



Texto para Discussão 007 | 2025

Discussion Paper 007 | 2025

As 500 maiores empresas do Brasil: cinquenta anos de evolução e transformações (1973-2022)

Jacob Frenkel

Professor Adjunto (aposentado), Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro

Kelli Miranda

Professora Adjunta, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro

This paper can be downloaded without charge from

<https://www.ie.ufrj.br/publicacoes-j/textos-para-discussao.html>

As 500 maiores empresas do Brasil: cinquenta anos de evolução e transformações (1973-2022)

Julho, 2025

Jacob Frenkel

Professor Adjunto (aposentado), Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro

Kelli Miranda

Professora Adjunta, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro

Resumo

Este estudo analisa a evolução e as transformações das 500 maiores empresas do Brasil entre os anos 1973 e 2022. Investiga mudanças estruturais na composição dessas empresas, considerando a origem do capital (nacional, estrangeiro e estatal) e sua importância nos diferentes setores da economia. O estudo se baseia em dados de revistas especializadas e apresenta uma análise comparativa das empresas da amostra nos dois momentos. Especificamente serão analisadas as mudanças referentes à importância relativa dessas maiores empresas no sistema econômico, o crescimento relativo delas, a representatividade absoluta e relativa dos seus principais setores, as mudanças das origens do capital controlador, como também buscar mudanças características próprias destas empresas, através de alguns indicadores financeiros, relacionados aos respectivos setores, tamanhos e origens do capital. Os resultados indicam um declínio significativo no número de empresas estatais, um crescimento expressivo das empresas nacionais, especialmente no setor agroindustrial, e a permanência da predominância de empresas estrangeiras em setores com maiores intensidades tecnológicas. Além disso, identifica-se um aumento do número de empresas da amostra pertencentes ao setor de serviços (incluindo comércio), que juntamente com o setor agroindustrial, apresentam crescimento real maior do que os setores industrial ou de construção civil. Por fim, observamos mudanças no comportamento financeiro devido as alterações na composição das firmas, sejam setoriais e/ou de origens do capital.

Palavras-chave: Grandes empresas, análise setorial, concentração de mercado, indicadores financeiros.

Abstract

This study analyzes the evolution and transformations of the 500 largest companies in Brazil between the years 1973 and 2022. It investigates structural changes in the composition of these companies, considering the origin of capital (national, foreign and state-owned) and its importance in the different sectors of the economy. The study is based on data from specialized magazines and presents a comparative analysis of the companies in the sample at both moments. Specifically, it is analyzed the changes related to the relative importance of these largest companies in the economic system, their relative growth, the absolute and relative representativeness of their main sectors, the changes in the origins of the controlling capital, as well as some changes in the characteristics of these companies, through some financial indicators, related to the respective sectors, sizes and origins of capital. The results indicate a significant decline in the number of state-owned enterprises, a significant growth of national enterprises, especially in the agro-industrial sector, and the permanence of the predominance of foreign enterprises in sectors with greater technological intensities. In addition, there is an increase in the number of companies in the sample belonging to the services sector (including trade), which, together with the agro-industrial sector, show higher real growth than the industrial or civil construction sectors. Finally, we observed changes in the financial behavior due to changes in the composition of firms, whether sectoral and/or capital origins.

Keywords: Large companies, sectors analysis, market concentration, financial indicators.

Sumário

<i>TEXTO PARA DISCUSSÃO 0XE 2025</i>	1
<i>DISCUSSION PAPER 0XE 2025</i>	1
<i>1 INTRODUÇÃO</i>	6
1.1 Referências analíticas	6
1.2 Dados e aspectos metodológicos	9
2 A origem das grandes empresas no Brasil	12
2.1 As subsidiárias de capital estrangeiro	14
2.2 Empresas de capital nacional	17
2.2.1 Empresas estatais	18
2.2.2 Empresas nacionais de capital privado	20
<i>3 EVOLUÇÃO DAS MAIORES EMPRESAS DO BRASIL ENTRE 1973 E 2022</i>	21
3.1 Contexto macroeconômico dos períodos	21
3.2 Quanto ao número de empresas por origem de capital e por setor	27
3.3 Participação relativa das vendas no PIB, evolução e transformações	35
3.4 Alterações estruturais na importância e composição das empresas e setores	38
3.5 Quanto à evolução e transformações do patrimônio líquido	49
3.6 Quanto à evolução e transformações da relação vendas/ativo imobilizado ...	56
3.7 Quanto à evolução e transformações das margens e taxa de lucro	64
3.8 Quanto à evolução e transformações na razão endividamento/patrimônio líquido	75
<i>4 CONCLUSÕES</i>	78
<i>AGRADECIMENTOS</i>	82
<i>BIBLIOGRAFIA</i>	83
SITES:	85

ÍNDICE DE QUADROS, TABELAS E FIGURAS

Tabela 1 - Taxas reais de crescimento da produção (em %) no período 1971-1973	23
Tabela 2 - Número de empresas por origem do capital, 1973-2022	27
Tabela 3: PIBs setoriais e totais, em R\$ milhões 12/2022	36
Tabela 4 – Valores correntes, atualizados, participação relativa e variações das vendas e do PIB, em R\$ milhões	36
Tabela 5 -Vendas por origem do capital e variação percentual, em R\$ milhões	45
Tabela 6 – Patrimônio líquido - participação relativa da origem do capital na amostra e sua variação, em R\$ milhões a preços de 2022	52
Tabela 7 – Importância relativa dos Lucros na FBKF, em R\$ milhões a preços de 2022	56
Tabela 8 – Variações absolutas e relativas do Ativo Total, Endividamento Total e Patrimônio Líquido, 1973-2022, em milhões de reais de 12/2022	77
Gráfico 1 – PIB - preços de mercado - índice real (base 1973 = 100)	25
Gráfico 2 – Número de empresas por origem do capital e setor – 1973/2022	31
Gráfico 3 – Variação do número de empresas por setor, 1973-2022	34
Gráfico 4 - Vendas, por setor e origem do capital, 1973 e 2022 (a preços de 2022, em R\$1.000,00)	41
Gráfico 5 – Patrimônio líquido por setor e origem do capital, 1973 e 2022, a preços de 2022 (e em ordem decrescente de 1973).	54
Gráfico 6 – Razão V/K, por setor e origem do capital, 1973.	60
Gráfico 7 – Razão V/K, por setor e origem do capital, 2022.	63
Gráfico 8 – Margens de lucro, por setor e origem do capital, 1973 e 2022.	65
Gráfico 9 – Relação V/K (X) e Margens Setoriais (Y), 1973.	66
Gráfico 10 – Taxa de Lucro por setor, em 1973 e 2022.	68
Gráfico 11 – Relação Taxa de Lucro (Y) e a razão V/K (X), 1973.	69
Gráfico 12 – Variação % das Margens de lucro setoriais, 1973-2022.	73
Gráfico 13 – Variação % das Taxas de lucro setoriais, 1973-2022.	74
Gráfico 14 – Variação % da razão Endividamento/Patrimônio Líquido Setorial, 1973-2022.	76
Quadro 1 - Instrumentos de política que impactaram as grandes empresas locais	27
Quadro 2 - As 20 maiores empresas em vendas, setor e origem do capital, 1973.	40
Quadro 3 - As 20 maiores empresas em vendas, setor e origem do capital, 2022.	43
Quadro 4 - Variação do crescimento das vendas, 1973-2022, a preços de 2022.	47
Quadro 5 Exemplos de variação de patrimônio líquido, em R\$ milhões, a preços de 2022	51

1 Introdução

1.1 Referências analíticas

As empresas são a forma básica de organização social responsável pela produção e serviços nas sociedades modernas, cuja forma e relevância institucional atual são conformadas a partir de meados do século XIX, em consonância com a Revolução Industrial e seus desdobramentos. No entanto, o conjunto de empresas de cada país terá uma composição que será resultado de influências múltiplas, que requerem diferentes níveis e estratos analíticos para o seu entendimento.

As influências se relacionam ao contexto histórico em que estão inseridas, podendo ter origem fora país, decorrentes da evolução do progresso técnico, do comércio internacional e zonas de influência dos países desenvolvidos. Com origem interna, podem ser resultados das condições gerais do processo de acumulação de capital, de políticas econômicas de caráter geral que afetam todas as empresas, como mudanças na política tarifária e de impostos, ou de políticas setoriais pontuais, afetando um grupo de empresas específicas, como é o caso da política de privatização de empresas estatais. Podem, ainda, serem influências decorrentes de alterações econômicas e sociais, como alterações do nível e distribuição da renda; de alterações demográficas, como o aumento populacional e a urbanização; ou finalmente, relacionar-se a influências circunscritas a características e evolução da própria empresa, decorrentes do controle do seu capital, de seu estágio evolutivo, ou ainda de elementos ainda mais específicos, como a capacidade gerencial do grupo controlador.

Assim sendo, a dinâmica evolutiva e o posicionamento histórico absoluto e relativo de cada empresa é a resultante destes diferentes níveis de influência; sendo que, para o entendimento completo de uma determinada situação ou mudança, é necessário informações da totalidade destes níveis. Daí a necessidade, e a vantagem, de se trabalhar incluindo a identificação das empresas, pois certos fatos e mudanças somente podem ser compreendidos com este nível de detalhamento da análise, como por exemplo são os casos de compras e aquisições, fato frequente entre as grandes empresas, e com potenciais consequências significativas sobre os mercados onde atuam e sobre outros setores da economia.

Diferentes estudos pioneiros e atuais percorrem este trajeto de análise, fundamentados na premissa básica de que as grandes empresas têm um papel predominante na determinação da direção e ritmo da evolução do sistema econômico, e que a sua identificação, dos setores onde atuam e da origem do seu capital, são fatores importantes para a compreensão da dinâmica evolutiva dos setores agregados e do sistema econômico.

Destacam-se os trabalhos de Alfred D. Chandler Jr., os quais centram a análise no surgimento e comportamento das grandes empresas nos EUA, através de estudos individualizados (Chandler Jr, 1966), estudos das características operacionais e estratégicas essenciais às respectivas evoluções (Chandler Jr, 1990), e a sua importância para os respectivos sistemas econômicos, incluindo exemplos de vários países (Chandler Jr, 1997).

Adicionalmente, enfatizando a importância das grandes empresas e suas inter-relações com o sistema econômico, temos a influência pioneira dos trabalhos de Robert Averitt (1968) e Joseph Bowring (1986), os quais sugerem que dada a importância e as diferenças comportamentais das grandes empresas, a análise econômica deveria reconhecer uma dualidade potencial diferenciada dos agentes econômicos agrupando-os em dois grandes aglomerados, o das grandes empresas, denominado “o centro” do sistema, e das menores, denominado, “a periferia”. As diferenças estruturais e comportamentais entre eles são tão distintas que justificariam uma análise teórica específica para cada entidade, as quais em conjunto com as suas interações, intra e inter conglomerados, complementariam a análise necessária à compreensão do sistema total em análise:

The *Center Firms* distinctiveness stems from size and independence – from their owners, industry, product mix and national origin; and their long-run destiny, and the nature and drift of technical change...The well-worn map provided by conventional Microeconomics is of limited use on the frontiers of the *Center* economy (Averitt, 1977, p.105).

A pretensão ampla das possibilidades deste tipo de estudo se assemelha em objetivos ao apresentado recentemente pelo McKinsey Global Institute (Manyika, Birshan, Smit et alii, 2021) para a OECD, onde é estudado e avaliado o impacto das cinco mil maiores

empresas do OECD na economia conjunta da organização e sua evolução nos últimos 25 anos

(...) there is little clarity or consensus about how the business activity of companies impacts the economy and society. We assess how the economic value that companies create flows to households in the 37 OECD countries, and how these flows have shifted over the past 25 years. We identify patterns in what different types of companies do and how they do it, and how the mix of these companies and their patterns of economic impact have changed over time (Manyika e alli,op,cit,p.1).

Outra influência visível da potencial inter-relação da análise das empresas com a economia agregada é a de Suzigan (2012), tanto quanto a descrição da abrangência de fatores que influenciam a análise do desenvolvimento econômico e industrial, quanto também a segmentação em três fases para a compreensão da evolução da composição das grandes empresas no país de acordo com os movimentos econômicos e políticas econômicas dominantes.

Por último, um trabalho que embora tenha um objetivo diverso, a análise do processo de desindustrialização do país, tem alguma semelhança analítica com o nosso enfoque é o de Morceiro e Guilhoto (2019). Nele, os autores analisam o processo de desindustrialização com enfoque setorial e os particularizam em termos da evolução agregada do país no período 1970-2016.

Desta forma, inspirados nos trabalhos acima citados, esta pesquisa visa identificar e analisar mudanças estruturais ocorridas na composição identitária conjunta das quinhentas maiores empresas do Brasil, sua representatividade e características, em dois momentos históricos separados por um período de 50 anos, 1973-2022. Sua premissa básica é a de que este conjunto de empresas representa uma amostra significativa de mudanças estruturais ocorridas na economia brasileira no período, pois as grandes empresas têm um papel predominante na determinação da direção e ritmo da evolução do sistema econômico. Identificá-las, seus setores de atuação e a origem do seu capital são fatores importantes para compor a compreensão da dinâmica evolutiva agregada dos setores e do sistema em geral.

Para efeito da evolução das empresas e suas características, a racionalidade implícita em nossa análise é baseada nos elementos teóricos desenvolvidos por Josef Steindl (1990), o qual foca essencialmente sobre o processo de acumulação de capital da empresa e seus desdobramentos relacionados com o tamanho das empresas e consequências sobre a evolução e comportamento das mesmas.

Embora com a mesma pretensão inicial do estudo da McKinsey citado, os nossos resultados serão mais limitados devido a carência de informações compatíveis. No entanto esperamos que a importância deste tipo de enfoque seja reconhecido e estimule, tanto em termos teóricos e práticos, outros pesquisadores a trilharem o mesmo caminho, reforçando e ampliando tanto o método quanto o objeto do estudo: O comportamento explícito e a influência das grandes empresas sobre o sistema econômico do país.

1.2 Dados e aspectos metodológicos

Os dados básicos deste trabalho no referente às empresas são originários de três revistas com periodicidade anual que regularmente publicaram/publicam dados individualizados das empresas, por elas oferecidos voluntariamente no período que antecede a publicação, obtidos de seus respectivos balanços contábeis.

Originalmente, a Revista Visão (1952-1993) iniciou este tipo de publicação em 1967 com uma edição anual denominada “Quem é Quem na Economia Brasileira”, a qual inicialmente compilava informações sobre as duzentas maiores empresas do país. Posteriormente, a partir de 1974, com dados de 1973, a Revista Exame, publicação da Editora Abril, iniciou a edição anual de as “Melhores e Maiores”, publicação com o mesmo tipo de informações, ampliando a amostra para quinhentas empresas, posteriormente aumentada para mil. Finalmente, a revista “Valor 1000”, atualmente vinculado ao Grupo Globo, também passou a publicar um conjunto de informações semelhantes a partir de 2001 e com a mesma periodicidade.

A utilização de três fontes pode parecer temerária por conta de possíveis diferenças no tratamento das fontes primárias e consequentes apresentações. No entanto, cabe observar que sendo a fonte primária igual - o fornecimento voluntário das empresas de dados dos

respectivos balanços - não haveria, em princípio, motivos para as empresas apresentarem informações diferentes para cada uma das revistas. E, após análises comparativas dos dados das três revistas concluímos que os dados básicos são semelhantes e consistentes nas três fontes e, portanto, diferenças eventuais existentes no número de categorias utilizadas e na forma da apresentação poderiam ser complementares, ou seja, utilizar dados inseridos numa revista e não noutra poderiam contribuir para ampliar e complementar o espectro da análise. Desta forma, utilizamos os dados das três revistas como se fossem uma só base de dados.

Cabe lembrar que pela legislação atual brasileira, somente as Sociedades Anônimas de capital aberto são obrigadas a publicar os seus balanços contábeis¹. Sendo assim, como a maioria das maiores empresas brasileiras não são organizadas segundo esta forma jurídica, elas não têm a obrigação legal de publicar seus balanços. Incluídas nesta situação estão as subsidiárias de empresas estrangeiras, as quais são geralmente sociedades de capital fechadas, ficando assim a obtenção de informações detalhadas sujeitas ao seu poder discricionário, sendo que várias delas concedem às publicações mencionadas somente a informação das respectivas vendas. Como exemplo deste fato temos que a maioria das empresas da indústria automobilística, a partir da década de 90, somente apresentam o valor de suas vendas líquidas.

Essa situação torna os dados publicados pelas revistas citadas as únicas fontes previamente organizadas e disponíveis de informações dos balanços das empresas com a identificação das mesmas, o que, portanto, torna a sua utilização compulsória para qualquer estudo com esta caracterização, mesmo que os dados possam não ser considerados suficientemente estruturados ou apresentados conforme a necessidade de estudos estatísticos mais elaborados.

Por este motivo, e dado a distância temporal dos períodos em análise, cinquenta anos, escolhemos inicialmente as categorias que ou constavam dos dados nos dois períodos, ou

¹ Sociedades limitadas de grande porte não são obrigadas a publicar demonstrações financeiras. Disponível em: www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/2023/30032023-Sociedades-limitadas-de-grande-porte-nao-sao-obrigadas-a-publicar-demonstracoes-financeiras.aspx. Acesso em 27/03/2025.

as quais conseguimos identificar através de buscas complementares², e/ou obtidos através de operações com dados extraídos das fontes. Basicamente as categorias utilizadas são: a identificação, o número de empresas, os setores, a origem do capital, a receita líquida, o ativo imobilizado, o patrimônio líquido, as margens, o lucro líquido e o endividamento total.

Esses dados originais apresentam mudanças constantes nas categorias apresentadas nas sucessivas edições das revistas, ou aumentando ou diminuindo o número de categorias, ou também na sua forma de apresentação.

Quanto à classificação setorial cabe alguns esclarecimentos adicionais. A maior parte das análises é realizada agregando as informações num nível setorial pois houve grandes mudanças quanto às empresas constantes nos dois períodos. Os dados de 1973 não continham uma classificação setorial das empresas, os dados de 2022, por sua vez, contêm uma classificação. Portanto, inicialmente, tivemos de incorporar uma classificação aos dados de 1973. Posteriormente reclassificamos os setores tentando torná-los mais precisos e adequados à nossa análise, utilizando dois critérios adicionais: ajustando a classificação com uma aplicação mais instrumental do conceito de base técnica comum (procedimentos técnicos/produtivos semelhantes), visando separar principalmente as atividades comerciais das industriais e dos serviços— como por exemplo, diferenciando a produção de gás e petróleo da comercialização de gás e petróleo, ou ainda de Farmacêutica e Cosméticos Indústria da Farmacêutica e Cosméticos Comércio. Adicionalmente, atentamos para a possibilidade de harmonizar setores em que havia empresas classificadas em 1973 e que não tem mais representantes em 2022, e vice-versa, incluir setores representados atualmente e que não constavam no período inicial, possibilitando assim a percepção da persistência existencial, ou não, na estrutura setorial.

