiene e Limpeza: utiliza o sebo bovino na produção de sabões e sabonetes.

- 3) Ambiental Recicladora: realiza a gestão dos resíduos sólidos das atividades industriais da JBS, promovendo a transformação e o reaproveitamento de materiais e resíduos industriais em insumos reutilizáveis.
- 4) JBS Biodiesel: produção de biodiesel com o sebo bovino proveniente dos animais abatidos nos frigoríficos da Divisão de Carnes da JBS, além de uma parcela de óleos vegetais, prioritariamente de soja.
- 5) JBS Embalagens Metálicas: produz as embalagens utilizadas no acondicionamento dos produtos fabricados pela Divisão de Carnes, além de fornecê-las para terceiros. A empresa tem capacidade para produzir 70 milhões de latas por mês, se constituindo na segunda maior produtora brasileira.
- 6) NovaProm: empresa especializada na produção de colágeno de origem bovina, destinado à indústria alimentícia, cosmética e estética, além de ser empregado no setor farmacêutico.
- 7) JBS Trading: com foco na comercialização de diversos insumos, tanto para a JBS quanto para terceiros.
- 8) JBS Envoltórios: comercializa tripa bovina para o segmento de produtos embutidos, como salames, linguiças e salsichas. É a maior produtora mundial da categoria e possui três unidades industriais, instaladas em Goiânia (GO), Ituiutaba (MG) e Lins (SP).

É de suma importância destacar ainda a diversificação do grupo controlador, J&F Participações, que tem realizado investimentos também nos setores de papel e celulose, mídia, higiene e cosméticos, educação, energia e bancário.

No setor bancário, o grupo adquiriu o banco gaúcho Matone, que estava com deficiência de capital, e criou o Banco Original. Na área de higiene e cosméticos, o grupo controla a Flora, dona das marcas Albany, Neutrox, OX, Francis, Minuano e Assim.

O maior investimento do grupo fora da área de proteína animal, porém, ocorreu no setor de papel e celulose. Com investimentos de R\$ 6,2 bilhões, o grupo inaugurou, em 2012, uma linha de produção de celulose de eucalipto com capacidade para 1,5 milhão de toneladas. Até 2020, a previsão é aumentar a capacidade, com mais duas linhas, e atingir 5 milhões de toneladas anuais, volume que hoje a levaria à segunda colocação no *ranking* mundial de produtores de celulose de eucalipto.

Finalmente, no setor de energia, o grupo J&F, por meio de um consórcio em parceria com Furnas Centrais Elétricas, venceu um leilão de uma linha de transmissão de energia de 297 quilômetros entre os estados de Minas Gerais e São Paulo, ligando a

subestação Marimbondo II à Assis. Este será o primeiro ativo de energia da *holding*, que constituiu o Fundo de Investimento em Participações Caixa Milão para agregar seus investimentos no setor elétrico.

O mesmo padrão de expansão horizontal, vertical e diversificação para novos negócios pode ser visto em vários outros grupos, como em Vale, Cosan, Odebrecht e Queiroz Galvão.

Por seu turno, em geral, grupos que tiveram desempenho abaixo da média, como Coteminas, Suzano, Usiminas e Eletrobras, passaram por um processo menos intenso de diversificação, muitas vezes, inclusive adotando estratégias de especialização e abandono de áreas de negócios, como ocorreu com o grupo Suzano.

Quanto à atividade tecnológica, de maneira geral, os grupos econômicos brasileiros continuaram concentrando suas atividades em setores e áreas pouco intensivas em conhecimento, com exceções importantes, como a Petrobras, a Embraer e a WEG. Além disso, algumas tentativas de investimento dos grupos no intuito de avançar em direção a atividades de maior conteúdo tecnológico foram abandonadas (Votorantim) ou drasticamente reduzidas (Vale Soluções em Energia – VSE e Itautec).

O exemplo da VSE é ilustrativo. Esta foi criada com o objetivo de tornar-se um centro de referência mundial em pesquisa, desenvolvimento e produção de turbinas e geradores e outros equipamentos de geração de eletricidade movidos à energia limpa, especialmente a álcool e a etanol. Instalada dentro do Parque Tecnológico de São José dos Campos, a empresa chegou a construir uma fábrica para a produção de protótipos, com produção de geradores movidos a etanol. Os investimentos previstos eram de R\$ 720 milhões para poder operar em escala comercial.

No entanto, no fim de 2012, a VSE anunciou a paralisação dos projetos associados a geradores e turbinas a etanol e que estaria focando suas atividades nas áreas de gaseificação, tratamento de resíduos e biodigestão. A reestruturação implicou a demissão de 220 funcionários, cerca de metade do total de pessoas ocupadas na unidade. Apesar de a VSE continuar a perseguir seu objetivo de se tornar uma referência em soluções tecnológicas inovadoras, eficientes e sustentáveis em bioenergia, a redução dos investimentos trouxe dificuldades para o avanço em novas áreas mais intensivas em conhecimento.

QUADRO 1
Síntese dos aspectos qualitativos das estratégias dos grupos

Empresa	Tipo de expansão	Diversificação/especialização	Áreas principais	Investimento tecnológico	Internacionalização
Petrobras	Principalmnte orgânica, embora com aquisições relevantes na petroquímica e em etanol	Diversificação, embora com menor impeto após a descoberta do pré-sal	Petróleo e gás Energia Refino e petroquímica	Elevados, com grandes efeitos de encadeamentos sobre a cadeia	Estratégia de forte internacionalização até o pré-sal Concentração no mercado interno depois do pré-sal
Itaú	Aquisição (Itaú Unibanco) e orgânico	Expansão horizontal no setor financeiro Redução do peso das atividades industriais	Finanças Indústria (tecnologia da informação – TI, química, metais e louças sanitárias)	Importante na área de TI (Itautec), embora com sinais de desmobilização	Internacionalização relativamente baixa, tanto nas atividades financeiras quanto industriais
Bradesco	Orgânico	Especialização com expansão horizontal no setor financeiro apenas	Finanças Participação acionária minoritária em áreas de mineração (Vale) e energia (CPFL)	Importante na área de TI (Scopus Tecnologia)	Baixa
Vale	Aquisições	Expansão horizontal dentro da mineração para materiais não metálicos e fertilizantes Início de diversificação na área de energia	Mineração Fertilizantes Logística Energia	Vale Soluções em Energia (porém com redução de investimentos em 2012)	Forte internacionalização e disputa pela liderança mundial
IBS/Fribol	Aquisições	Expansão vertical em direção a produtos industrializados Diversificação para papel e celulose, energia, cosméticos e finanças	Proteína animal Papel e celulose Cosméticos Finanças Mídia	Baixo	Forte internacionalização, com disputa pela liderança global na área de proteína animal
Odebrecht	Aquisições e expansão orgânica	Diversificação para defesa, saneamento e energia	Petroquímica Engenharia e construção Infraestrutura Saneamento Energia Defesa Naval	Intensidade média na petroquímica, com maior necessidade de investimentos no setor de defesa	Forte internacionalização na petroquímica e nas atividades de engenharia e construção
Oil	Aquisição	Expansão horizontal para ter serviços convergentes	Telecomunicações	Baixo	Baixa
Gerdau	Aquisição e crescimento orgânico	Expansão horizontal e vertical	Siderurgia Mineração	Baixo	Forte internacionalização

(Continua)

(Continuação)

Empresa	Tipo de expansão	Diversificação/especialização	Áreas principais	Investimento tecnológico	Internacionalização
Votorantim	Aquisições e crescimento orgânico	Diversificação	Cimento Minerais não ferrosos	Investimentos em empresas de tecnologia apenas como Portfólio	Baixa
Eletrobras	Crescimento orgânico	Especialização	Energia	Baixo	Baixa
BRFoods	Aquisição	Expansão horizontal e vertical	Alimentos	Baixo	Baixa
Camargo Corrêa	Aquisição	Diversificação	Cimento Engenharia e construção Calçados Energia Concessão de transportes Naval Incorporação imobiliária	Baixo	Baixa em geral Maior internacionalização na área de cimentos
Cosan	Aquisição/joint ventures	Expansão vertical com entrada na distribuição Diversificação para logística, alimentos e energia	Biocombustíveis Distribuição de combustível Alimentos Logística	Baixo	Baixa
CEMIG	Aquisição e crescimento orgânico	Expansão vertical Diversificação para saneamento	Energia Saneamento	Baixo	Baixa
Andrade Gutierrez	Aquisição	Diversificação	Engenharia e construção Telecomunicações Energia Saneamento Serviços médicos Naval	Baixo	Baixa em geral Mais elevada em engenharia e construção
CPFL	Aquisição	Expansão vertical	Energia	Baixo, com perspectiva de aumento em novas fontes de energia	Baixa
CSN	Aquisição e expansão orgânica	Expansão horizontal	Siderurgia Logística Energia Mineração Cimento	Baixo	Baixa
Usiminas	Expansão orgânica	Expansão vertical	Siderurgia Mineração Bens de capital sob encomenda	Médio	Baixa

(Continua)

(Continuação)