² Exemplos: os dados do ativo imobilizado foram calculados através dos dados apresentados em 1973, e para 2022 obtidos diretamente dos balanços das empresas, através da consulta ao site “Balanços Patrimoniais.com.br”. Os dados sobre origem do capital em 1973 foram obtidos em consultas individuais ao Google.

Como já salientamos, o fornecimento das informações pelas empresas é voluntário, sendo assim nem todas as empresas fornecem a lista completa de categorias que serão incluídas nas publicações. Este fato faz com que surjam falhas nas categorias fornecidas pelas empresas. Sendo assim, o tamanho da amostra contida na análise das diferentes categorias será diferente, e para cada uma delas será assinalado o número de elementos que a constitui. Originalmente o número básico de empresas das nossas amostras nos dois períodos é $n=550$.

No trato dos valores monetários, quando necessário, todas as categorias foram atualizadas para valores de 2022 através do índice IGP-DI da FGV.

Diante das características e composição dos dados mencionados, o tratamento estatístico utilizado será relativamente simples, buscando uma visualização estrutural centrada nos setores que as empresas compõem e nas suas variações com as categorias analíticas mencionadas, no período considerado.

Por fim, cabe destacar que esta pesquisa não tem pretensões de realizar análises estatísticas sofisticadas, mas sim de explorar com alguns operadores os dados que sejam comuns aos dois períodos, e que permitem uma análise de caráter qualitativo e histórico-evolutivo, como já observado em outros estudos semelhantes³.

2 A origem das grandes empresas no Brasil

A análise comparativa do período histórico considerado, 1973-2022, ilustra que a composição das maiores empresas do Brasil reflete a evolução histórica diferenciada decorrente de vários fatores estruturantes. Entre eles destacam-se: a) a origem do seu capital e conseqüentemente as circunstâncias próprias de sua evolução histórica; b) as políticas econômicas gerais e específicas adotadas no país no período; c) a relação entre

³ Estudos sobre setores produtivos específicos (Leite, 2015), análises sobre desempenho ou mortalidade de empresas (Torres et al, 2008; Kuhl, Kuhl e Gusmão, 2014; Karpinski e Kuhl, 2018), ou sobre o alcance de múltiplos índices de avaliação financeira (Batistella, 2014).

crescimento, distribuição da renda e distribuição geográfica da população; mudanças no nível educacional; fluxo internacional de informações e consequentes influências culturais e nos padrões de consumo; e d) mudanças na superestrutura decorrentes dos novos núcleos de poder econômico e político surgidos com essas transformações.

A análise comparativa dos dois momentos ilustra com clareza as transformações ocorridas ao identificar as mudanças na composição identitária das empresas, os setores onde atuam, as transformações no controle do capital e certas características estruturais do seu comportamento financeiro.

As grandes empresas são ao mesmo tempo causas e efeitos destas transformações. A dimensão e importância de suas ações são os componentes principais da dinâmica concreta do sistema econômico, qual seja, a geração de produtos, serviços e empregos. E sua concretude é o resultado da evolução social e política que a permitiu, através das transformações na composição das demandas geral e específica, fruto das políticas econômicas e sociais adotadas, as quais também foram influenciadas por elas.

As grandes empresas do Brasil têm origens históricas diferenciadas quanto a origem e controle do seu capital. Coexistem três tipos de empresas: a) Subsidiárias de empresas estrangeiras; b) Empresas nacionais de capital privado e c) Empresas nacionais de capital estatal (Federal, Estadual ou Municipal). A diferenciação baseada neste critério é necessária não somente para entender certas diferenças originais, como também para entender a sua dinâmica evolutiva, que pode envolver características operacionais e estratégicas bem diferenciadas.

Desta forma, a composição das maiores empresas do país refletirá, em cada período, a resultante das múltiplas influências citadas e como cada tipo de empresa se adapta e as incorpora na sua estratégia evolutiva. As transformações ocorrem pela influências das políticas governamentais diretas – como a relação com empresas estatais – e/ou por políticas de incentivos gerais e setoriais; ou indiretamente, pelas estratégias de expansão das subsidiárias das empresas estrangeiras frente à sua evolução global, pelo processo de acumulação de capital das empresas nacionais e o aumento da capacitação concorrencial decorrente, pela evolução dos mercados do país de acordo com as transformações

populacionais e de crescimento da renda; e nos períodos mais recentes, pelo seu relacionamento potencial com o comércio exterior e o processo de globalização.

Portanto, no caso brasileiro, as grandes empresas surgiram da composição destes elementos: através das políticas diretas de incentivos à industrialização, da ação direta do Estado de forma complementar e em seus diferentes níveis institucionais, com investimentos maciços em empresas estatais, do processo de acumulação e expansão de capitais nacionais em setores específicos vinculados ao processo histórico de acumulação de capital do país, acompanhando as suas várias fases e pela expansão do processo de internacionalização das grandes empresas dos países industrializados.

2.1 As subsidiárias de capital estrangeiro

As subsidiárias das grandes empresas estrangeiras são unidades operacionais vinculadas aos desenvolvimentos endógenos, de capital, tecnologia e estruturas organizacionais, das empresas matrizes nos respectivos países, e das condições da geopolítica e do comércio internacional que vigorou após a segunda guerra mundial e seus desdobramentos.

Elas são derivadas das grandes empresas originárias dos países desenvolvidos. Nestes, as grandes empresas são consequência das sucessivas revoluções tecnológicas que aconteceram desde os meados do século XIX, e que participaram diretamente deste processo histórico (Chandler, Amatori e Hikino, 1997, p.5). Essas empresas surgiram da geração e incorporação dos novos conhecimentos tecnológicos, transformações gerenciais e acumulação de capital consequentes da capacidade de transformá-los em ações produtivas e comerciais competitivas, ou sejam, produtos e serviços novos, úteis e em condições econômicas mais favoráveis aos mercados onde atuavam e a uma constante ampliação destes.

As revoluções tecnológicas se sucederam em fortes ondas inovativas, decorrentes da evolução de vários campos de conhecimento científicos e de sua aplicação prática: energia (máquina a vapor), metalurgia, mecânica, química inorgânica, transportes e comunicação, no século XIX; energia (eletricidade), motor a explosão, aviação e química

orgânica, na primeira metade do século XX; biologia, eletrônica e comunicações na segunda metade do século XX, a informática e a tecnologia da informação, com desdobramentos diretos crescentes até o tempo presente.

As conseqüentes repercussões econômicas e os efeitos sobre as empresas que participaram deste processo, e que permitiram o surgimento de grandes empresas seriam, de forma sucinta: economias de escala, com fortes conseqüências positivas sobre a produtividade, redução de custos e acumulação de lucros, novas formas de organização – necessárias para o controle de quantidades maiores de insumos e produtos, melhoria dos recursos humanos e novas formas de organização associados ao crescimento e expansão territorial dos negócios, concentração de mercado e expansão internacional; e incorporação das atividades de P&D como atividades regulares da empresa, seja realizada interna ou cooperadamente. Estes fenômenos permitiram uma expansão das vendas no longo prazo e um perene fluxo e acúmulo de recursos financeiros, originários das margens e volume de lucro próprios gerados e do acesso aos mercados de capitais (Chandler, Amatori e Hikino, op. Cit.pp.26-27)

Até a Segunda Guerra Mundial, o processo descrito acima ocorreu com diferentes formas institucionais e políticas cuja análise escapa dos objetivos deste trabalho, principalmente em países europeus, incluindo a extinta União Soviética, nos Estados Unidos, e na Ásia, no Japão. O restante do mundo, também de forma geral, participou do processo como novos mercados para os novos produtos e conseqüente expansão e internacionalização das empresas originárias dos países “industrializados” e como fornecedor de matérias primas necessárias ao processo.

A transformação do conjunto de países que eram “simples mercados” para as grandes empresas dos países industrializados em países “produtores” se acelera após a Segunda Guerra, decorrente de vários fatores econômicos e políticos, alguns relacionados a nova geopolítica mundial estabelecida, outros associados à dinâmica interna e estratégia de evolução das grandes empresas dos países desenvolvidos (Caves, 1982, Jones, 2005), e outros ainda a fatores históricos respectivos dos países subdesenvolvidos.

Difundiu-se internacionalmente a associação da industrialização dos países subdesenvolvidos com seus processos de desenvolvimento. Esta idealização relacionava-

se, por um lado, ao reconhecimento da importância da indústria no processo de desenvolvimento dos próprios países industrializados e, de outro, à impossibilidade de atender à crescente demanda de produtos industrializados necessárias ao crescimento econômico, porque ocasionavam potenciais desequilíbrios e crises na Balança de Pagamentos. Reforçava-se, assim, que a industrialização local era um elemento estrutural necessário ao desenvolvimento econômico pretendido.

Ainda quanto a influência internacional, com o fortalecimento da União Soviética, a consequente Guerra Fria e criação das respectivas zonas de influência, a percepção dos EUA e dos países europeus era a de que a industrialização demandada teria de ser atendida para manter os países retardatários sob a zona de influência capitalista. Consequentemente, houve um forte movimento de criação de subsidiárias de empresas industriais originárias dos países desenvolvidos para os industrialmente retardatários. Este fenômeno é associado a um período em que se difundiu nesses últimos uma política pública econômica denominada “Substituição de Importações”.

Desta maneira, as subsidiárias de empresas estrangeiras quando são implantadas têm desde a sua origem fatores diferenciais consideráveis com relação ao desenvolvimento natural de uma empresa local. Surgem com uma escala produtiva apta a capturar uma parcela significativa do mercado, fruto da acumulação de capital pretérita, incorpora a tecnologia e uma cesta de produtos já existentes no cabedal da matriz, e todas as capacidades e o conhecimento operacional acumulado da sua história original.

Ciente destas características, o Estado brasileiro em vários momentos criou incentivos para atrair os investimentos das empresas estrangeiras nos ramos industriais já consolidados por elas nos países de origem, mas que ou eram incipientes ou ainda não tinham se desenvolvido no país (como foram os casos dos setores automobilístico, farmacêutico e eletroeletrônico).

No longo prazo, para efeito da evolução no país receptor e posicionamento dentre as grandes empresas, as subsidiárias estão sujeitas a certas limitações operacionais e subordinadas às estratégias de atuação global de suas matrizes, influenciando assim comportamentos financeiros e de investimentos, lançamento de novos produtos, estratégias de marketing, de comércio internacional, e inter-relações intrafirma.

O caso brasileiro se encaixa neste movimento histórico como país de industrialização retardatária e dependente de transferência de capital financeiro e de tecnologia estrangeira para o seu processo de industrialização.

E assim, a presença e composição das subsidiárias no conjunto das grandes empresas do país e dos setores onde atuam são consequências da estratégia de evolução tecnológica e comercial das empresas líderes dos países industrializados e de suas estratégias globais de atuação, e das políticas efetivas de incentivo, ao nível setorial e das empresas, adotadas pelos governos federal e estadual visando sua participação ativa no processo de crescimento econômico.

A amplitude e intensidade dos instrumentos de incentivos a atuação de empresas estrangeiras variaram significativamente no período em análise, mas sempre estiveram presentes, atuantes e efetivas.

2.2 Empresas de capital nacional⁴

As grandes empresas brasileiras de capital nacional têm origens históricas diferenciadas das de capital estrangeiro.

Suzigan (2012) segmenta a história da industrialização do país em três fases. A primeira está associada e dependente da agricultura de exportação, a qual teria começado no império e seguiu até a crise de 1929. A segunda fase está associada ao processo de substituição de importações, entre 1929-1988. E a terceira fase caracteriza-se pela perda da intensidade da industrialização e do dinamismo do processo de substituição das importações, pela instabilidade macroeconômica e consequente adoção de políticas de estabilização. Fase que, em grande parte, estaria prevalecente até os dias atuais.

⁴ Apenas empresas produtoras de bens e serviços (incluindo financeiros), excluem bancos e demais instituições do mercado financeiro.

O autor concentra sua análise na evolução do processo de industrialização sem se preocupar com uma visão da composição das empresas envolvidas. No entanto, como observado na seção anterior, características como a origem do capital e os principais setores onde estão inseridas são informações relevantes para nossa pesquisa. Assim, inspirados na divisão de Suzigan, propomos uma nova segmentação em três fases, mas como uma periodização um pouco diferenciada.

A primeira fase está associada à agricultura de exportação, localizada antes da segunda guerra mundial, com as principais empresas nacionais vinculadas ao comércio e produção de bens de consumo simples e algumas subsidiárias de empresas estrangeiras ligadas principalmente a setores de infraestrutura e comercialização dos novos produtos tecnológicos da época (como automóveis). A segunda, a partir da segunda guerra mundial, confunde-se com o surgimento das empresas nacionais estatais e com a proliferação de empresas nacionais em atividades complementares aos complexos industriais surgidos no processo de substituição de importações, liderados pelas subsidiárias das empresas estrangeiras. E a terceira fase caracteriza-se pela redução da importância da indústria no sistema econômico, com a adoção de uma política econômica mais liberal envolvendo desestatizações e maior abertura comercial, e com a ocorrência da criação e entrada de novas empresas nacionais relacionadas com o intenso aumento do setor agropecuário e respectivo complexo industrial, de aumento da importância e diversificação do setor de serviços, decorrente do intenso processo de urbanização e do aumento da renda, e do aumento significativo da participação de empresas ligadas a serviços financeiros.

Portanto, quanto aos tipos dominantes de empresas nacionais, a partir da segunda fase, teríamos dois tipos quanto a origem do capital: as empresas nacionais de capital privado e as empresas estatais, estas decorrentes do investimento direto do Estado na sua formação e administração.

2.2.1 Empresas estatais

Embora incluída na esfera de influência do capitalismo ocidental, onde o controle das empresas é majoritariamente do capital privado, vários fatores históricos resultaram na

decisão governamental de investir diretamente na criação de empresas estatais em diversos setores do sistema econômico. Decisão decorrente de um diagnóstico que várias condições objetivas dificultavam os capitais privados nacionais na capacidade de adentrar em certas atividades produtivas. Entre eles estão aqueles de caráter financeiro – insuficiência de capitais privados, imaturidade do mercado de capitais, ausência de instrumentos de financiamento de longo prazo; e os de caráter tecnológico – ausência de atividades anteriores ou de conhecimentos científicos e tecnológicos acumulados suficientes para implantação de processos efetivos de produção.

Estes fatores induziram o estado brasileiro a intervir diretamente no processo de criação e desenvolvimento de grandes empresas, a partir da década de quarenta do século passado, com a criação de inúmeras empresas estatais⁵, federais e estaduais.

Elas pertenciam principalmente às áreas de infraestrutura básica, como energia, transportes, telefonia, e a áreas consideradas estratégicas e necessárias para o processo de desenvolvimento pleno de um sistema econômico moderno, que requeriam grandes montantes de capital: siderurgia, exploração de petróleo; geração e distribuição de energia elétrica; e áreas com conteúdo tecnológico mais denso e consequentes riscos, como aeronáutica e nuclear, não acessíveis ao capital privado nacional da época.

É importante observar, que diferentemente das empresas de capital privado, onde as empresas crescem num processo de acumulação de capital decorrente da sua própria evolução e dos mercados, as empresas estatais já surgem com uma grande escala financeira e produtiva, ultrapassando o que seriam fortes barreiras à entrada para o capital privado. Esta situação é decorrente da capacidade de investimento do Estado e da possibilidade institucional de gerar um mercado predefinido, geralmente um monopólio natural, ou do posicionamento dominante em mercados com riscos financeiros ou

⁵ Datas de fundação de algumas grandes empresas estatais: CSN, 1941; Cia. Nacional de Álcalis, 1941; Cia. Vale do Rio Doce, 1942; PETROBRAS, 1953; BNDES, 1952; FURNAS, 1957; ELETROBRÁS, 1962; EMBRAER, 1969; TELEBRAS, 1972; e NUCLEBRAS, 1974.

tecnológicos acentuados, ou ainda para completar uma falha significativa numa cadeia produtiva.

Adicionalmente, quanto à sua evolução, além de seu processo endógeno de evolução, as empresas estatais estão sujeitas a várias interferências diretas do Estado, tanto quanto à evolução do seu capital quanto às estratégias a serem seguidas, dependendo diretamente de diretrizes das políticas públicas implantadas pelos sucessivos governos.

2.2.2 Empresas nacionais de capital privado

As grandes empresas nacionais de capital privado, diferentemente das outras duas congêneres, têm a sua origem associada ao processo evolutivo característico de uma empresa capitalista: um processo lento de acumulação de capital derivado principalmente do seu próprio desempenho, envolvendo todos as várias capacidades operacionais da empresa - a produção, as finanças, a organização e a tecnologia – e associado às características gerais do processo de desenvolvimento econômico e social do país, até atingir uma dimensão que a coloque num nível quantitativo e qualitativo semelhante ao das empresas estatais e subsidiárias estrangeiras.

Historicamente, até meados da década de setenta, período que inclui a nossa primeira amostra (1973), de forma geral, as políticas econômicas de caráter geral ou específicas tinham o processo de industrialização como objetivo principal, e consequentemente influenciaram o surgimento das grandes empresas brasileiras deste período. No seu conjunto, os instrumentos utilizados foram caracterizados e denominados como constituintes da política de “substituição das importações”, que vigorou até meados da década de oitenta.

As formas, intensidades e prioridades das políticas governamentais variaram com frequência no período considerado, sendo que na última metade do período algumas políticas passaram a ter direção contrária às implementadas na primeira metade, como é o caso da privatização de empresas estatais a partir de meados da década de noventa. Por outro lado, o sucesso das políticas agrícolas e o resultante crescimento da capacidade tecnológica e comercial do setor ressaltaram a sua importância econômica e política,

impulsionado pelo forte crescimento das suas empresas constituintes, e resultando num aumento significativo das suas participações relativas entre as grandes empresas. Adicionalmente, o aumento da renda e o processo de urbanização proporcionou condições para uma forte diversificação e aumento absoluto e relativo do setor de serviços e comércio, resultando no surgimento de grandes empresas em segmentos inexistentes no primeiro período considerado.

3 Evolução das maiores empresas do Brasil entre 1973 e 2022

Analisar o comportamento das grandes empresas exige diferentes níveis e estratos analíticos, para tanto, a análise será realizada utilizando-se de elementos em três níveis agregativos: a) destacar elementos conjunturais das políticas econômicas gerais em torno da data dos dados básicos, para entender potenciais interações entre aspectos macroeconômicos do período e influências sobre as decisões das empresas, b) num nível agregativo menor, onde ilustraremos a composição setorial, as dimensões relativas e absolutas e as respectivas evoluções frutos da evolução das empresas e do sistema econômico e social no período, e c) uma análise envolvendo características e comportamentos diferenciados ao nível das empresas em cada período.

3.1 Contexto macroeconômico dos períodos

Segundo Tavares (1998), ao analisar a dinâmica da acumulação de capital e a sua inter-relação com a industrialização no país, o período de 1973 seria o resultado de um processo de acumulação de capital onde prevalece o binômio Estado e empresas multinacionais:

Se ao contrário tomarmos este conceito (industrialização) como o de ‘constituição de forças produtivas especificamente capitalistas, isto é, capazes de afiançar a dominância do capital industrial no processo global de acumulação, temos que esperar até a década de 50 para que isto se verifique, mediante a entrada decisiva do Estado e das empresas internacionais. A ação

do Estado é decisiva para a constituição de uma indústria pesada de bens de produção e a das empresas internacionais para a instalação de um setor diferenciado e ‘dinâmico de bens de consumo capitalista. (Tavares, 1998, p.128)

Como resultado do processo, o início da década de setenta foi marcado por um excepcional crescimento econômico, relacionado às políticas públicas implementadas desde o Plano de Metas, como o Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED) de 1967, e do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) de controle da inflação.

Como aponta Teixeira (1994, pag. 133 e 134), ações do governo associadas à existência de capacidade ociosa prévia na indústria possibilitaram a retomada do crescimento nos primeiros anos da década de 70 já experimentado no final da década de 50. Ainda segundo o autor, a capacidade ociosa praticamente se esgota nesses anos, a produção de bens de capital se acelera e a taxa de investimento global passa de 18% para 27%. Conjugam-se, assim, altas taxas de crescimento e de formação bruta de capital.

A tabela 1 apresenta o desempenho desse crescimento para os anos 1971 a 1973, onde o aumento do produto interno bruto superou 10% ao ano, com destaque para a atividade industrial.

A tese defendida, e que vinha sendo implementada desde a década anterior, era que a industrialização era o caminho para o alcance do desenvolvimento, cabendo ao governo realizar os investimentos necessários para completar a estrutura produtiva.

Segundo Bresser Pereira (1977), a trajetória planejada partia da substituição de importação de bens leves, que passariam a ser produzidos pelo capital privado nacional, encaminhando-se para bens intermediários, bens de consumo duráveis (a serem realizadas pelas subsidiárias das empresas estrangeiras) e alcançando a produção de bens de capital (a serem realizadas pelo capital privado, nacional e estrangeiro), e as necessidades de infraestrutura seriam fornecidas através das empresas estatais.

Tabela 1 - Taxas reais de crescimento da produção (em %) no período 1971-1973

Ano	PIB total	Agricultura	Indústria		Serviços
			Total	Construção Civil	
1971	12	11,3	12	12,5	11
1972	11,1	4,1	13	17,9	12
1973	13,6	3,6	16,3	20,9	15,6

Fonte: Ipeadata.

Esta trajetória implicava desenvolver setores com economias de escala cada vez maiores, exigindo cada vez mais lotes de grandes capitais (e grandes mercados para a produção). Assim, a estratégia adotada pela política do governo foi a de fortalecer a grande empresa, não se fazendo maior distinção entre estrangeira e nacional, por sua maior capacidade de aproveitar as economias de escala

Desenvolveu-se um sistema de financiamento a longo prazo que beneficiou especialmente a grande empresa. Não se colocou nenhum obstáculo à aquisição de empresas nacionais por empresas estrangeiras. Estimularam-se as fusões e incorporações. Ao invés de estimular a concorrência, nos termos dos preceitos capitalistas clássicos, incentivou-se a oligopolização, se entendia ainda que nós deveríamos absorver tecnologia estrangeira o mais rapidamente possível, e que a melhor e mais fácil forma de fazê-lo era levar o capital direto estrangeiro a entrar no país (...) Na medida, porém, em que a grande maioria das [grandes] empresas ou eram estrangeiras ou governamentais, esta estratégia se mantinha fiel à estratégia básica de apoiar o desenvolvimento brasileiro no capital estrangeiro e no Estado.(Bresser Pereira, 1977, pags 24 e 25).

As políticas desenvolvimentistas tiveram protagonismo até a década de 80, que foi marcada por sucessivas crises associadas a um processo inflacionário crônico e de endividamento externo⁶, agravadas pelas crises do petróleo e consequente aumento dos juros internacionais. Neste novo cenário, a capacidade de financiamento do setor público diminuiu⁷, juntamente com o enxugamento dos incentivos e subsídios ao setor privado,

⁶ A ampliação da capacidade produtiva trouxe consigo o aumento da demanda por petróleo e bens de capital importados.

⁷ A estimativa era a de que mais de 50% da formação bruta de capital fixo realizada durante o milagre econômico esteve a cargo das empresas controladas pelo governo.

do uso da política de preços e tarifas públicas⁸ para conter a inflação e da assistência do Estado a empresas com dificuldades financeiras.

O objetivo principal das políticas públicas passou a ser a estabilização monetária⁹, com medidas de curto e curtíssimo prazo, uma vez que a inflação que no início dos anos 80 encontrava-se próximo a 90% a.a. alcançou impressionantes 1.639% a.a. em 1990 e 2.431% a.a. m 1993. O diagnóstico de que o excesso de gastos públicos estava na base deste descontrole monetário levou os sucessivos governos a buscarem superávits fiscais para honrar o serviço da dívida externa, adotando uma estratégia de desenvolvimento¹⁰ apoiada em abertura comercial, desregulamentação dos mercados e privatização de empresas estatais - incluindo aquelas de setores anteriormente considerados estratégicos para o desenvolvimento nacional, concessões de serviços públicos à iniciativa privada e privatização de companhias estaduais.

As duas últimas décadas foram marcadas por momentos de grande crise econômica e financeira, como a crise imobiliária em 2008; a recessão brasileira em 2014-15 e a crise decorrente da pandemia de 2019, com medidas de isolamento social adotadas em 2020, cujos impactos ainda influenciam os dados das empresas do ano de 2022.

Em cada período de crise o governo federal tomou medidas de políticas econômicas gerais e específicas que afetaram diretamente a evolução de certos setores e respectivas empresas, influenciando assim o desempenho delas, e consequentemente a composição da amostra das grandes empresas em 2022.

Na crise de 2008, o governo adotou medidas fiscais expansionistas que levaram a um aumento da renda real do trabalho, ocasionando a recuperação e expansão do consumo, incluindo bens de consumo duráveis de alto valor unitário, como carros, televisores e refrigeradores. Em 2015 o país mergulhou em uma recessão econômica associada a uma

⁸ Em especial o represamento de preços e tarifas das estatais para controle da inflação.

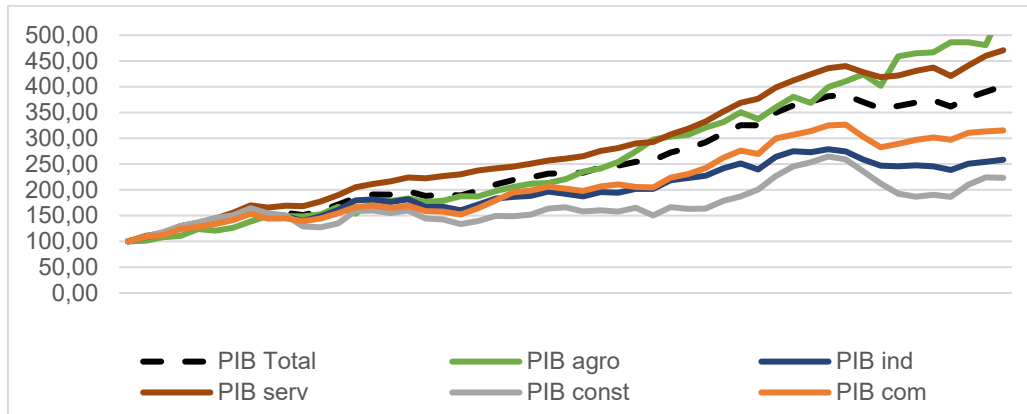
⁹ Plano Cruzado, 1986; Plano Bresser, 1987; Plano Verão, 1989; Planos Collor I e II, 1990 e 1991; Plano Real, 1994.

¹⁰ Seguindo os ditames do Consenso de Washington.

profunda crise política¹¹, que fez com que cadeias produtivas importantes fossem atingidas (construção civil e petróleo/gás), com efeitos deletérios que refletiram fortemente sobre o desempenho das grandes empresas destes setores, principalmente sobre a primeira. Por fim, em 2020, foi a última grande crise, na qual houve uma forte queda da atividade econômica, mas por outro lado, mudanças importantes no comportamento do consumidor, incentivaram o crescimento de outros setores e as respectivas empresas, destacando-se o aumento da venda de medicamentos, das vendas do comércio online, dos serviços de entregas a domicílio e o aumento do trabalho remoto, que afetaram significativamente a estrutura do comércio varejista, dos hábitos de alimentação, de transporte e de moradia.

Sintetizando os último 50 anos, o Gráfico 1 abaixo apresenta o crescimento real do PIB dos diferentes setores, revelando seu comportamento heterogêneo. Em 2022 o setor de serviços representava 67% do PIB total, seguidos de 26,3% de participação da indústria, 12,8% do comércio e apenas aproximadamente 3,4% de participação da construção civil.

Gráfico 1 – PIB - preços de mercado - índice real (base 1973 = 100)



Fonte: Elaboração dos autores a partir de Ipeadata.

¹¹ Impeachment da presidente Dilma Roussef e Operação Lava Jato, uma investigação de corrupção e lavagem de dinheiro realizada pela Polícia Federal, cujos alvos principais foram as grandes empreiteiras e a Petrobrás

Ainda no tocante às empresas, concomitantemente à mudança do projeto de desenvolvimento, as décadas de 90 e 2000 assistiram um intenso movimento de fusões e aquisições¹², em busca de competitividade, tanto no exterior quanto no país, entre empresas nacionais e entre empresas nacionais e estrangeiras, em diferentes atividades econômicas. São exemplos empresas dos setores de telecomunicações e energia (privatizações), indústria de alimentos, supermercados, petroquímica, farmacêutica, segmentos de bens de capital, siderurgia, na indústria de equipamentos elétricos e aeronáutica (Carneiro, 2007, pags 52 e 53).

Parte deste movimento recebeu suporte de políticas específicas dos sucessivos governos até o período atual, que ainda que descontinuadas, influenciaram as estratégias e os resultados econômicos das grandes empresas contribuindo decisivamente para as mudanças ocorridas na composição da amostra ao longo das últimas décadas (Quadro 1).

Na próxima seção passaremos a analisar as transformações ocorridas com a amostra das 500 maiores empresas locais no período analisado. Como veremos, os dados de 2022 refletem mudanças significativas na composição da amostra, tanto ao nível das empresas quanto ao dos setores, resultantes das mudanças orgânicas na composição da estrutura populacional e da renda, das políticas econômicas diferenciadas adotadas pelos sucessivos governos, diante das crises e/ou relacionados a visões diferenciadas sobre os objetivos do desenvolvimento econômicos do país, bem como dos ajustes a novos padrões de concorrência e inserção na economia mundial.

¹² Consolidação de empresas brasileiras em carne bovina, aves, papel e celulose e petroquímica, como Perdigão/Sadia; Friboi/JBS; Braskem/Quattor; Aracruz e Votorantim.

Quadro 1 - Instrumentos de política que impactaram as grandes empresas locais

Medida de política	Impacto
Regimes especiais de proteção para promover a produção local e o investimento (anos 90)	Proteção ao setor automobilístico
Programa de Mobilização da Indústria Nacional de Petróleo (PROMINP) (2003)	Disciplina os critérios de conteúdo nacional para compras do setor de petróleo e gás, além de fomentar empresas fornecedoras dessa cadeia
Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) 2007/2013	Construção de infraestrutura pública em diferentes regiões no país, além de estímulos fiscais a programas de habitação, direcionados ao setor de construção civil
Aportes de recursos do BNDES para o fortalecimento e à internacionalização de grupos empresariais (2004 – 2014), também chamada de política de criação de campeãs nacionais	Disponibiliza financiamento visando consolidar e expandir a liderança em setores nos quais as empresas brasileiras já eram consideradas competitivas, com predominância de grupos nacionais cujos principais negócios estão na produção de commodities industriais ou bens e serviços de infraestrutura. Destacam-se as empresas Petrobras, Embraer, Odebrecht, Braskem, Norte Energia, Votorantim, State Grid, Oi, Vale, Eletrobras, Fibria, Braskem, JBS, Suzano, BRF, Marfrig e Ambev.
Marco Legal do Saneamento Básico	Continuidade do processo de privatizações estaduais dos serviços básicos

Fonte: Elaboração própria, baseado em Mungiolli, 2019.

3.2 Quanto ao número de empresas por origem de capital e por setor

Tabela 2 - Número de empresas por origem do capital, 1973-2022

Empresas	1973	2022	$\Delta\%$
Estatal	50	11	- 78,00%
Nacional	323	389	20,43%
Estrangeira	177	150	- 15,25%

n=550 empresas

Fonte: Elaboração própria, com base nas revistas em Melhores e Maiores, 1973-2022, *Valor 1000*, 2023.

Como já apontado anteriormente, no período anterior a 1973, políticas públicas fomentaram a formação de empresas públicas e de capital nacional para apoiar o objetivo da industrialização como objetivo maior do desenvolvimento econômico do país.

Desta forma a composição das grandes empresas em 1973 (TABELA 2, n=550)) reflete o resultado destas ações. Classificamos inicialmente 55 setores, onde prevalecem em número as empresas nacionais, 323, seguidas das subsidiárias estrangeiras, 177, e em menor número as empresas estatais, 50. Essa prevalência indica que empresas nacionais já tinham alcançado vendas, capacidade financeira e organizacional compatíveis com as subsidiárias estrangeiras e empresas estatais, embora apresentassem um histórico particularizado em termos do processo de acumulação de capital.

Quanto à evolução para 2022, ressalta a diminuição significativa das empresas estatais (-78%), devido à forte política de desestatização iniciada nos anos 90, e mantida durante os governos posteriores, tanto a nível federal quanto estatal. Houve também uma diminuição da participação do número de empresas estrangeiras, fenômeno relacionado ao processo de diminuição da participação da indústria no PIB, ao movimento de fusões realizadas no país, e ao processo de globalização, que envolveu fusões e aquisições¹³ entre as matrizes e uma perda de importância relativa do país neste processo.

Quanto às empresas nacionais, houve um aumento de 20,43% na representatividade, e como veremos mais adiante, devido principalmente ao aumento destas empresas em setores de serviços e em alimentos.

O Gráfico 2 apresenta a distribuição do número de empresas por setores produtivos, em ordem decrescente em 1973, o número de empresas por setor e de acordo com a origem do capital.

O número de empresas indica, ao mesmo tempo, ao nível setorial, a relevância do setor no sistema econômico no período, e ao nível das empresas, a visualização daquelas que conseguiram capacidade competitiva e/ou acumulação de capital para se estabelecer entre as maiores empresas.

¹³ Fusão da Rhodia e da Hoechst formando a Aventis e depois aquisição pela Sanofi, no setor Farmacêutico e Cosméticos; Bayer absorvendo a Monsanto, no setor Química, etc.), induzindo assim realocações de funções entre subsidiárias, inclusive com o fechamento de algumas no país (Ford, Sony, etc.)

Observa-se inicialmente que em 1973 as grandes empresas já se apresentavam distribuídas setorialmente de forma bem diversificada, participando em 50 dos 55 setores da nossa classificação, e confirmando as observações de Bresser Pereira (op.cit, 1977, pp.24-25), da efetividade das políticas da época que permitiram e estimularam de forma geral o surgimento de grandes empresas.

Analisando inicialmente as empresas nacionais de capital privado, verificamos que participavam ostensivamente em 37 setores. Alguns deles, como alimentos, têxteis, bebidas e comércio varejista, onde sua participação era ostensiva, já existiam na primeira fase da industrialização mencionada, indicando que o longo processo de evolução e de acumulação de capital, em concomitância com as políticas públicas adotadas, as teriam capacitadas a se manter competitivas, alcançar escalas operacionais e de capital adequadas para acompanhar as mudanças econômicas e sociais ocorridas, conseguindo enfrentar, em alguns casos, a entrada direta de subsidiárias estrangeiras nos seus mercados.

Exemplos são algumas empresas nacionais quase centenárias à época, como Cia Cervejaria Brahma (1888), Cia. Antarctica Paulista (1885) e Indústria Têxtil Sta. Isabel (1889). Outras empresas são originárias do início do século, como Indústrias Reunidas Matarazzo (1911), Mesbla (1912), Arthur Lundgren Tecidos – Casas Pernambucanas (1908) e Lojas Hermes Macedo (1932). Várias destas, como veremos posteriormente, não conseguiram sobreviver até o período atual.

Adicionalmente, observa-se ainda, o forte surgimento de grandes empresas nacionais em alguns setores submetidos a políticas específicas, como os setores da Construção Civil, as relacionadas com o setor de Veículos e Peças e as da Siderurgia. Quanto à Construção Civil, é o resultado dos fortes investimentos em infraestrutura realizados pelos governos federal, estadual e municipal, e cuja demanda era dirigida preferencialmente para empresas nacionais; cabendo também ressaltar os fenômenos correlatos: o forte aumento populacional, o processo de urbanização e o decorrente aumento da demanda por infraestrutura urbana e residências.

No setor de Veículos e Peças, embora o setor tenha efetivamente sido implantado com a vinda das montadoras estrangeiras a partir da década de cinquenta, existia uma relativa

experiência nacional em atividades correlatas, como retíficas de motores e pistões (Metal Leve, 1951), amortecedores (Cofap, 1951), peças fundidas (Fundição Tupy, 1938), devido às dificuldades de importação de peças sobressalentes para veículos durante o período da segunda guerra¹⁴. E durante o governo de Juscelino Kubitschek, foram adotadas para políticas específicas para o setor, como a exigência de o conteúdo nacional atingir 90% para os veículos pesados e 95% para os automóveis.