Empresa	Tipo de expansão	Diversificação/especialização	Áreas principais	Investimento tecnológico	Internacionalização
Copel	Expansão orgânica e aquisições	Expansão vertical Diversificação	Energia Telecomunicações Saneamento	Baixo, com perspectiva de aumento em novas fontes de energia	Baixa
Embratel	Expansão orgânica e aquisições	Diversificação	Aerosespacial Defesa	Elevado	Alta
Suzano	Expansão orgânica	Especialização Expansão vertical	Papel e celulose Energias renováveis Biotecnologia	Alto apenas na área de biotecnologia	Baixa
Coteminas	Aquisições	Expansão vertical	Têxtil Varejo	Baixo	Alta
Queiroz Galvão	Expansão orgânica e aquisições	Diversificação	Petróleo e gás Engenharia e construção Naval Energia Concessão de rodovias	Baixo	Média
Randon	Expansão orgânica/joint ventures	Expansão horizontal e vertical	Autopeças Vagões Veículos rebocados	Médio	Média
WEG	Expansão orgânica e aquisições	Expansão horizontal	Motoras elétricas Equipamentos para geração, transmissão e distribuição elétrica Tintas	Alto	Alta

Elaboração dos autores.

Com relação ao processo de internacionalização, em especial no período anterior à crise, a capacidade de alavancar recursos para financiar as aquisições no mercado internacional foi de suma importância. A internacionalização dos grandes grupos econômicos brasileiros também apresentou alguns padrões importantes com relação à sua distribuição geográfica e por setor de atuação. Houve uma elevada participação dos grandes grupos nos investimentos na América do Sul e África, geralmente em setores intensivos em recursos naturais, como mineração e extração de petróleo e gás. A América Latina concentra um pouco menos que a metade dos investimentos externos dos grupos analisados, além de apresentar a maior diversificação setorial dos investimentos. A região recebe investimentos externos de todos os grupos – mesmo que de forma pouco expressiva em alguns casos –, inclusive dos grandes grupos com menor participação no processo de internacionalização, além de investimentos mais diversificados dos grandes grupos econômicos. Geralmente, a internacionalização de coligadas fora do núcleo principal de negócios dos grandes grupos também é mais concentrada na América Latina.

Do ponto de vista da estrutura organizacional, houve a retomada de um processo típico da conglomeração industrial, a multiplicação das sociedades anônimas e *holdings* setoriais dos grupos econômicos. Como característica implícita ao processo de diversificação, muitos grupos econômicos reestruturaram suas atividades, alinhando os ativos setoriais em empresas *holdings* de capital aberto, decorrência não só da tentativa de centralizar melhor as estratégias setoriais de cada grupo, como também do movimento de segmentação de parte do capital dos grupos econômicos em participações acionárias de sociedades anônimas. Muitas destas *holdings* passaram por intensas reestruturações da composição acionária, embora mantendo um núcleo mais ou menos estável de controladores.

Contribui igualmente para a formação de algumas grandes *holdings* o movimento de fusão e incorporação de ativos entre os grupos econômicos, como no caso da BRFoods ou da Fibria pela Votorantim e o BNDESPar. Este processo parece ter consolidado algumas trajetórias de diversificação dos grandes grupos econômicos, mediante a associação entre capitais e o aceleramento da oligopolização de determinados setores. Este foi o caso, por exemplo, do surgimento de algumas grandes empresas em setores que passaram por uma intensa reestruturação acionária, como a Braskem, em petroquímica; a Oi, em telecomunicações; e a Fibria, em papel e celulose.

Finalmente, outra característica presente ao longo do período acabou por ser o aumento das associações entre o grande capital brasileiro, sobretudo nas concessões públicas, indústria naval e energia. Estas associações envolveram principalmente os grupos econômicos privados de construção civil e engenharia e os de máquinas e equipamentos, muitas delas com a razão de ser baseada nos projetos públicos de infraestrutura e na expansão dos investimentos da Petrobras. Comumente, estas associações também envolveram as empresas estatais e alguns fundos financeiros na participação acionária de seus empreendimentos.

Em alguns casos, a participação do capital estrangeiro nesse processo também ocorreu. O aumento das *joint ventures* de capacitação tecnológica, sobretudo nos casos de mercados em que a associação com o capital nacional é um fator de inserção, como na indústria de defesa ou petróleo e gás. Verificou-se também uma ampliação da participação minoritária do capital estrangeiro na composição acionária das grandes empresas. Este processo foi ainda presente na criação de subsidiárias dos grupos nacionais no exterior, como no caso da Embraer, Cosan e WEG

Ainda que o controle familiar de muitos grupos econômicos tenha sido mantido, a composição do capital nacional em suas estratégias recentes de diversificação mudou significativamente. Ampliou a parte do suporte público que provém da capitalização das empresas coligadas aos grupos econômicos, tendo como referência a participação acionária dos fundos de investimento manejados pelo governo, sejam públicos, sejam sindicais. Neste sentido, foi relevante o processo de capitalização das empresas estatais e do BNDES pelo Tesouro Nacional, inclusive o impulso ao aumento do giro financeiro da BM&F-Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e a ampliação da liquidez do mercado brasileiro de ações (Rocha, 2013).