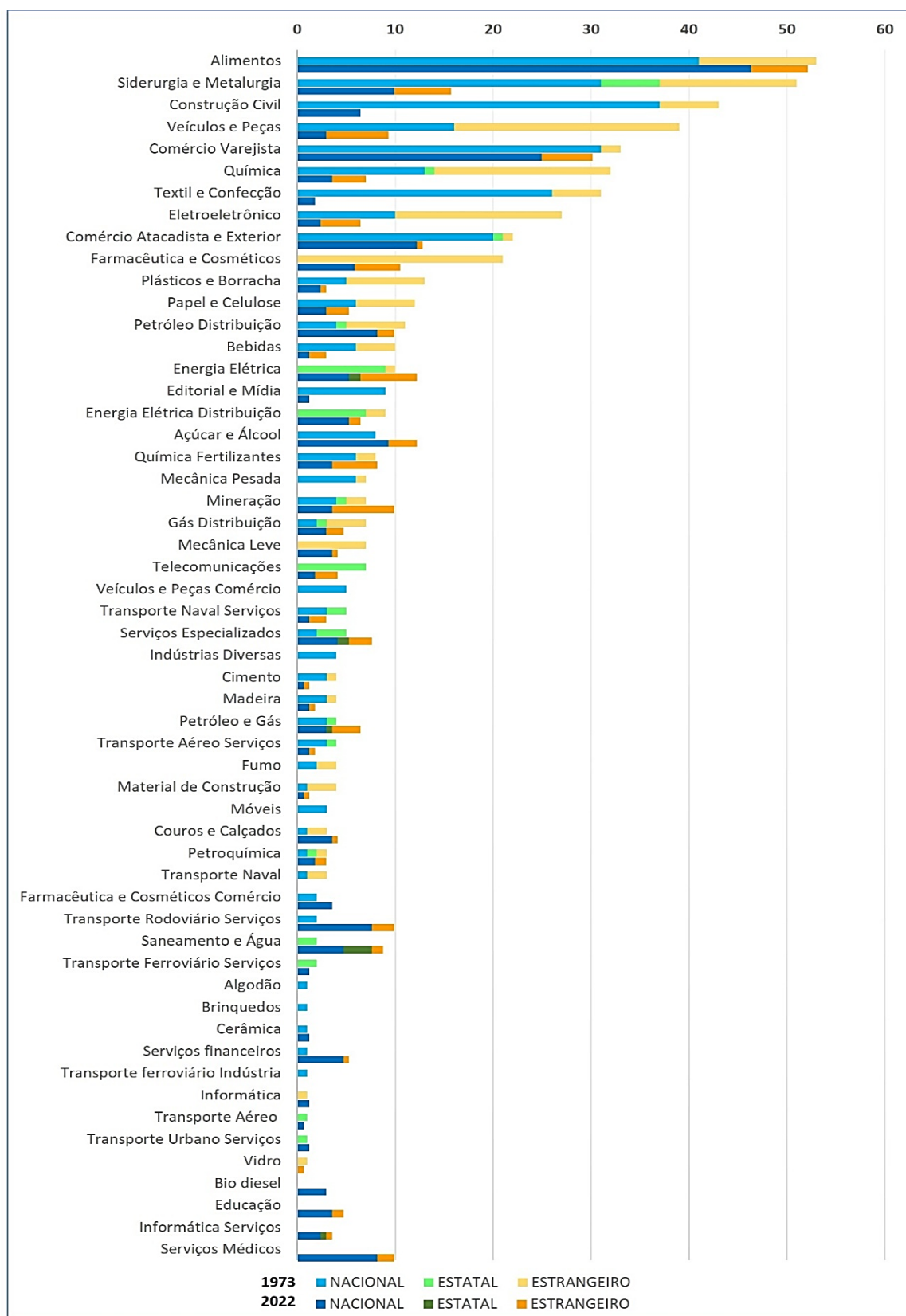
Por fim, cabe ressaltar ainda a ausência total de empresas nacionais entre as maiores nos setores Farmacêutica e Cosmética, mecânica leve e informática, que na época tinha apenas 1 empresa entre as 550 maiores, a IBM do Brasil (1917).

Observando as empresas estatais, encontramos a presença em 16 setores, com quase total preponderância em Telecomunicações Serviços, Energia Elétrica (geração e distribuição), Transportes (ferroviários, urbanos e naval). Havia também uma forte participação no setor siderúrgico, integrando as maiores empresas do setor (CSN, COSIPA e USIMINAS).

A participação das empresas estrangeiras em 1973 ocorre em 29 setores, com uma forte prevalência nos setores industriais de maior complexidade tecnológica (veículos e autopeças, farmacêutica e cosméticos, química, eletroeletrônica, informática, borracha e plásticos, vidro e mecânica leve.); uma participação relativa menor em outras atividades industriais (alimentos, siderurgia, cimento, material de construção, indústria naval), e uma ausência total em 25 dos restantes setores. Ausência esta provocada ou por barreiras institucionais às estrangeiras, ou porque estas preferiam entrar em setores com fortes vantagens competitivas e/ou de escala absolutas.

¹⁴ “A necessidade de manter a frota sem acesso à importação de autopeças proporcionou o surgimento e crescimento da produção local e a substituição das compras externas. A indústria produzia os principais itens de desgaste, como baterias, itens de borracha e cortiça, tubos de radiadores, juntas, molas de suspensão, lâmpadas de faróis, e para-choques” (Wong, 2023).

Gráfico 2 – Número de empresas por origem do capital e setor – 1973/2022



N = 550

Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023

Em 2022, a participação das 550 maiores empresas ocorre em 46 dos 55 setores, havendo, portanto, uma redução de 5 setores. Deve-se observar que a perda da presença na amostra não somente indica a perda de relevância do setor, uma diminuição relativa dos respectivos mercados, como também a ausência de empresas com tamanho e capacidades competitivas relativas aos outros setores.

As mudanças ocorridas são representativas das características do desenvolvimento econômico ocorrido no país no período, refletindo a perda relativa de importância da indústria no PIB e o aumento concomitante dos setores de serviços e da agroindústria. Esta mudança ilustra o fato de a amostra não apresentar mais empresas de alguns setores com forte encadeamentos no setor industrial, como a Indústria Naval, Transporte Ferroviário e Mecânica Pesada, sendo este último um setor chave no processo de crescimento industrial.

Outras mudanças têm fundamento em questões sociais, como a ausência do setor de Fumo, relacionada à ampla campanha antifumo e alterações legislativas ocorridas, as quais influenciaram mudanças nos hábitos de consumo. A ausência de outros setores, como Brinquedos, Indústrias Diversas e Algodão, se devem a mudanças e alterações nos mercados, devidos principalmente a abertura comercial e o aumento da concorrência decorrente.

Há um aumento do número absoluto de empresas nacionais (66 a mais que em 1973) na amostra de 2022, adicionado ao fato destas participarem em todos os setores e de forma prevalente em 37 deles, indicam uma maturidade das empresas nacionais no processo de acumulação de capitais, de empreendedorismo e de generalização das capacidades organizacionais e administrativas.

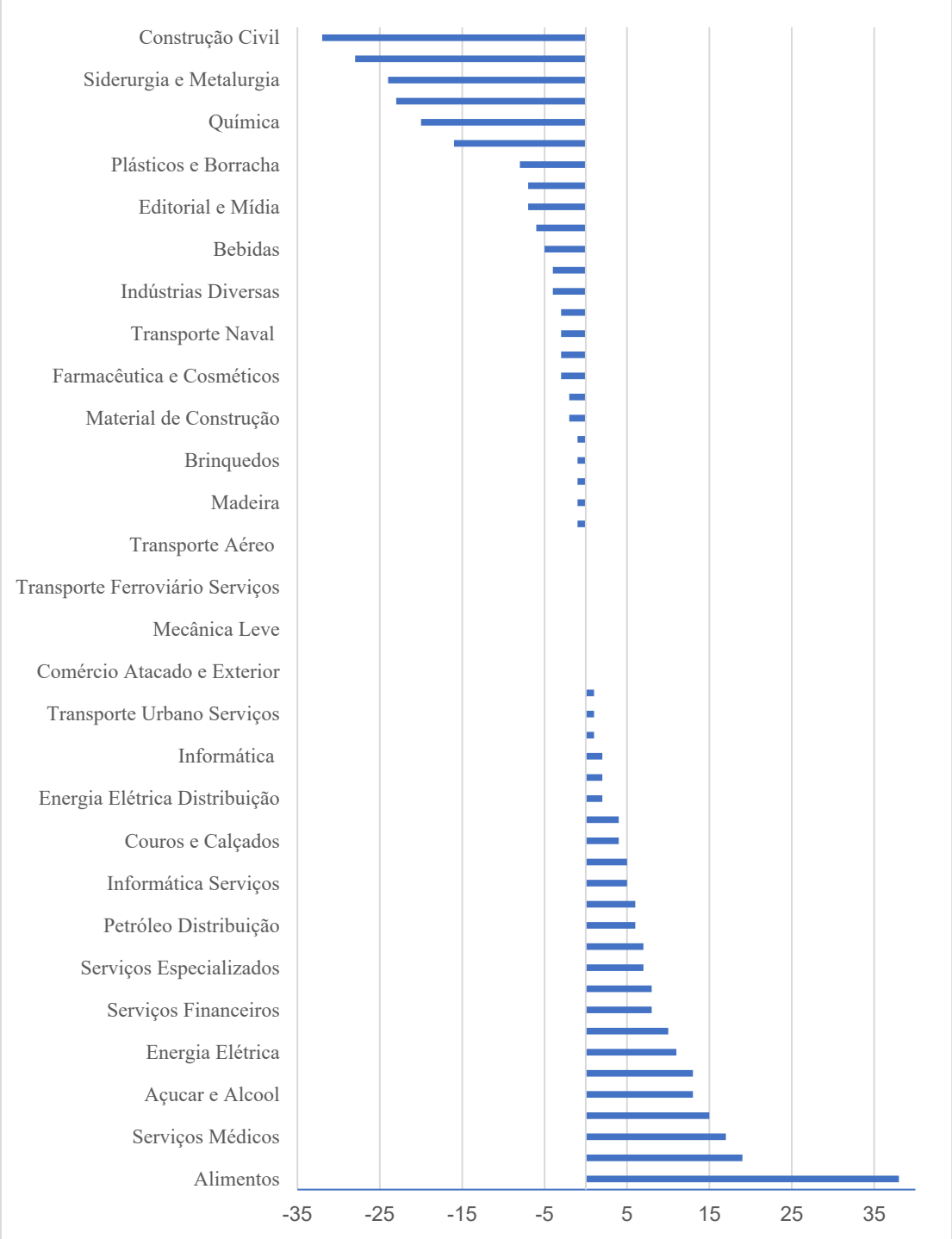
Cabe lembrar também que os setores mais densos tecnologicamente mudaram nos últimos 50 anos. Não se localizando mais na mecânica, na energia elétrica ou na química orgânica e sim na eletrônica, na informação e na biologia.

Quanto às empresas estatais, houve uma forte diminuição do número absoluto (39 a menos que em 1973) concomitante com uma também forte redução da cobertura setorial, de 18 para 5 setores. Estas reduções são decorrentes das sucessivas políticas de

privatização a partir da década de 90 e com perspectiva de continuação no presente, como exemplifica o novo Marco Legal do Saneamento Básico, que facilita o surgimento de novas empresas privadas nos serviços de saneamento (onde ainda existem 5 empresas estatais na amostra).

Por fim as empresas estrangeiras participam em 34 setores, ampliando assim a sua cobertura setorial, adentrando nas áreas de comércio e serviços, e prevalecendo em 9 setores, demonstrando assim acompanhar a evolução geral da estrutura econômica do país.

Gráfico 3 – Variação do número de empresas por setor, 1973-2022



N = 512

Nota: foram omitidos os setores onde não houve variação (Comércio Varejista, Mecânica Leve, Transporte Naval e Ferroviário serviços, Transporte Aéreo e Vidro)

Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

O Gráfico 3 ilustra a evolução absoluta do número de firmas por setor. As variações atestam a mudança das importâncias relativas detectadas, como aumentos significativos do setor de agroindústria (*latu sensu*) (setor de Alimentos, Açúcar e Alcool e Biodiesel), de comércio (Comércio Varejo e Farmacêutico e Cosméticos Comércio), e o de vários serviços ausentes em 1973, indicando uma ampla diversificação destes (Serviços Médicos, Transporte Rodoviário Serviços, Serviços Financeiros, Serviços Especializados, Educação).

Por outro lado, temos uma diminuição significativa¹⁵ de empresas ligadas ao segmento industrial *latu sensu*, salientando-se Construção Civil, Têxtil e Confecção, Siderurgia e Metalurgia, Veículos e Peças, Química, Eletroeletrônica, Plásticos e Borracha, Mecânica Pesada.

3.3 Participação relativa das vendas no PIB, evolução e transformações

Como apresentado anteriormente, a evolução dos grandes setores macroeconômicos no período analisado ressalta o superior crescimento real do setor de serviços e sua participação relativa no PIB total, bem como a queda da participação relativa dos outros setores, indústria, comércio e construção civil, ainda que tenham tido crescimento real entre 1973 e 2022. A tabela 3 ilustra estas transformações.

¹⁵ Cabe lembrar que a diminuição do número de grandes empresas na amostra pode advir não somente de perdas relativas da importância do setor e das empresas, mas também de um processo de fusões e aquisições com a concentração decorrente. Portanto, a importância do setor pode aumentar e o número de empresas diminuir, como é o caso do setor de Bebidas com o surgimento da AMBEV, e do setor Siderurgia e Metalurgia, com as várias aquisições e fusões ocasionadas pelos grupos Gerdau e Arcelor Mittal.

Tabela 3: PIBs setoriais e totais, em R\$ milhões 12/2022

Setor	1973	2022	Δ% 73-22
Indústria	897.548,5 30,9%	2.006.088,3 19,9%	124%
Comércio	412.342,5 14,2%	1.117.747,2 11,1%	171%
Serviços	877.708,6 30,2%	4.737.257,9 47,0%	440%
Construção civil	155.748,7 5,4%	294.039,2 2,9%	89%
PIB Total	2.906.934,2 100%	10.079.676,7 100%	247%

OBS – Valores de 1973 atualizados pela calculadora do cidadão do BCB, pelo indicador IGP-DI FGV de 12/1973 para 12/2022.

Fonte: IPEADATA

A seguir, para efeito de visualizar a potencial importância das 550 maiores empresas na economia do país e a mudança relativa dela no período, efetuamos uma comparação entre o total das vendas da amostra nos dois momentos com os valores do PIB e suas variações, apresentado na Tabela 4.

Tabela 4 – Valores correntes, atualizados, participação relativa e variações das vendas e do PIB, em R\$ milhões

Valor/Ano	1973	2022	1973-2022
	Valor atualizado (R\$)	Valor corrente (R\$)	Δ%
Vendas	1.262.551,88 43,43%	6.982.985,00 69,28%	453,08%
PIB	2.906.956,96 100%	10.079.676,00 100%	246,74%

N=550

Fonte: Elaboração dos autores a partir de Revista EXAME - MELHORES E MAIORES, IGP-DI FGV e dados do IBGE.

Os valores das vendas das 550 maiores empresas em 1973 foram de Cr\$ 222.300.154.000,00 (Duzentos e vinte e dois bilhões, trezentos milhões e cento e

cinquenta quatro mil cruzeiros). Para efeito de comparação de sua importância relativa compararemos este valor com relação ao valor do PIB daquele ano¹⁶.

O PIB em 1973, em valores correntes, segundo o IBGE, foi de Cr\$ 511.834.000.000,00 (Quinhentos e onze bilhões e oitocentos e trinta e quatro milhões (valor arredondado para milhões de cruzeiros)), portanto o valor das vendas neste ano representava um valor relativo de 43,43%.

A valores de 2022 (corrigido pelo índice IGP-DI da FGV), as vendas de 1973 representavam R\$ 1.262.553.922.660,00 (um trilhão, duzentos e sessenta e dois bilhões, quinhentos e cinquenta e três milhões, e seiscentos e sessenta mil reais). Em 2022 as vendas das 550 maiores empresas neste ano foram R\$ 6.982.985.000.000,00 (Seis trilhões, novecentos e oitenta e dois bilhões e novecentos e oitenta e cinco milhões (arredondamento para milhões de reais). O valor do PIB em 2022 foi de R\$10.079.676.000.000,00 (Dez trilhões, setenta e nove bilhões e seiscentos e setenta e seis milhões (arredondamento para milhões de reais). As vendas das empresas representavam 69,28%, ocorrendo assim um aumento de 26 pontos percentuais, ou em termos percentuais, um aumento de 59,52%.

Para compararmos as variações relativas dos dois indicadores no período, Vendas e PIB, temos que trazer o PIB de 1973 aos valores de 2022, que é de R\$2.906.956.951.000,00 (Dois trilhões, novecentos e seis bilhões, novecentos e cinquenta e seis milhões e novecentos e cinquenta e um mil reais – pelo índice GPI-DI da FGV). Portanto a variação do PIB no período é de 246,74% e a variação relativa das vendas foi de 453,08%. Desta maneira, a importância relativa das vendas das 550 empresas aumentou significativamente no período, fato que indicaria, a princípio, um aumento da importância econômica das grandes empresas no conjunto do sistema econômico.

¹⁶ Embora o PIB seja calculado a partir de Valor Agregado para evitar dupla contagem, e no caso das empresas as vendas de uma são os custos da outra, entrando no valor das vendas desta segunda empresa, utilizaremos o PIB somente para efeito de obter um valor comparativo de dimensões e das variações relativas de ambos no período.

Ainda neste sentido, de variações relativas ocorridas, verificamos se houve um processo de concentração das vendas entre as empresas da amostra, favorecendo as empresas maiores e indicando também a movimentação consequente das mudanças das importâncias dos relativos setores.

Para tanto, calculamos o índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) (Waldman e Jensen, 2007, pp. 90-94) através das parcelas relativas das vendas de cada empresa no total das vendas da amostra (n=550), representadas em porcentagem nos dois momentos, 1973 e 2022.