Quando observado o peso do setor público também na capitalização do mercado acionário, é perceptível a importância das participações públicas no total. Na tabela 6, além das participações públicas indicadas, vale notar que entre os investidores institucionais constam os fundos de pensão das empresas públicas, que, apesar de não serem propriamente capital público – constituem de fato a poupança dos trabalhadores –, são controlados pelo governo, em associação com os sindicatos.

TABELA 6

Principais acionistas e *market share* por valor de mercado, por grupo e por nível de governança (2007)

Acionista	Novo mercado		Nível 2	
	Número de empresas	Participação (%)	Número de empresas	Participação (%)
Instituição	6	15,08	0	0,00
Grupo estrangeiro	24	21,86	5	21,12
Família ou indivíduo	57	39,75	13	63,62
Governo	5	23,31	2	15,26
Total	92	18,59	20	3,37
<hr/>				
Nível 1		Mercado-padrão		
	Número de empresas	Participação (%)	Número de empresas	Participação (%)
Instituição	6	48,16	13	2,33
Grupo estrangeiro	4	4,79	37	39,18
Família ou indivíduo	30	40,57	115	9,87
Governo	4	6,48	18	48,63
Total	44	38,05	183	39,98
<hr/>				
Total				
	Número de empresas	Participação (%)		
Instituição	25	22,06		
Grupo estrangeiro	70	22,26		
Família ou indivíduo	215	28,92		
Governo	29	26,76		
Total	339	100,00		

Fonte: Gorga (2008).
Elaboração dos autores.

Essa intrincada rede de participações acionárias formou-se pela atuação dos principais fundos públicos no Brasil – fundos de pensão das empresas públicas, bancos públicos, as próprias empresas públicas e o banco público de financiamento de longo prazo, o BNDES etc. – após a privatização. A aquisição dos lotes acionários por parte das instituições públicas reorganizou as relações entre capital público e capital privado por meio do mercado de títulos, recompondo, via mercado acionário, algumas das antigas sociedades entre grupos econômicos e setor público no Brasil. De modo geral, o processo se concentrou na rearticulação das instituições públicas para a formação de consórcios com empresas privadas. Como muitas empresas nacionais demonstraram não ter tido interesse ou capacidade em prosseguir no processo de reconcentração dos setores, o resultado foi o crescente entrelaçamento dos grupos econômicos de maior

porte com os fundos públicos, resultando no surgimento de algumas grandes empresas no nível setorial e na crescente diversificação dos grandes grupos econômicos.

Esse processo foi documentado também no trabalho de Lazzarini (2011), com a utilização de metodologia de análise de redes. Entre 1996 e 2009, o autor encontra uma elevação expressiva na centralidade de poder tanto de atores governamentais como da União, de empresas estatais e bancos públicos, além de fundos de pensão de empresas estatais.

Nesse sentido, deve-se levar em consideração o surgimento de um conjunto de áreas de negócio provenientes da abertura de setores à iniciativa privada, próprios do processo de privatização, bem como o redirecionamento das estratégias dos grandes grupos como consequência do ressurgimento dos grandes projetos públicos, sobretudo nas áreas de infraestrutura e da indústria de defesa.

O dinamismo dos grupos econômicos, portanto, não pode ser avaliado somente com base em dados agregados, correndo o risco de não se avaliarem corretamente as relações existentes entre o surgimento de novas áreas de atuação para os grandes grupos, com a evolução positiva dos dados de desempenho dos grupos econômicos no Brasil. Da mesma forma, uma avaliação das distintas formas de inserção dos grupos econômicos na última década não pode prescindir de uma análise do desempenho alcançado individualmente pelos grupos em suas estratégias de diversificação, como realizado nesta seção.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise realizada neste trabalho procurou inicialmente destacar o fato de que, embora ainda recebendo pouca atenção, o tema dos grupos econômicos vem ganhando importância crescente na literatura econômica. Ao contrário das visões que encaram o grupo econômico como uma anomalia, resultado de falhas de mercado e instituições pouco desenvolvidas, típicas dos países em estágio menor de desenvolvimento, buscou-se ressaltar uma abordagem que interpreta o grupo econômico como uma forma organizacional engendrada pela necessidade de responder aos desafios colocados pela internacionalização da concorrência capitalista, já derivada de um nível elevado de concentração e centralização financeira no fim do século XIX.