Em 1973 o valor do HHI é 80,44 e em 2022 é 186,84. Valores que indicam que houve um aumento significativo no processo de concentração entre as empresas da amostra. Este processo indica ainda que, para as empresas que em 2022 constam nos extratos superiores da amostra, as suas vendas cresceram mais rápido do que as outras, dos extratos inferiores, e que no agregado, ao nível setorial, os setores onde atuam se tornaram mais relevantes com relação aos outros, alterando assim a importância relativa dos setores, como veremos a seguir.

3.4 Alterações estruturais na importância e composição das empresas e setores

Em 1973, como ilustrados no Quadro 2 e Gráfico 4, a importância das empresas e do setor de Veículos e Peças ressaltam como os de maior valor em vendas entre as maiores empresas do país e como o setor mais relevante, sendo neste ano o setor com o maior valor em vendas da amostra. Se considerarmos o seu complexo industrial, através de seus efeitos de encadeamento a jusante e a montante, tais como o Petróleo Distribuição, Siderurgia e Metalurgia, Veículos e Peças Comercio, Química, Vidro, Plásticos e Borracha etc., fica evidente que uma parte significativa das vendas das principais grandes empresas do período estão relacionadas com o surgimento e evolução do complexo da Indústria Automobilística. Entre as 20 maiores empresas em vendas em 1973 (Quadro 2), 11 são do complexo automobilística: 4 do setor de Veículos e Peças, 5 do setor de Petróleo Distribuição, uma do setor de Petróleo e Gás, e uma do setor de Plásticos e Borracha

(caberia incluir ainda no raciocínio a importância do complexo na demanda por produtos siderúrgico – da CSN - e consequente demanda de minérios – da Cia Vale do Rio Doce). Quanto à origem do capital, neste mesmo grupo das 20 maiores, 14 são estrangeiras, 5 são estatais, e uma é nacional (Varig S.A.).

Esta composição ilustra a efetividade das políticas públicas voltadas para o processo de desenvolvimento do país à época: ênfase na industrialização, liderança do capital estrangeiro, foco no complexo da Indústria Automotiva, complementaridade do setor estatal em setores de infraestrutura, e uma indicação da importância do setor de alimentos (com duas empresas representadas, ambas estrangeiras). Havendo ainda duas representantes de indústrias tradicionais do período industrial anterior, a indústria têxtil, representada pela Rhodia, e a Indústria de Fumo, representada pela Souza Cruz. Cabe mencionar também, para efeito do processo de concentração, que estas vinte maiores empresas representam 29,90% do total das vendas das 550 maiores empresas do período 1973.

Quadro 2 - As 20 maiores empresas em vendas, setor e origem do capital, 1973.

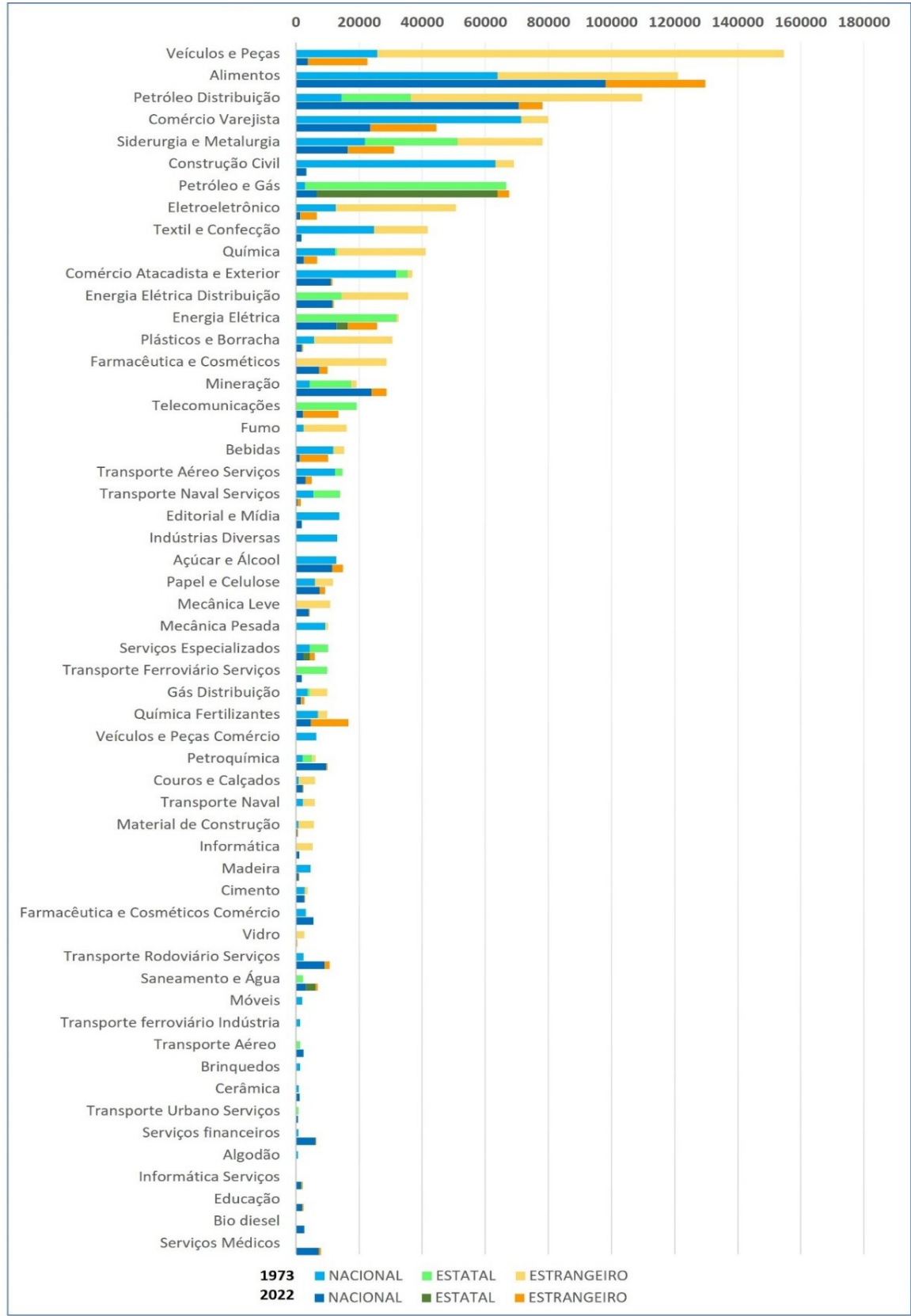
Nº	Empresa	Setor	Origem do Capital
1	Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás	Petróleo e Gás	Estatal
2	Volkswagen do Brasil S.A.	Veículos e Peças	Estrangeira
3	Shell Brasil S.A. Petróleo	Petróleo Distribuição	Estrangeira
4	General Motors do Brasil S.A.	Veículos e Peças	Estrangeira
5	Ford Brasil S.A.	Veículos e Peças	Estrangeira
6	Esso Brasileira de Petróleo S.A.	Petróleo Distribuição	Estrangeira
7	Petrobrás Distribuidora S.A.	Petróleo Distribuição	Estatal
8	Light-Serviços de Eletricidade	Energia Elétrica Distribuição	Estrangeira
9	Sanbra. Soc. Algodoeira do NE Brasileiro	Alimentos	Estrangeira
10	Mercedes-Benz do Brasil S.A.	Veículos e Peças	Estrangeira
11	Cia. Vale do Rio Doce	Mineração	Estatal
12	Cia. Siderúrgica Nacional	Siderurgia e Metalurgia	Estatal
13	Cia. Atlantic de Petróleo	Petróleo Distribuição	Estrangeira
14	Texaco Brasil S.A. Prods. Petróleo	Petróleo Distribuição	Estrangeira
15	Pirelli S.A. Cia. Industrial Brasileira	Plásticos e Borracha	Estrangeira
16	Cia. Souza Cruz Ind. Com. S.A.	Fumo	Estrangeira
17	Cent. Eletr. Bras. S.A. – Eletrobrás	Energia Elétrica	Estatal
18	Rhodia Inds. Químicas e Texteis S.A.	Textil e Confecção	Estrangeira
19	Varig-S.A. Viação Aérea Rio-Grandense	Transporte Aéreo Serviços	Nacional
20	Nestlé-Cia. Coml. Bras. Prods. Alim.	Alimentos	Estrangeira

Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

O Gráfico 4 apresenta as mesmas indicações ao nível setorial, onde os dez principais setores em vendas são: Veículos e Peças, Alimentos, Petróleo Distribuição, Comércio Varejista, Siderurgia e Metalurgia, Petróleo e Gás, Construção Civil, Eletroeletrônico, Textil e Confecção e Química. Sendo que estes setores representavam 65% dos valores das vendas da amostra.

Cabe ainda observar, no mesmo sentido, a distribuição da composição das empresas por origem do capital nos setores principais neste momento: a preponderância das subsidiárias estrangeiras nos setores de Veículos e Peças, Petróleo Distribuição, Eletroeletrônica e Química; das empresas nacionais nos setores de Alimentos, Comércio Varejista, Textil e Confecção e Construção Civil; e das empresas estatais no setor de Petróleo e Gás.

Gráfico 4 - Vendas, por setor e origem do capital, 1973 e 2022 (a preços de 2022, em R\$1.000,00)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

As mudanças na composição das 20 maiores empresas de 2022, indicadas no Quadro 3, já ilustram, de início, as profundas mudanças estruturais na composição e importância dos setores econômicos da economia brasileira no período.

Visualizamos uma diminuição do número de empresas estrangeiras de 14 para 8, um aumento das empresas nacionais de 1 para 10, uma empresa Joint Ventures (50% nacional e 50% estrangeira) - Raizen, a permanência de somente uma empresa estatal, a Petrobras, e a presença de duas grandes empresas que já constavam em 1973, CSN e Vale, mas agora como empresas nacionais, decorrente do processo de privatizações ocorrido.

Na sequência, observa-se que desaparecem várias empresas do setor automobilístico, permanecendo somente uma, a Stellantis (antiga Fiat, fruto da aquisição/fusão de várias empresas do setor – Chrysler, Citroen e Peugeot) indicando a perda relativa de importância das empresas e do setor, contribuindo assim, também, para ilustrar a perda da relevância da Indústria observada ao nível do PIB. Desaparecem também duas empresas representativas do período de industrialização anterior, a Souza Cruz, do setor de Fumo, e a Rhodia, que embora fosse uma empresa multiindustrial, tinha forte presença no setor Têxtil e Confecção. Permanece a importância do setor Petróleo Distribuição, com 5 empresas, mas com uma configuração diferenciada, associada agora com empresas produtoras de açúcar e álcool de origem nacional.

Quadro 3 - As 20 maiores empresas em vendas, setor e origem do capital, 2022.

Nº	Empresa	Setor	Origem do Capital
1	Petrobras	Petróleo e Gás	Estatal
2	JBS	Alimentos	Nacional
3	Raízen	Petróleo Distribuição	Joint Venture
4	Vale	Mineração	Nacional
5	Vibra	Petróleo Distribuição	Nacional
6	Cosan	Petróleo Distribuição	Nacional
7	Ultrapar	Petróleo Distribuição	Nacional
8	Marfrig	Alimentos	Nacional
9	Cargill	Alimentos	Estrangeira
10	Grupo Carrefour Brasil	Comércio Varejista	Estrangeira
11	Braskem	Petroquímica	Nacional
12	Gerdau	Siderurgia e Metalurgia	Nacional
13	Ambev	Bebidas	Estrangeira
14	Bunge Alimentos	Alimentos	Estrangeira
15	ArcelorMittal	Siderurgia e Metalurgia	Estrangeira
16	Copersucar ¹	Açúcar e álcool	Nacional
17	Stellantis	Veículos e Peças	Estrangeira
18	Cofco Internacional	Alimentos	Estrangeira
19	Shell	Petróleo Distribuição	Estrangeira
20	Acelen	Petróleo e Gás	Nacional

Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

E, representando uma das maiores mudanças ocorridas na estrutura produtiva do país no período, o aumento da importância da Agroindústria, temos 5 empresas do setor de Alimentos. Enfatizando este fato, devemos lembrar que o setor de Açúcar e Alcool e o de Bioenergia também fazem parte do complexo Agroindustrial, portanto ressaltando ainda mais a relevância assumida pelas empresas do complexo entre as grandes empresas do país. Cabe também observar a inclusão de uma empresa do setor Comércio Varejista, representando a forte expansão das atividades comerciais, que já tinha sido ilustrado no Gráfico 3, onde observou-se que este setor contribuiu como o segundo maior aumento do número de empresas da nossa amostra.

A participação relativa das vendas das 20 maiores empresas no total das vendas da amostra foi de 43,84%, representado um forte aumento na sua participação no total e confirmando o processo de concentração já mencionado acima.

O Gráfico 4 e a Tabela 5 seguir apresentam, respectivamente, a distribuição das vendas por setor e as variações das receitas de vendas no período analisado, ambos apresentados por origem do capital. A sua análise permite uma ilustração resumida das transformações e alterações da importância relativa dos setores, empresas e origens do capital das empresas da nossa amostra. A saber:

- a) Uma diminuição absoluta da relevância das empresas estatais, não somente quanto a sua presença setorial, já mencionada, como na representatividade de suas vendas, com uma diminuição substancial, 10,58%, sendo que este resultado se deve ainda a forte evolução das vendas da Petrobras no período, 905,43%, senão a perda relativa seria maior;
- b) A forte predominância das vendas de setores e empresas ligadas ao Complexo Agroindústria (Alimentos, Açúcar e Alcool, Biodiesel e Bebidas), Mineração e atividades comerciais (Comércio Varejista e Petróleo Distribuição);
- c) Alteração na predominância das vendas por origem do capital, passando das empresas de capital estrangeiro em 1973, com 41,93%, para as de capital nacional em 2022, com 61,83% do total da amostra;
- d) A predominância e forte participação em vendas das empresas estrangeiras continua nos setores com maior intensidade tecnológica: Veículos e Peças, Química Fertilizantes e Química, Telecomunicações Serviços, Eletroeletrônica. No entanto, e paradoxalmente, no setor de Informática (indústria), as duas empresas incluídas na amostra são empresas nacionais¹⁷;
- e) Um forte aumento das empresas estrangeiras no setor de Comércio Varejista e Bebidas (devido principalmente à transformação da Ambev numa empresa estrangeira, com sede na Bélgica), no Transporte Aéreo Serviços (devido a venda da TAM à LAM), e no Transporte Naval Serviços;
- f) A continuação da presença dos setores de Siderurgia e Metalurgia e de Energia Elétrica Distribuição, Energia Elétrica, mas agora com prevalência de empresas nacionais privadas e aumento da participação de empresas estrangeiras;
- g) O surgimento e prevalência de empresas nacionais nas áreas de Educação, Serviços Médicos, Farmacêutica e Cosméticos Comércio.

¹⁷ Positivo e a Multilaser.

Tabela 5 -Vendas por origem do capital e variação percentual, em R\$ milhões

Origem	1973	2022	$\Delta\%$ 1973 – 2022
ESTATAL	236.708,32 18,75%	739.135,40 10,58%	212,26%
NACIONAL	496.459,99 39,32%	4.317.346,80 61,83%	769,63%
ESTRANGEIRO	529.382,79 41,93%	1.926.503,60 27,59%	263,92%
TOTAL	1.262.551,11 100,00%	6.982.985,80 100,00%	453,09%

N=550

Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023. Preços de 2022.

Neste momento, é necessária uma pequena digressão teórica. Na análise do processo de crescimento setorial pela ótica das empresas, comparando dois momentos no tempo, o resultado agregado da variação das vendas de um setor será composto das variações de dois componentes: do resultado do crescimento das vendas das empresas que já existiam no período inicial e continuaram a existir até o período final, e das vendas e variações das empresas que adentraram no setor durante o período¹⁸.

As empresas, por sua vez, crescem a ritmos diferentes, ritmos determinados por fatores internos (*supply push* - fatores organizacionais, progresso técnico e lançamento de novos produtos, fatores mercadológicos, margens e políticas de investimento diferenciadas etc.) e por fatores externos (*demand pull* – aumento e mudanças populacionais, aumento da renda, políticas governamentais, novos mercados) (Dosi et ali., 2019, p.3).

Assim sendo, podemos ter um setor crescendo com dominância de algumas empresas, cujas vendas estão crescendo a taxas mais rápidas que as outras empresas, e com poucas ou nenhuma entrada de empresa nova, como é o caso do setor de Siderurgia e Metalurgia,

¹⁸ Matematicamente, a taxa de crescimento de uma variável (no caso o crescimento de um setor) que depende do crescimento de duas variáveis (no caso, vendas das empresas existentes e empresas entrantes) será a média ponderada das participações relativas (no caso, pela participação relativa no total das vendas das empresas já existentes e das novas) de cada uma nas funções (Chiang e Wainwright, 2005, pp 287-288).

onde as vendas aumentaram 282,20% e o número de empresas diminuiu de 51 para 27, ou seja -47,06% ; neste tipo de movimento, no agregado, temos como resultado um aumento na concentração das vendas no mesmo. Por outro lado, podemos ter o setor crescendo a taxas mais rápidas que as empresas que já existem devido a entrada de novas empresas, como é o caso do setor de Alimentos, onde o setor cresceu 1.099,75% e o número de empresas 71,70%. Neste caso, como consequência, podemos ter um processo de desconcentração do setor. Ainda neste sentido, e aparentemente de forma paradoxal, podemos ter empresas com vendas crescentes e o valor das vendas do setor decrescente, através de fusões e aquisições e/ou eliminação de concorrentes, e um decorrente processo de concentração ainda mais rápido.

E, finalmente, de forma geral, o crescimento das empresas é impulsionado pelo processo de acumulação de capital, seja através de lucros retidos e crescimento de capital próprio, seja através de financiamentos ou de abertura de capital, ou ainda através de fusões e aquisições. A escolha depende de suas estratégias mercadológicas, tecnológicas e de crescimento, visando impulsionar o crescimento das vendas. O sucesso obtido também implica no resultado agregado do setor, influenciando o crescimento daqueles onde estão incluídas.

Portanto, a real compreensão do porquê as vendas de um setor crescem mais que outro, e na intensidade ilustrada pelos Gráficos 4 e 5, passa pela compreensão do processo de crescimento das empresas responsáveis nos respectivos setores, frutos da interação entre as mudanças internas e externas ocorridas e que permitiram este desenvolvimento. Ou seja, a real compreensão do crescimento de um setor requer estudos específicos, individualizados, das empresas que o compõem. Infelizmente, este tipo de estudo é raro na literatura econômica no país, e escapam também dos objetivos deste trabalho. No entanto, uma expansão deles é necessária, e os resultados obtidos certamente aprimorariam a elaboração de políticas públicas mais efetivas relacionadas a incentivos ao crescimento econômico, seja setorial ou global.