Nesse sentido, entende-se que a capacidade de mobilização de recursos líquidos dos grupos não é a mesma das unidades empresariais isoladas, assim como sua flexibilidade para operar em diferentes esferas de valorização. Do ponto de vista histórico, porém, a forma como os grupos em diferentes experiências nacionais dos países em desenvolvimento se estruturaram e se articularam com o Estado e/ou com empresas e grupos estrangeiros foi bastante distinto.

No caso brasileiro, essa articulação esteve estreitamente associada à coordenação levada à frente pelo planejamento econômico, em especial nos ciclos de expansão, como durante o Plano de Metas e o II PND. Por seu turno, o período de crise iniciado nos anos 1980 foi caracterizado pela fragilização fiscal e financeira do Estado e pela perda de sua capacidade de realização direta de investimentos, assim como de coordenação de investimentos privados. A estratégia dos grupos privados, por sua vez foi marcada pela busca de preservação de riqueza patrimonial, sem grandes comprometimentos de recursos e expansão de investimentos, em razão da conjuntura de forte instabilidade decorrente da crise. Já nos anos 1990, com a abertura comercial e financeira e o processo de privatização, os grupos nacionais acabaram perdendo espaço para as empresas estrangeiras, tendo participado de forma ativa nos leilões de privatização. Configurou-se, assim, ao longo dos anos 1990, uma estrutura patrimonial em que os grupos estrangeiros pareciam ganhar protagonismo na economia brasileira.

Nos anos 2000, porém, ao contrário dos anos 1990, a valorização das *commodities*, a elevação da liquidez internacional, a recuperação do mercado doméstico e a retomada de investimentos em áreas como petróleo e energia elétrica foram mais favoráveis aos grupos nacionais. Os grandes grupos nacionais não apenas conseguiram elevar sua participação na economia brasileira, como parcela substancial dos grupos analisados neste trabalho avançou fortemente em matéria de internacionalização e diversificação, com entrada em novas áreas de negócios. Este processo também esteve relacionado à conformação de novas formas de relacionamento entre as instituições públicas e os principais grupos econômicos, sobretudo no que diz respeito ao suporte financeiro e ao entrelaçamento em projetos de investimento em alguns setores-chave. Foram fundamentais, nesse sentido, os limites do processo de privatização, ao manter sobre propriedade estatal as grandes instituições financeiras públicas – tais como Banco do Brasil e BNDES – e as grandes empresas estatais que não foram totalmente privatizadas, como Eletrobras e Petrobras por exemplo.

Essas instituições formaram uma peça fundamental na consolidação de uma nova etapa de crescimento dos grandes grupos privados no período atual. Da mesma maneira, foi significativo o papel desempenhado pelos fundos de pensão. De modo geral, a associação entre grupos econômicos nacionais, empresas públicas e fundos de pensão, além de, em alguns casos, empresas estrangeiras, constituiu uma forma usual na configuração de certos empreendimentos que envolviam os grandes grupos econômicos no período citado, sobretudo em relação a um conjunto expressivo de investimentos, em especial em áreas ligadas à infraestrutura.

Uma questão-chave, portanto, diz respeito ao papel que essa articulação pode vir a ter para ajudar a superar problemas graves que têm dificultado a evolução do sistema produtivo brasileiro. A evolução recente e a forma de articulação observada ao longo dos últimos anos abrem um conjunto de questões que permanecem em aberto, mas que merecem ser avaliadas com cuidado.

Em primeiro lugar, deve-se destacar que o comportamento desses grupos, por seu tamanho relativo e capacidade de acumulação, deve continuar a exercer grandes impactos sobre a estrutura produtiva nacional. Nesse sentido, pode ter um papel-chave em um novo ciclo de investimentos, necessário para manter um crescimento em ritmo mais elevado e com maior capacidade de sustentação. A reconhecida necessidade de alavancar os investimentos em infraestrutura, além de vetores de expansão, como o pré-sal, está entre as oportunidades relevantes para que se tenha um crescimento mais robusto.

A análise do desempenho dos grupos mostrou como esse desempenho, para grande parte deles, esteve bastante atrelado à conjuntura de preços elevados de *commodities* da primeira década do século XXI. Por um lado, existe a possibilidade de que este vetor apresente menos dinamismo, devido à desaceleração da economia global, e tenha impactos negativos sobre a rentabilidade e capacidade de acumulação de grupos tradicionais em *commodities*. Por outro, o processo de diversificação observado permite perceber que as oportunidades no mercado interno também foram fronteiras importantes de expansão.

Dessa forma, é possível esperar que o interesse dos grupos privados em aproveitar a expansão de demanda, representada pelo aumento dos investimentos em infraestrutura, continue. No entanto, em especial naqueles cuja expansão foi mais baseada em *commodities*, a situação menos favorável que se vislumbra para a geração de caixa pode exigir maior esforço para a articulação de fontes de financiamento.

A combinação do interesse dos grupos privados com a agenda da política pública para reforçar investimentos em infraestrutura e em outros setores, porém, só faz sentido caso esta articulação passe por uma maior coordenação estratégica, voltada para estimular a expansão dos investimentos, mas também buscando articular mudanças mais substantivas na estrutura produtiva. Com efeito, a participação dos grupos voltados às atividades industriais, ou as áreas dentro dos grupos responsáveis por atividades industriais, poderia ter um desempenho mais positivo no futuro caso esta capacidade de articulação se fortalecesse.

No entanto, deve ser destacado que, do ponto de vista da implementação de políticas econômicas, trata-se de um desafio combinar a utilização de instrumentos de política industrial e tecnológica – incentivos, financiamento, elementos de regulação e defesa da concorrência, além de mecanismos de coordenação, assim como as exigências de contrapartidas – com o reconhecimento de que esses grupos possuem elevada capacidade financeira e de mobilização de capitais, e, justamente por isso, apresentam um grau de flexibilidade maior que as empresas isoladas.

Ainda assim, é imprescindível destacar a necessidade clara de articular alguns vetores de expansão associados, em especial, aos investimentos no pré-sal, mas também a outros complexos que devem aumentar significativamente a demanda por bens e serviços industriais, principalmente na fase de expansão dos investimentos destes complexos. São exemplos claros toda a infraestrutura – desde a de energia, passando pelo sistema de transporte (rodovias, portos, aeroportos etc.), telecomunicações e saneamento –, os investimentos sociais – como o complexo da saúde – e os investimento no complexo da defesa. Neste contexto, a demanda potencial por produtos industriais e serviços industriais é enorme.

Por seu turno, a falta de políticas coordenadas poderá fazer com que grande parte dessa demanda seja atendida por importações, ou por produção local com grande conteúdo importado, deixando escapar as oportunidades de reestruturação produtiva e tecnológica associadas a esta demanda potencial. É fundamental associar claramente os benefícios atrelados a incentivos, financiamento e mudanças na regulação, com compromissos na área de investimentos para expansão, modernização, elevação da produtividade e inovação. Desta forma, a dimensão da coordenação das políticas e a possibilidade de articulação com os grandes grupos nacionais e estrangeiros se torna vital para elevar a contribuição dos grupos para o desenvolvimento da estrutura produtiva brasileira.

Nesse sentido, a questão do envolvimento dos grupos econômicos com atividades tecnológicas e do maior comprometimento com a inovação merece um comentário final. De fato, a característica de focar em setores com menor dinamismo tecnológico tem sido uma constante nas estratégias dos atores privados que não se alterou muito na última década. Com certeza, seria fundamental que os investimentos em atividades mais intensivas em conhecimento fossem muito além das já conhecidas exceções – como Petrobras, Embraer e WEG. Novamente aqui as frentes de expansão já destacadas anteriormente podem significar maior grau de envolvimento com atividades tecnológicas e exigir maior envolvimento de outros grupos com tais atividades. O setor de defesa e o de energia são os principais exemplos de áreas que unem complexidade tecnológica com interesse já estabelecido de um conjunto de grupos nacionais. A articulação estratégica concomitante de incentivos, fontes de financiamento, incentivos a parcerias com institutos de pesquisa e universidades com a cobrança de contrapartidas claras em torno de projetos estruturantes nestas áreas pode gerar resultados consideráveis no futuro.

REFERÊNCIAS

- AMSDEN, A. H. **Asia's next giants**: South Korea and late industrialization. United Kingdom: Oxford University Press, 1989.
- AMSDEN, A. H.; HIKINO, T. Project execution capability, organizational know-how and conglomerate corporate growth in late industrialization. **Industrial and corporate change**, v. 3, n. 1, 1994.
- BELLUZZO, L. G. M.; TAVARES, M. C. O capital financeiro e empresa multinacional. **Temas de ciências humanas**, São Paulo, n. 9, p. 113-124, 1980.
- BELLUZZO, L. G. M.; ALMEIDA, J. G. **Depois da queda**: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- BRAGA, J. C. S. Economia política da dinâmica capitalista: observações para uma proposta de organização teórica. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 26, número especial, p. 83-133, 1996.
- CARVALHO, M. A. S. **Privatização, dívida e deficit públicos no Brasil**. Rio de Janeiro: Ipea, 2001. (Texto para Discussão, n. 847). Disponível em: <<http://goo.gl/bZPQx8>>.
- COLPAN, A. M.; HIKINO, T.; LINCOLN, J. R. (Eds.). **The Oxford handbook of business groups**. United Kingdom: Oxford Press, 2010.
- COLPAN, A. M.; HIKINO, T. Foundations of business groups: toward an integrated framework. In: COLPAN, A. M.; HIKINO, T.; LINCOLN, J. R. (Eds.). **The Oxford handbook of business groups**. New York: Oxford Press, 2010.