Por fim, o Quadro 4 ilustra as taxas de crescimento das vendas dos setores no período 1973-2022 das empresas incluídas na nossa amostra. Inicialmente observamos que os setores de Serviços Médicos, Informática Serviços, Educação e Biodiesel, não apresentam a informação. Isto se deve ao fato de que estes setores não aparecem na

amostra de 1973, portanto, não é possível calcular a variação das suas vendas. No entanto, esta situação realça a intensidade do crescimento das suas vendas no período, da inexistência na amostra ao posicionamento entre as maiores empresas do país.

Uma mudança relevante imediatamente observável é o crescimento do setor de Serviços Financeiros. Em 1973 apenas uma empresa participava da amostra, a Bozano-Simonsen, com um volume de vendas de R\$ 747.499.500,00 (a preços de 2022), e em 2022 são 9 empresas com um volume de R\$ 69.466.000.000,00, o maior crescimento relativo da amostra. Certamente, um bom indicador do processo de financeirização da economia do país.

E finalmente é interessante observar a evolução a do setor de Veículos e Auto Peças, com um relativo baixo crescimento das vendas do setor no período, de 61,74%. Confirmando assim, novamente, a sua perda relativa de importância setorial e entre as maiores empresas do país.

Quadro 4 - Variação do crescimento das vendas, 1973-2022, a preços de 2022.

SETORES	$\Delta\%$
Serviços Médicos	
Informática Serviços	
Educação	
Biodiesel	
Serviços Financeiros	9193,82%
Transporte Rodoviário Serviços	4768,51%
Saneamento e Água	3173,41%
Farmacêutica e Cosméticos Comércio	1794,28%
Transporte Aéreo	1755,28%
Química Fertilizantes	1740,28%
Petroquímica	1655,87%
Mineração	1550,52%
Açúcar e Alcool	1174,68%
Cerâmica	1124,94%
Alimentos	1099,75%
Petróleo e Gás	1028,72%
Energia Elétrica	771,61%

SETORES	$\Delta\%$
Cimento	707,85%
Papel e Celulose	697,99%
Petróleo Distribuição	693,56%
Telecomunicações Serviços	663,09%
Bebidas	619,93%
Comércio Varejista	519,33%
Serviços Especializados	496,95%
Transporte Urbano Serviços	480,25%
Mecânica Leve	323,65%
Couros e Calçados	285,15%
Siderurgia e Metalurgia	282,80%
Farmacêutica e Cosméticos	282,18%
Energia Elétrica Distribuição	267,47%
Transporte Aéreo Serviços	259,99%
Comércio Atacadista e Exterior	255,56%
Gás Distribuição	169,90%
Informática	77,21%
Transporte Ferroviário Serviços	76,31%
Química	70,89%
Madeira	67,02%
Veículos e Peças	61,74%
Eletroeletrônica	38,02%
Editorial e Mídia	34,09%
Transporte Naval Serviços	0,84%
Vidro	-17,20%
Plásticos e Borracha	-28,67%
Material de Construção	-29,84%
Construção Civil	-50,74%
Textil e Confecção	-61,04%
Veículos e Peças Comércio	-100,00%
Transporte Naval	-100,00%
Transporte Ferroviário	-100,00%
Móveis	-100,00%
Mecânica Pesada	-100,00%
Indústrias Diversas	-100,00%
Fumo	-100,00%
Brinquedos	-100,00%
Algodão	-100,00%

N= 550

Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

3.5 Quanto à evolução e transformações do patrimônio líquido

O Patrimônio Líquido de uma empresa representa o investimento inicial de capital realizado pelos investidores e seus aumentos líquidos posteriores, decorrentes da acumulação de lucros retidos incorporados ao investimento inicial, ou ainda, do ponto de vista estritamente contábil, é o valor residual que cabe ao investidor quando do total de ativos se retira todos os débitos (Iudicibus et ali, p. 65, 2010; Vickers, p.14, 1987). Assim sendo, no longo prazo o Patrimônio Líquido representa o capital efetivamente acumulado e incorporado pela empresa no período considerado.

Para entendermos a evolução do patrimônio líquido de uma empresa e as suas interações com o ambiente externo onde ela atua, teríamos que acompanhar esta evolução periodicamente durante o período considerado, analisando tanto as influências externas, mercado e políticas públicas, quanto as internas, lucratividade, competitividade e investimentos.

No entanto, para os objetivos da nossa pesquisa, iremos avaliar apenas a acumulação ocorrida no período, e somente ao nível setorial. Pois como se trata de um período longo, houve grandes mudanças nas empresas da amostra, muitas desapareceram, outras foram absorvidas através de fusões e aquisições, e outras mudaram de propriedade, como é o caso das empresas estatais privatizadas, provocando fortes alterações nos dados da amostra.

Como já citado, Tavares (op.cit.,1998), ao analisar a dinâmica da acumulação de capital e a sua inter-relação com a industrialização no país, utiliza uma segmentação de fases semelhantes à definida anteriormente neste trabalho. Sendo que o período de 1973 seria o resultado de um processo de acumulação de capital onde prevalece o binômio Estado e empresas multinacionais. O período de 1973 representaria o cume do ciclo mencionado, e este é devidamente ilustrado ao nível das maiores empresas pelos dados da Tabela 6 e Quadro 5, como veremos a seguir.

A evolução do patrimônio líquido no longo prazo é um indicador expressivo da capacidade de acumulação de capital das empresas, onde a geração de lucros e a sua incorporação é a principal fonte de seu crescimento. Dessa forma, as grandes empresas,

devido a dimensão absoluta de suas atividades, vendas e lucros, passam a ter uma importância absoluta e importante na dinâmica, extensão e ritmo da evolução da formação bruta de capital do sistema econômico. Sendo que a composição do estrato das grandes empresas, a origem do capital e os setores onde atuam potencializam diferentes formas de evolução.

A análise do patrimônio líquido será segmentada em três abordagens, baseada em três diferentes conjuntos de dados: a primeira com os dados da evolução de algumas empresas ($n=20$) que estavam na amostra de 1973 e continuaram nela em 2022, mesmo que tenham tido alterações na sua propriedade, para ilustrar a capacidade potencial da acumulação ao nível das empresas. Na segunda, apresentaremos os dados ao nível da origem do capital, ilustrando a variação da importância relativa desta característica no total da amostra. E, na terceira abordagem, o patrimônio líquido será analisado segundo a variação setorial e origem do capital.

Inicialmente, portanto, ilustramos na Quadro 5 a variação do Patrimônio Líquido de 20 empresas que permanecem na amostra nos dois momentos do período considerado¹⁹.

¹⁹ É necessário não confundir o valor do patrimônio líquido com o valor de mercado da empresa, o qual é baseado nos potenciais vendas e lucros futuros da mesma.

Quadro 5 Exemplos de variação de patrimônio líquido, em R\$ milhões, a preços de 2022

Empresas	1973	2022	Δ%
CARGILL	119,2	10.358,4	8.592,75%
GLOBO	330,1	16.210,6	4.810,93%
SUZANO	1.728,5	33.166,4	1.818,83%
EMBRAER	1.078,5	14.736,8	1.266,47%
BASF	644,1	7.191,0	1.016,46%
VALE	22.443,3	194.894,0	768,38%
SHELL	4.390,8	29.784,0	578,33%
VIGOR	461,1	2.955,6	540,95%
KLABIN	1.914,9	11.568,3	504,11%
PETROBRAS	75.617,2	364.385,0	381,88%
MERK	381,6	1.493,3	291,29%
TUPY	867,1	3.034,4	249,94%
ALPARGATAS	1.991,4	5.759,8	189,23%
EUCATEX	703,2	2.012,8	186,24%
USIMINAS	9.392,7	25.887,8	175,61%
CSN	12.198,4	21.816,0	78,84%
SABESP	18.939,3	27.333,5	44,32%
CORREIOS	6.088,2	1.257,1	-79,35%
COOPERSUCAR	1.829,2	2.181,2	19,24%
LIGHT	35.216,2	2.844,8	-91,92%

N= 20 empresas existentes nos dois períodos

Fonte: Elaboração dos autores

Observa-se imediatamente dois fatos relevantes: a intensidade potencial da variação do patrimônio líquido de algumas empresas e variedade desta intensidade.

Novamente, ressaltamos que os valores da tabela são apenas indicativos primários, exemplos de possíveis casos da intensidade potencial deste crescimento, pois para a sua compreensão global teria de se visualizar a evolução e a história da empresa no período.

Por outro lado, pode acontecer o contrário, a empresa resolver unificar atividades distribuídas entre várias razões sociais debaixo de um só conglomerado, e consequentemente o Patrimônio Líquido pode sofrer um forte salto positivo. Por exemplo, uma empresa pode apresentar uma intensidade menor na evolução do seu patrimônio líquido por ter desmembrado uma parte de suas atividades em outra empresa ou razão

social, impedindo visualizar a evolução na razão social inicial. Este é o caso da Petrobras, que controlava várias subsidiárias nesta situação, e da Light, que passou por várias transformações proprietárias e de objetivos operacionais. Por outro lado, pode acontecer o contrário, a empresa resolver unificar atividades distribuídas entre várias razões sociais debaixo de um só conglomerado, e conseqüentemente o patrimônio líquido pode sofrer um forte salto positivo.

No entanto, mesmo com essa ressalva metodológica, é interessante, e intrigante, tanto o nível potencial ilustrado como a sua variação, lembrando, ainda para efeito de comparação, que o PIB no período variou 246,74% no período.

Inicialmente, sob a ótica da origem do capital e sua evolução relativa no total da amostra (n=505), os dados da Tabela 6 mostram em 1973, conforme já esperado da análise mencionada de Tavares (op. cit. 1998), a forte prevalência do Patrimônio Líquido do segmento estatal, sendo superior ao segmento privado agregado (estrangeiro e nacional).

Por outro, também como já mencionado, esperava-se uma transformação estrutural fundamental na composição do patrimônio líquido das grandes empresas no período devido às transformações econômicas, sociais e políticas públicas já mencionadas. O segmento estatal, majoritário em 1973, com 57,70% de participação, passa a ter somente 15,58% em 2022. Passando a posição majoritária para o segmento privado, com 84,42%, e dentro deste com a predominância do grupo nacional, com 58,71%.

Tabela 6 – Patrimônio líquido - participação relativa da origem do capital na amostra e sua variação, em R\$ milhões a preços de 2022

ORIGEM	1973	2022	Δ% 1973 - 2022
ESTATAL	559.478.636 57,70%	435.270.500 15,58%	-22,20%
NACIONAL	195.555.582 20,17%	1.640.468.200 58,71%	738,88%
ESTRANGEIRO	214.563.222 22,13%	718.337.100 25,71%	234,79%
TOTAL	969.597.440 100,00%	2.794.075.800 100,00%	188,17%

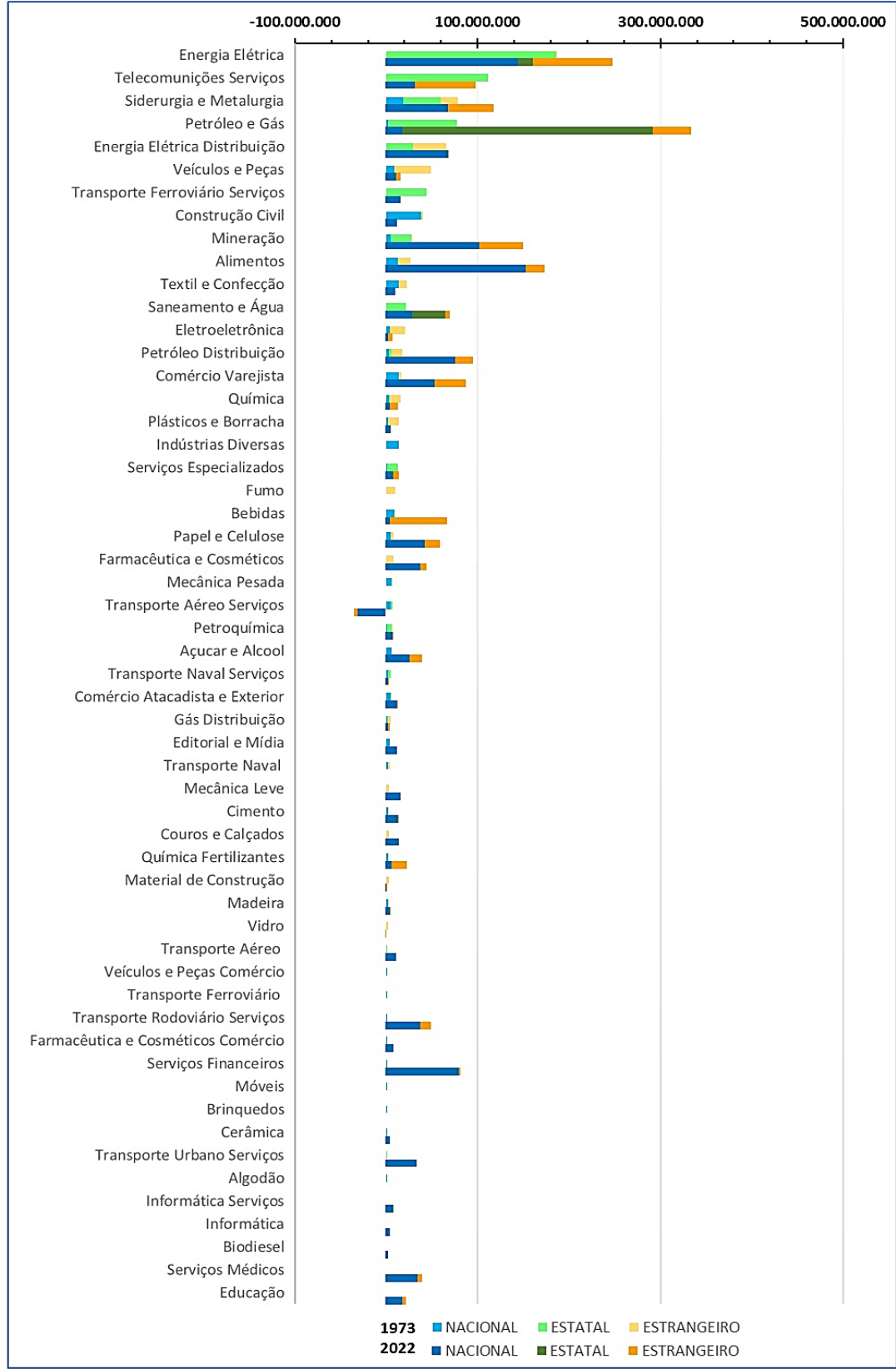
N=505

Fonte: Elaboração dos autores

Cabe assinalar, entretanto, que a participação do grupo estrangeiro nestes valores está subestimada, pois várias empresas estrangeiras de porte maior, como no caso da indústria automobilística, não forneceram os dados de patrimônio líquido, sendo substituídos na amostra por empresas de outros setores e com patrimônios líquidos menores. No entanto, esta ausência não altera a conclusão da transformação estrutural mencionada, apenas alterar as participações relativas do segmento estrangeiro, aumentando-as.

As participações setoriais e as mudanças apresentadas nos Gráfico 5 ilustram significativamente as mudanças ocorridas nas composições setoriais do patrimônio líquido no período.

Gráfico 5 – Patrimônio líquido por setor e origem do capital, 1973 e 2022, a preços de 2022 (e em ordem decrescente de 1973).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

Enquanto em 1973 o Patrimônio Líquido das empresas estatais era predominante em 13 dos 50 setores da amostra, em 2022, com exceção dos setores de Petróleo e Gás, Energia Elétrica e Saneamento e Água (estes dois últimos com privatizações adicionais previstas), no restante dos setores a predominância absoluta do Patrimônio Líquido está sob controle das empresas de capitais privados, com dominância do capital nacional.

Dos 46 setores representados na amostra em 2022, somente 2 setores continuam com predominância estatal (Petróleo e Gás, devido a Petrobrás, e Saneamento e Água). O capital nacional é predominante em 39 e o capital estrangeiro é dominante em 5 setores (Telecomunicações Serviços, Bebidas, Química Fertilizantes, Química e Eletroeletrônicos, e embora não apareça devido à ausência da informação, sabidamente o de Veículos e Autopeças).

A prevalência do Patrimônio Líquido em empresas de capitais privados e a predominância das empresas de capital nacional na maioria dos setores indica que o processo de acumulação de capital - e o indicador do Patrimônio Líquido - depende essencialmente das capacidades endógenas de acumulação do setor privado e das estratégias de estruturas de capital destas empresas. Quanto às empresas de capital de origem estrangeira, como subsidiárias, a decisão de investir e aumentar o Patrimônio Líquido da filial brasileira é uma decisão inserida na estratégia de expansão da empresa global, competindo com investimentos e estratégias de outras unidades operacionais e da própria matriz.

Ilustrando a importância das grandes empresas no processo de acumulação de capital para efeito de compreender a mudança da importância relativa da origem do Patrimônio Líquido com a passagem à predominância do setor privado no processo endógeno de acumulação total, na Tabela 7, indicamos a importância relativa dos lucros gerados pelas empresas da amostra, por origem de capital nos dois períodos, frente a Formação Bruta de Capital Fixo e a de Capital agregada do país.

Ressaltam dois fatos: o aumento da importância relativa dos lucros das empresas nacionais no total da amostra, passando de 31,36% para 51,98%; a importância relativa das grandes empresas na FBKF (Formação Bruta de Capital Fixo), equivalendo a 79,95% em 2022.

Concluindo, 2022 é um cenário diferente do verificado em 1973, quando a acumulação de capital dependia fortemente do ritmo das empresas de origem estatal, tanto das capacidades endógenas destas empresas como das políticas complementares de investimentos diretos dos Governos nas mesmas. Passando agora a prevalecer as estratégias de investimentos e de estrutura de capital das empresas de capital privado, com predominância das empresas nacionais.

Tabela 7 – Importância relativa dos Lucros na FBKF, em R\$ milhões a preços de 2022

	1973	2022
LUCROS	139.795,71	644.503,90
FBKF MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	234.608,44	806.118,00
FBKF	592.109,73	1.794.223,01
TOTAL/FBKF	59,6%	80,0%
TOTAL/FBK	23,6%	35,9%

Fonte: op. cit. Elaboração dos autores. n(1973)=498, n(2022)=430

3.6 Quanto à evolução e transformações da relação vendas/ativo imobilizado

A literatura econômica se utiliza, há muito, de um conceito para ilustrar a intensidade de capital que é necessário para operar em um determinado setor, que é a relação Capital/Produto (Creamer e Berstein, 1954).