COMIN, A. *et al.* Crise e concentração: quem é quem na indústria de São Paulo. **Novos estudos CEBRAP**, São Paulo, n. 39, p. 149-171, 1994. Disponível em: <http://novosestudos.uol.com.br/v1/files/uploads/contents/73/20080626_crise_e_concentracao.pdf>.

GORGÀ, E. Changing the paradigm of stock ownership: from concentrated towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries. In: ANNUAL CONFERENCE ON EMPIRICAL LEGAL STUDIES PAPERS, 3. **Annals...** São Paulo: FGV, 2008.

GRANOVETTER, M. Coase revisited: business groups in the modern economy. **Industrial and corporate change**, v. 4, n. 1, p. 93-130, 1995.

GUILLÉN, M. F. Business groups in emerging economies: a resource-based view. **Academy of management journal**, United States, v. 43, n. 3, p. 362-380, jun. 2000.

_____. Capability building in business groups. In: COLPAN, A. M.; HIKINO, T.; LINCOLN, J. R. (Eds.). **The Oxford handbook of business groups**. United Kingdom: Oxford Press, 2010.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Comunicados do Ipea nº 126**. Brasília: Ipea, 2011. Disponível em: <<http://goo.gl/KrUXV5>>.

KHANNA, T.; PALEPU, K. G. Why focused strategies may be wrong for emerging markets. **Harvard business review**, v. 44, p. 748-761, 1997.

KHANNA, T.; YAFEH, Y. Business groups in emerging markets: paragons or parasites? **Journal of Economic Literature**, p. 331-372, 2007.

KOCK, C.; GUILLÉN, M. Strategy and structures in developing countries: business groups as an evolutionary response to opportunities for unrelated diversification. **Industrial and corporate change**, v. 10, n. 1, p. 77-113, 2001.

LAPLANE, M.; SARTI, F. O investimento direto estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 1990. **Economia e Sociedade**, v. 11, n. 1, p. 18-35, 2003.

LA PORTA, R.; LÓPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. **Journal of Finance**, v. 54, n. 2, abr. 1999.

LAZZARINI, S. **Capitalismo de laços**: entenda como funcionam as estratégias e as alianças políticas e as suas consequências para a economia brasileira. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LEFF, N. H. Industrial organization and entrepreneurship in the developing countries: the economic groups. **Economic development and cultural change**, p. 661-675, 1978.

MELHORES e maiores – as 1.000 maiores empresas do Brasil. Exame, São Paulo, várias edições.

MORCK, R.; WOLFENZON, D.; YEUNG, B. Corporate governance, economic entrenchment and growth. **Journal of Economic Literature**, v. 43, n. 3, p. 655-720, 2005.

- MORCK, R. The riddle of the great pyramids. In: COLPAN, A. M.; HIKINO, T.; LINCOLN, J. R. (Eds.). **The Oxford handbook of business groups**. New York: Oxford Press, 2010.
- MIRANDA, J. C.; TAVARES, M. C. Brasil: estratégias de conglomerado. In: FIORI, J. L. (Org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.
- MONTMORILLON, B. Vers une reformulation de la théorie du groupe. **Revue d'économie industrielle**, v. 47, n. 1, p. 14-26, 1986.
- NACHUM, L. Diversification strategies of developing country firms. **Journal of international management**, v. 5, n. 2, p. 115-140, 1999.
- PEREIRA, T. Formação de preços e financiamento empresarial entre os anos 80 e 90 na economia brasileira. **Economia e Sociedade**, n. 14, p. 89-126, jun. 2000. Disponível em: <file:///C:/Users/t10773674/Downloads/04-ThiagoPereira%20(3).pdf>.
- PORTUGAL JÚNIOR, J. G. (Coord.). **Grupos econômicos**: expressão institucional da unidade empresarial contemporânea. São Paulo: FUNDAP, 1994. (Série Estudos de Economia do Setor Público).
- QUEIROZ, M. V. Os grupos econômicos no Brasil. **Revista do Instituto de Ciências Sociais**, v. 1, n. 2, p. 157-168, 1962.
- _____. **Grupos econômicos e o modelo brasileiro**. 1972. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1972.
- ROCHA, M. A. M. **Grupos econômicos e capital financeiro**: uma história recente do grande capital brasileiro. 2013. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2013.
- ROCHA, M. A. M.; SILVEIRA, J. M. F. J. Propriedade e controle dos setores privatizados: uma avaliação da reestruturação societária pós-privatização. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 37. **Anais...** Foz do Iguaçu: ANPEC, 2009. Disponível em: <<http://goo.gl/AHrMNH>>.
- RUIZ, R. **Estratégia empresarial e reestruturação industrial (1980-1992)**: um estudo de grupos econômicos selecionados. 1994. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1994.
- SARTI, F.; HIRATUKA, C. **Perspectivas do investimento no Brasil**: indústria. Rio de Janeiro: Synergia, 2010.
- SCHNEIDER, B. R. Business groups and the state: the politics of expansion, restructuring and collapse. In: COLPAN, A. M. et al. (Ed.). **Oxford handbook of business groups**. New York: Oxford University, 2010.
- VALOR grandes grupos – 200 maiores. **Valor Econômico**, São Paulo, várias edições.