Quanto ao Capital, esta relação pode englobar várias dimensões do capital necessário para implantar e operar uma empresa em determinado setor, sendo assim, na sua caracterização e mensuração utilizam-se de várias alternativas dos conceitos contábeis. Referindo-se somente às máquinas, equipamentos e instalações, também denominado de Capital Fixo, o conceito contábil mais apropriado seria o Ativo Imobilizado; ao referir-se a outros elementos operacionais das empresas, como estoques, capital de giro, aplicações etc., o mais adequado seria o Ativo Total.

Quanto ao Produto, somente nos casos em que a empresa produzisse um produto muito bem definido, poderiam ser usados dados quantitativos específicos das unidades produzidas. No caso de a empresa produzir vários produtos, há que se trabalhar com os valores das vendas para se obter um total agregável. Este aspecto introduz os preços dos produtos na racionalidade do conceito, sendo que estes têm uma lógica determinativa

própria, que não depende somente dos elementos internos necessários à sua produção e comercialização, dependendo também dos mercados onde as empresas atuam e de suas capacidades competitivas relativas. (Creamer e Berstein, 1954, pp 1-14).

Ainda assim, apesar das dificuldades de mensuração, quando devidamente definida, a relação Capital/Produto é bastante utilizada na literatura por representar de forma sucinta uma potencial característica técnica, qual seja, a intensidade de capital necessária para produzir uma unidade de produto.

Behind the usage of capital-output ratios in current economic discussion there lurks a notion of capital requirements, an implication that a technically necessary ratio exists, in the sense that an output of a given volume of product cannot be attained without a capital stock of predetermined dimensions²⁰ (Creamer e Berstein, 1954, p.2).

É neste sentido que utilizaremos o conceito da relação capital/produto, como um indicador de que setores diferentes possuem relações capital/produto diferentes devido a condições técnicas diferentes para a sua implementação e operação, e que influenciam comportamentos, desempenhos e estratégias comerciais e financeiras diferentes²¹.

Embora com o mesmo sentido, utilizaremos neste trabalho uma versão diferenciada da relação capital/produto. Inverteremos a relação, passando a tratá-la como relação produto/capital, e especificaremos o numerador como vendas líquidas e o denominador

²⁰ “por trás do uso da razão capital-produto na discussão econômica atual encontra-se uma noção de requisitos de capital, uma ideia de que existe uma razão tecnicamente necessária, no sentido de que uma produção de um determinado volume de produto não pode ser atingida sem um estoque de capital de dimensões pré-determinadas” (Creamer e Berstein, 1954, p.2, tradução nossa).

²¹ Exemplificando, uma potencial diferença seria a influência sobre a estratégia da estrutura de capital das empresas em diferentes setores. Embora haja ainda controvérsias quanto ao tema, o trabalho de Bowen et alli (1982), indicava que “... há uma diferença estatisticamente significativa entre as estruturas financeiras médias da indústria... este resultado não é causado por uma ou duas indústrias periféricas... a classificação das estruturas financeiras médias da indústria demonstrou uma estabilidade estatisticamente significativa ao longo de todo o período estudado.” (op.cit. p,19, tradução nossa)

como o ativo imobilizado das empresas²². Sendo assim a nossa relação passa a representar as vendas realizadas por unidade de ativo imobilizado, que por sua vez representa o valor dos elementos estruturais/operacionais necessários à produção dos bens/serviços da empresa.

Adotamos esta versão porque acreditamos que ela ajuda a visualizar melhor as diferenças setoriais quando se opera não somente com setores industriais, mas também setores do comércio e serviços, os quais apresentam características técnicas bem diferenciadas dos primeiros, e incorporam inúmeras ações não diretamente ligadas à produção dos bens.

Nesta versão, razão Vendas/Ativo Imobilizado, depreende-se rapidamente as mudanças do significado do aumento do indicador decorrente das diferenças setoriais.

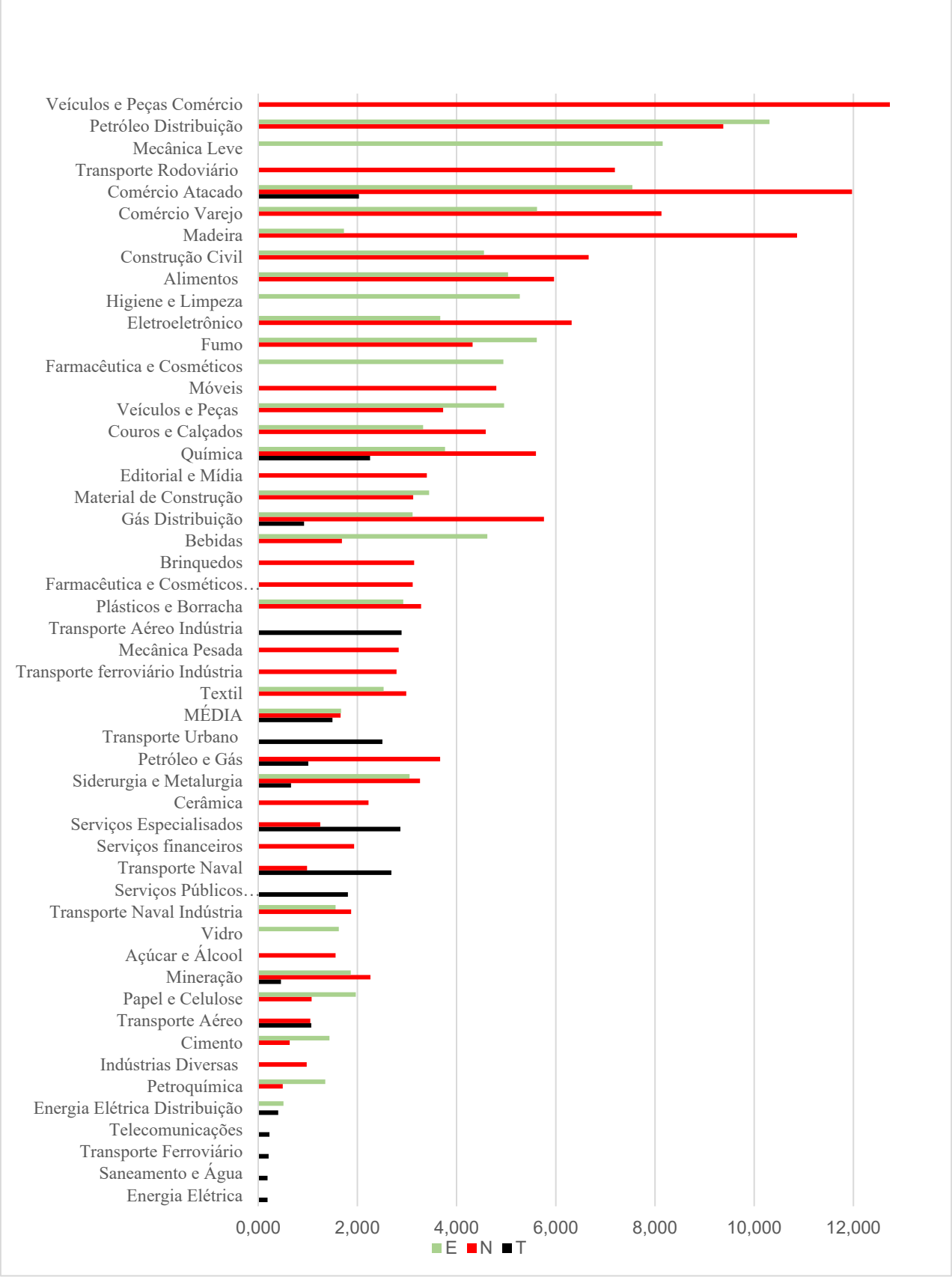
Assim sendo, setores com baixa relação vendas/ativo imobilizado, são setores que requerem grandes investimentos em instalações produtivas, capital fixo, representados por grandes valores do ativo imobilizado, e cujos produtos/serviços incorporam para a efetividade das suas vendas poucos elementos adicionais além daqueles essenciais à sua produção, como é caso de *commodities* industriais (petróleo, cimento, produtos químicos básicos, celulose, serviços públicos, mineração, vidro, etc.).

Por outro lado, setores com alta relação vendas/ativo imobilizado, são setores que requerem relativamente menos investimentos em máquinas, equipamentos, instalações especializadas, mas requerem para a sua comercialização várias ações adicionais não relacionadas diretamente com os processos produtivos, como propaganda, marketing, redes de distribuição ou vendas, equipes de representantes, etc., como é o caso de atividades comerciais em geral, de serviços, ou indústrias que atingem diretamente o consumidor, as quais precisam de elementos “artificiais” de diferenciação para competirem e efetivarem as vendas, elementos que aumentam o numerador da relação, pois são incorporados nos custos e preços, tornando a razão maior.

²² Os dados sobre vendas e Ativo Imobilizado para foram obtidos diretamente das fontes primárias citadas. Para 2022, os dados do Ativo Imobilizado foram obtidos diretamente do Balanço das empresas no site Balancos.com.br.

No Gráfico 6 temos a ilustração da relação vendas/ativo imobilizado (representada por V/K), em ordem decrescente, das maiores empresas ($n=519$) por nacionalidade e setores onde atuavam em 1973.

Gráfico 6 – Razão V/K, por setor e origem do capital, 1973.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

É facilmente observável que nos setores com valores menores da relação V/K estão os setores de infraestrutura (Eletricidade Geração, Saneamento de Água, Transporte Ferroviário, Energia Elétrica- Distribuição), à época realizado quase que exclusivamente por empresas estatais. A participação estrangeira é predominante nos setores onde a relação V/K é alta; as empresas nacionais se distribuem pela maior parte dos setores, com predominância nos setores com valores intermediários.

É interessante observar também que o indicador ilustra uma categorização bastante diferenciada das características técnicas setoriais, dados os diferentes níveis de investimentos em capacidade produtiva e as diferentes necessidades de atividades adicionais inerentes à comercialização e diferenciação de produtos.

Além de ilustrar diferenças existentes entre setores de infraestrutura, de *commodities* industriais, de bens de consumo e serviços e comércio, esta categorização permite reflexões sobre o próprio processo de acumulação de capital, numa perspectiva de longo prazo, pois setores com valores baixos da razão V/K indicam que as vendas são uma proporção baixa do valor do Ativo Imobilizado, o que pode indicar baixa capacidade de investimento autóctone vinculada a geração própria de lucros da empresa. Neste sentido, estes setores teriam que ter altas margens (lucros líquidos/vendas líquidas) para gerarem volumes de lucros compatíveis com as necessidades de investimentos.

Por outro lado, empresas com a razão V/K altas, significando que os valores das vendas são bem superiores aos valores da infraestrutura/capacidade adequada, as margens de lucros poderiam, por princípio, serem proporcionalmente menores, sem afetar a capacidade de investimento autóctone.

Exemplificando, comparemos dois setores em 1973, o primeiro com uma relação $V/K=1$ (no caso, a Petroquímica, 0,924), e o segundo com $V/K=5$ (no caso a Farmacêutica e Cosméticos, 4,943, em 1973). Adicionalmente, suponhamos que ambos tenham vendas de valor R\$ 100,00 e uma margem de 10%. Portanto, no primeiro caso, a cada ano os lucros serão 10% das vendas, ou seja, um valor absoluto de R\$10,00. Com a razão $V/K=1$, significa que o Ativo Imobilizado também é R\$100,00, e assim os lucros representam também 10% do Ativo Imobilizado. A empresa, com este nível de lucros, deverá acumular os lucros durante dez anos para poder investir um valor igual ao seu Ativo

Imobilizado. No segundo caso, a margem de lucro de 10% das vendas também representa um valor absoluto de R\$10,00, porém, este valor representa 50% do Ativo Imobilizado, já que este tem um valor R\$20,00, ou seja, cinco vezes menor que as vendas. Isto significa que a empresa somente precisa acumular dois anos de lucros para obter o montante necessário para duplicar o Ativo Imobilizado. Portanto, as diferentes relações V/K podem induzir/permitir estratégias financeiras diferenciadas visando os investimentos de longo prazo das empresas.

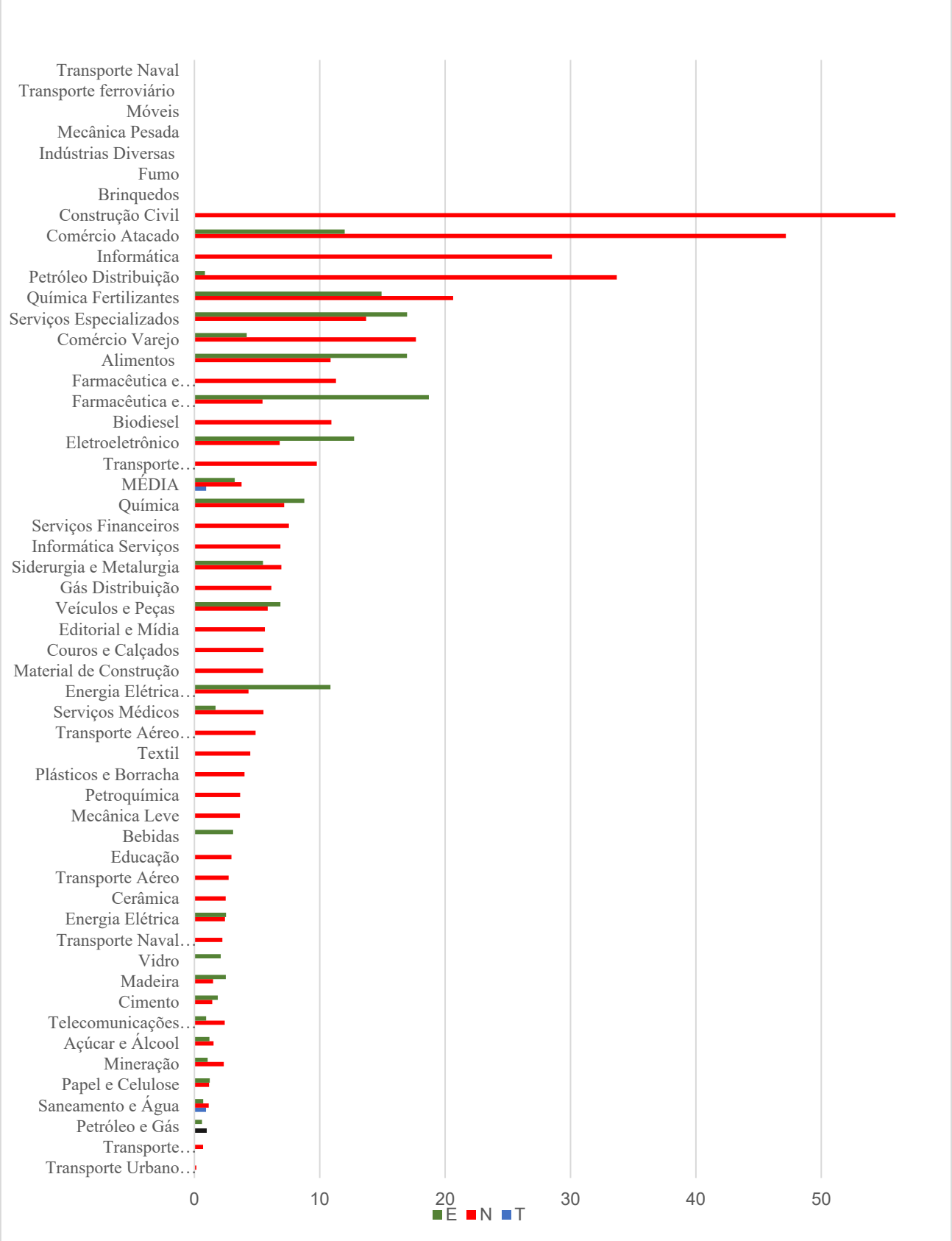
Em 2022, como ilustrado no Gráfico 7, devido principalmente às privatizações, a diferenciação de atuações das empresas por nacionalidade e sua relação com a razão V/K se alterou profundamente, pois houve uma difusão das empresas privadas por todos os setores, principalmente das empresas nacionais, sendo que mesmo setores de infraestrutura, com baixa razão V/K foram incorporadas pelo setor privado.

Ao compararmos a média geral da razão V/K das amostras em 1973 e 2022, houve um aumento do indicador de 1,671, em 1973, para 3,567 em 2022. A interpretação aritmética inicial é de que o numerador cresceu mais que o denominador, ou seja, em termos conceituais, que as vendas aumentaram mais que os ativos imobilizados. O fato se deve a múltiplos fatores, mas certamente, baseados nos dados utilizados da amostra, uma explicação factível é a diversificação da estrutura produtiva do país, com o surgimento, a entrada e a predominância na amostra em 2022 de empresas operantes em setores com características técnicas que têm V/K maiores, no caso empresas dos setores de serviço, do comércio e de setores industriais com menos intensidade de capital fixo.

Concomitantemente, outras possibilidades seriam mudanças estruturais na intensidade de capital devido a mudanças tecnológicas e grau de complexidade/verticalização das atividades produtivas realizadas pelas grandes empresas, e que, neste caso, estariam potencialmente relacionadas ao tema atual e controverso da desindustrialização do país.

Uma compreensão precisa da evolução da razão V/K envolve uma análise detalhada, em cada setor, da evolução da estrutura de mercado, da complexidade e integração das operações produtivas e da incorporação de capital fixo, da estrutura de capital e da incorporação de novas tecnologias por parte das empresas.