WILLIAMSON, O. E. **Market and hierarchies:** analysis and antitrust implications. New York: Free Press, 1975.

YIU, D.; BRUTON, G. D.; YUAN, L. Understanding business group performance in an emerging economy: acquiring resources and capabilities in order to prosper. **Journal of Management Studies**, v. 42, n. 1, p. 183-206, Jan. 2005.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BECHT, M.; BÖHMER, E. Ownership and voting power in Germany. In: BARCA, F.; BECHT, M. **The control of corporate Europe.** New York: Oxford University, 2002.

BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; GORGA, E. **An overview of Brazilian corporate governance.** New York: Cornell Law Faculty Publications, 2008. (Paper, n. 101). Disponível em: <<http://goo.gl/wAbdfT>>.

CHANDLER, A. **The visible hand:** the managerial revolution in American business. Cambridge: Harvard University Press, 1977.

_____. **Scale and scope:** the dynamics of industrial capitalism. Cambridge: Belknap press, 1990.

_____. Organizational capabilities and the economic history of the industrial enterprise. **The journal of economic perspectives**, p. 79-100, 1992.

CHUNG, C. Markets, culture and institutions: the emergence of large business groups in Taiwan, 1950s-1970s. **Journal of Management Studies**, v. 38, n. 5, p. 719-745, 2001.

COLLIN, S. Why are these islands of conscious power found in the ocean of ownership? Institutional and governance hypotheses explaining the existence of business groups in Sweden. **Journal of Management Studies**, v. 35, n. 6, p. 719-746, 1998.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L. G. O desenvolvimento do capitalismo avançado e a reorganização da economia mundial no pós-guerra. **Estudos CEBRAP**, n. 23, p. 6-21, 1980. Disponível em: <<http://goo.gl/cjwRNg>>.

EVANS, P. **A tríplice aliança:** as multinacionais, as estatais e o capital nacional no desenvolvimento dependente brasileiro. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.

FERREIRA, M. J. B. **Dinâmica da inovação e mudanças estruturais:** um estudo de caso da indústria aeronáutica mundial e a inserção brasileira. 2009. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2009.

GHEMAWAT, P.; KHANNA, T. The nature of diversified business groups: a research design and two cases of studies. **The journal of industrial economics**, v. 46, n. 1, p. 35-61, 1998.

_____. Business groups and social organization. In: SMELSER, N. J.; SWEDBERG, R. **The handbook of economic sociology**. New Jersey: Princeton University; New York: Russell Sage Foundation, 2005.

GRÜN, R. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. **Revista brasileira de ciências sociais**, v. 18, n. 52, p.139-161, jun. 2003. Disponível em: <<http://goo.gl/lQVqCV>>.

EDITORIAL

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão

Everson da Silva Moura
Reginaldo da Silva Domingos

Revisão

Ângela Pereira da Silva de Oliveira
Clícia Silveira Rodrigues
Idalina Barbara de Castro
Leonardo Moreira Vallejo
Marcelo Araujo de Sales Aguiar
Marco Aurélio Dias Pires
Olavo Mesquita de Carvalho
Regina Marta de Aguiar
Bárbara Seixas Arreguy Pimentel (estagiária)
Laryssa Vitória Santana (estagiária)
Manuella Sâmella Borges Muniz (estagiária)
Thayles Moura dos Santos (estagiária)
Thércio Lima Menezes (estagiário)

Editoração

Bernar José Vieira
Cristiano Ferreira de Araújo
Daniella Silva Nogueira
Danilo Leite de Macedo Tavares
Diego André Souza Santos
Jeovah Herculano Szervinsk Junior
Leonardo Hideki Higa

Capa

Luís Cláudio Cardoso da Silva

Projeto Gráfico

Renato Rodrigues Buenos

The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.

Livraria do Ipea

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.
70076-900 – Brasília – DF
Fone: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em adobe garamond pro 12/16 (texto)
Frutiger 67 bold condensed (títulos, gráficos e tabelas)
Brasília-DF

Missão do Ipea

Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.

**ipea**Instituto de Pesquisa
Econômica AplicadaSecretaria de
Assuntos Estratégicos