Gráfico 7 – Razão V/K, por setor e origem do capital, 2022.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

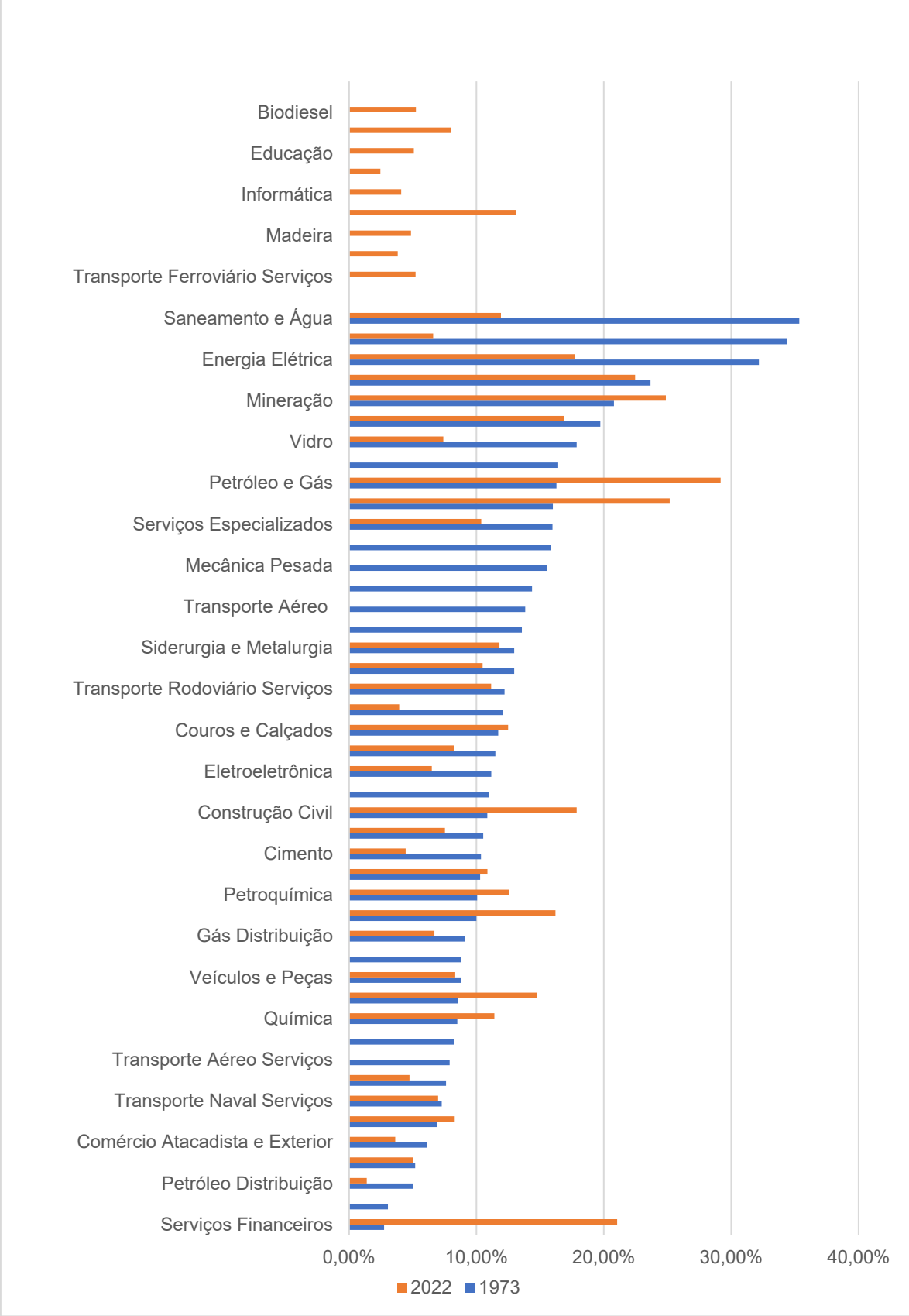
3.7 Quanto à evolução e transformações das margens e taxa de lucro

Inicialmente é necessário relembrar algumas diferenças conceituais que caracterizam os conceitos de “mark up”, margens de lucro e taxa de lucro. “Mark up” é um valor adicional sobre os custos que as empresas criam e incluem nos preços dos seus produtos para a obtenção de um lucro. Margem é a porcentagem, a proporção, que este valor adicional é dos preços individuais, ou no agregado das vendas da empresa. A dimensão da margem depende essencialmente do poder de mercado que empresa possui nos mercados onde atua. Por sua vez, a taxa de lucro é a relação entre o total de lucros efetivamente gerados, por período de tempo, dividido pelo capital próprio investido.

O Gráfico 8 apresenta uma comparação das Margens (Lucro Líquido como porcentagem das Vendas Líquidas) das empresas da nossa amostra, nos dois períodos, por ordem decrescente de 1973.

Percebe-se de imediato, que em 1973, entre os setores com maiores margens, acima da média, predominam setores com baixos valores da razão V/K , setores que requerem grandes investimentos em infraestrutura ou de instalações produtivas, e como já mencionamos, em grande parte constituintes por empresas de propriedade estatal (Saneamento e Água, Telecomunicações Serviços, Energia Elétrica, Mineração, Petróleo e Gás, Vidro). E com margens menores estão vários setores com altos valores da razão V/K (Veículos e Peças Comércio, Petróleo Distribuição, Comércio Varejista, Comércio Atacadista), setores principalmente relacionados a atividades comerciais ou de serviços.

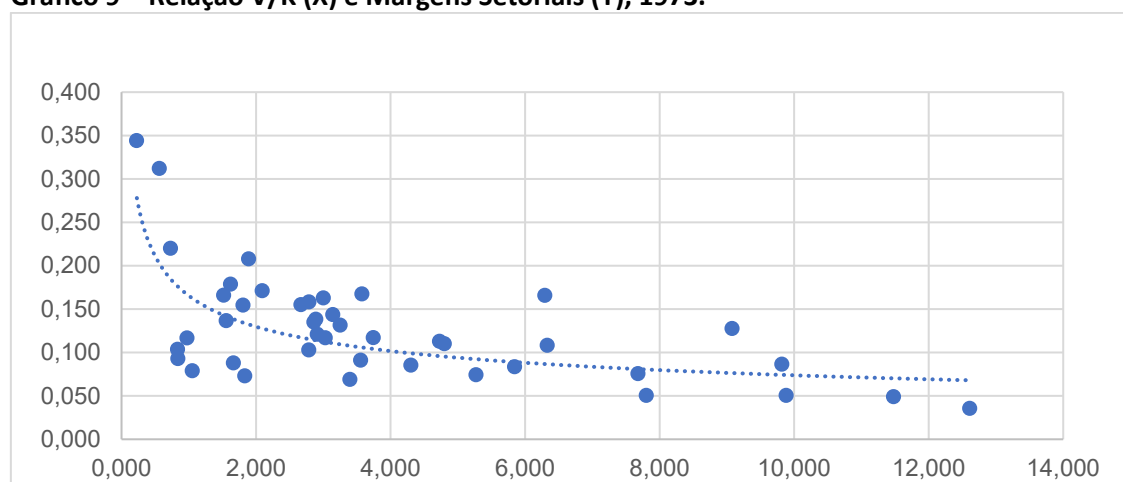
Gráfico 8 – Margens de lucro, por setor e origem do capital, 1973 e 2022.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

Diante dessa observação, realizamos uma correlação entre as variáveis V/K e margens para ver se havia alguma tendência real nesta relação, e obtivemos um coeficiente negativo de $r=-0,5704$, e significativo ao nível de 95% de significância (Koutsoyannis, 1977, p. 94), o qual indicaria, em princípio, que existiria uma correlação negativa, entre a razão V/K setorial e as margens médias correspondentes, ou seja, quanto menor a razão V/K maior a margem, e vice-versa. No Gráfico 9 temos a representação gráfica da relação em 1973.

Gráfico 9 – Relação V/K (X) e Margens Setoriais (Y), 1973.



Fonte: Elaboração própria.

Realizamos a mesma correlação para o ano de 2022 e, embora o coeficiente continue com o sinal negativo, $R=-0,2864$, ele apresenta uma redução acentuada e o teste de significância não foi significativo ao nível de 95% (é significativo ao nível 90%).

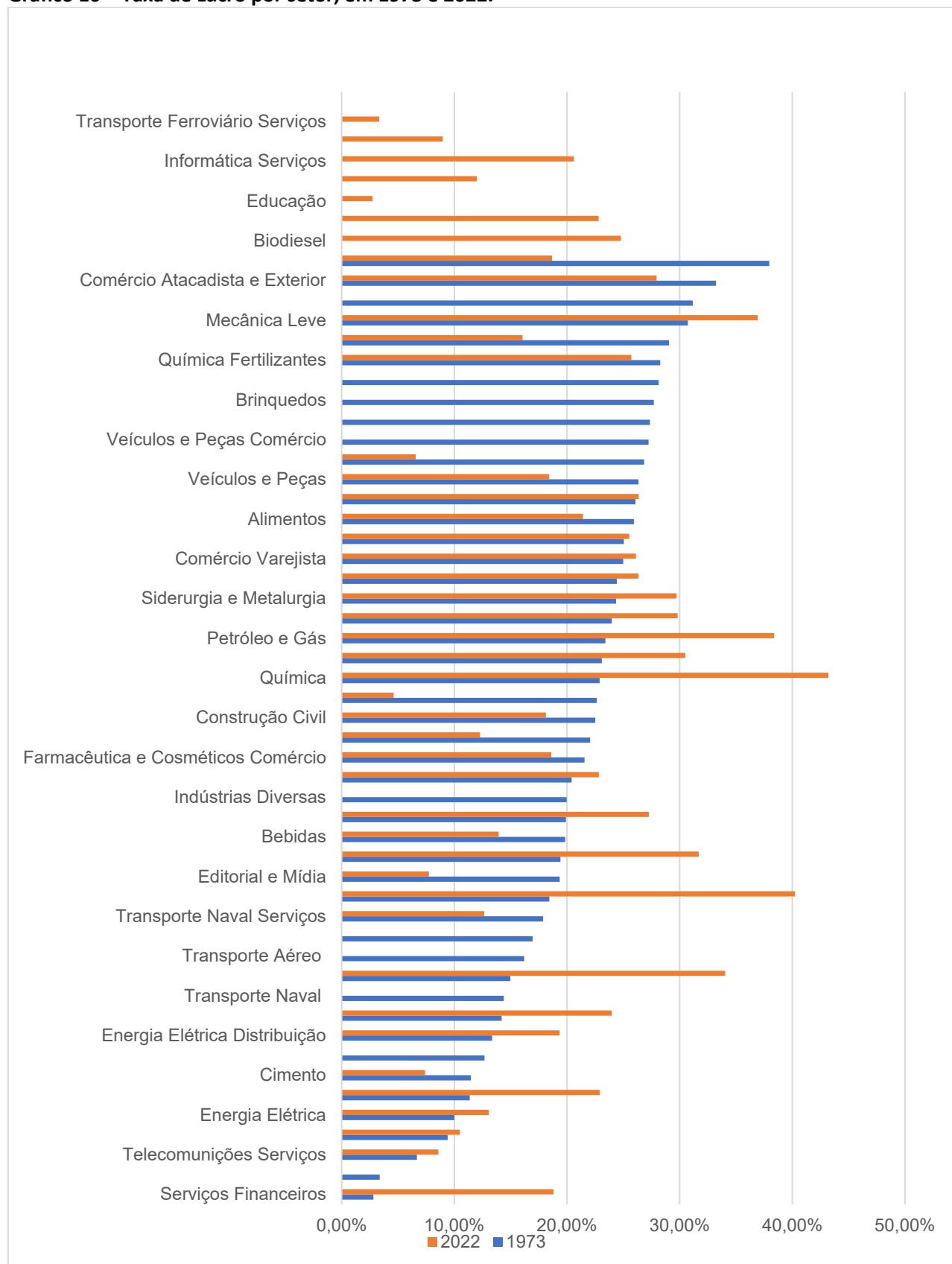
Certamente, esta correlação exige estudos mais detalhados e precisos para a sua conceituação. Mas, na consulta aos dados dos balanços em 2022, um detalhe que pode influenciar os dados ressaltou de imediato: muitas empresas, como conglomerados, apresentam balanços consolidados de várias atividades industriais e comerciais e de serviços, tornando o Ativo Imobilizado apresentado um valor (indicador) que deixa de representar uma potencial relação técnica setorial.

Em 1973, as empresas eram menos diversificadas, produzindo e operando em um conjunto mais restrito de atividades, com uma base técnica mais unificada, e, portanto, o valor do Ativo Imobilizado representava com mais precisão o capital fixo da empresa, podendo ser utilizada como uma *proxy* de uma relação técnica. Portanto para avaliarmos

a validade da relação em 2022, uma análise mais detalhada dos balanços seria necessária, isolando com maior precisão os tipos de atividades e os balanços correspondentes.

O Gráfico 10 apresenta as taxas de lucro (lucros líquidos/patrimônio líquido) médias por setor em 1973 e 2022, por ordem decrescente de 1973.

Gráfico 10 – Taxa de Lucro por setor, em 1973 e 2022.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

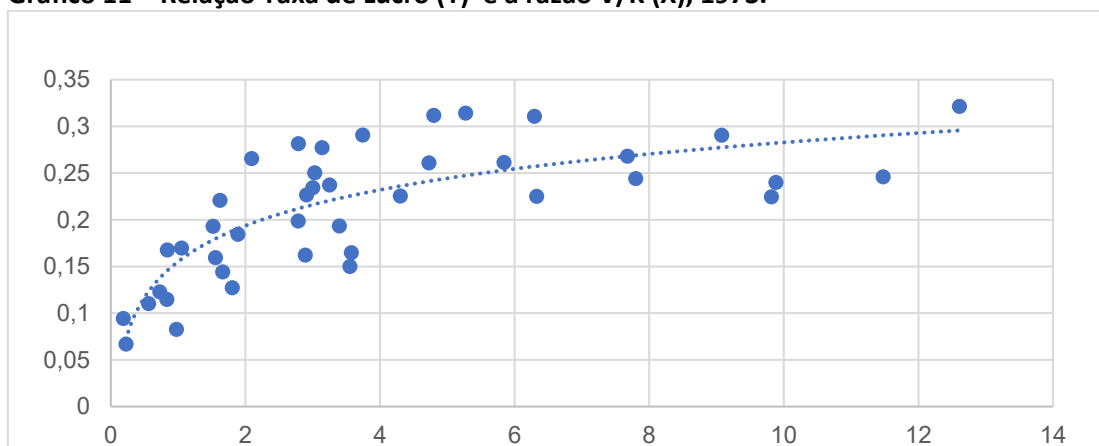
Novamente, observa-se que vários setores que apresentavam baixas razões V/K em 1973 apresentam taxas de lucro menores no período, enquanto altas razões V/K apresentavam taxas de lucro maiores, sugerindo que haveria uma correlação positiva entre as duas variáveis.

Para verificar esta potencial relação, realizamos uma correlação entre as taxas de lucros médias dos setores e a respectiva razão V/K em 1973 e 2022.

Para 1973, o coeficiente de correlação é $r=0,651764$, e significativo ao nível de 95% de significância. Ou seja, em princípio, haveria uma relação positiva entre a razão V/K e a taxa de lucro, o que significaria que setores com relações V/K mais altas teriam taxas de lucro maiores apesar de terem margens menores, enquanto setores com V/K maiores teriam taxas de lucros menores apesar de terem margens maiores.

Foi realizada a mesma correlação para o período de 2022. Da mesma maneira que no caso das correlações entre as margens de lucro e a razão V/K, em 2022 a correlação com as taxas de lucro em 2022 apresenta um coeficiente de correlação $r=0,275645$, positivo, mas não significativo ao nível de significância de 95,00% (é significativo ao nível de 90%).

Gráfico 11 – Relação Taxa de Lucro (Y) e a razão V/K (X), 1973.



Fonte: Elaboração própria.

Do ponto de vista estatístico, a queda no coeficiente de correlação se deve, em princípio, a uma dispersão maior da taxa de lucro associada à diversificação produtiva ocorrida, devido a entrada de empresas de novos setores com a razão V/K mais dispersa, bem como ao já mencionado efeito contábil da apresentação de balanços consolidados das empresas representando vários tipos de atividades.

Adicionalmente, outras mudanças relevantes foram observadas ao compararmos as variações nas margens e nas taxas de lucro dos dois períodos: dos 34 setores que constam nos dois períodos, somente 14 apresentam margens maiores em 2022, sendo que a margem média praticamente se manteve constante no período, 11,79% (n=499) em 1973 para 11,54% (n=430) em 2022.

Os três setores com maiores quedas nas margens são Telecomunicações Serviços, Saneamento e Água e Energia Elétrica, setores que sofreram um forte processo de privatização. No caso dos três setores que mais aumentaram as margens, dois são da área de serviços - Serviços Financeiros e Serviços de Informática - setores relativamente novos e que aumentaram a sua representação na amostra no período; e o terceiro é a área de Petróleo e Gás, onde atua a Petrobras como empresa dominante, e, portanto, o aumento da margem está ligado a mudanças na sua estratégia comercial.

Portanto, os dados sugerem, ainda que de forma imprecisa, um fenômeno interessante e aparentemente paradoxal: empresas com margens maiores apresentam taxas de lucro menores, e vice-versa, empresas com margens menores apresentam taxas de lucro maiores.

Cabe relembrar que a margem de uma empresa está principalmente vinculada a seu poder de mercado e condições competitivas, ou seja, de impor ao mercado um determinado preço. A taxa de lucro (no caso sobre o patrimônio líquido), por sua vez, está ligado aos lucros líquidos efetivos resultantes e a estratégia de composição do capital da empresa.

Para entender este aparente fenômeno paradoxal, desenvolveremos uma representação algébrica simples:

$$\text{TL (Taxa de lucro)} = \text{LL (Lucro Líquido)} / \text{PL (Patrimônio Líquido)} = \text{TL} = \frac{\text{LL}}{\text{PL}}$$

$$\text{Margem de Lucro (ML)} = \text{LL (Lucro Líquido)} / \text{Vendas Líquidas} = \text{ML} = \frac{\text{LL}}{\text{VL}}$$

Se dividirmos e multiplicarmos o lado direito da igualdade de TL por VL (Vendas Líquidas), temos que:

$$\text{TL} = \frac{\text{LL}}{\text{PL}} \cdot \frac{\text{VL}}{\text{VL}} \rightarrow \text{TL} = \frac{\text{LL}}{\text{VL}} \cdot \frac{\text{VL}}{\text{PL}} \rightarrow \text{TL} = \frac{\text{LL}}{\text{VL}} / \frac{\text{PL}}{\text{VL}}$$

Ou seja, a taxa de lucro é uma razão entre a margem líquida e uma razão entre o patrimônio líquido e as vendas líquidas. Portanto, se a margem diminui (o numerador diminui), significa que as vendas aumentaram proporcionalmente mais que os lucros líquidos, e, para a TL aumentar, o denominador tem de diminuir mais que o numerador, ou seja, as vendas têm que aumentar proporcionalmente mais que o patrimônio líquido.

Exemplificaremos com as variações das margens e das taxas de lucro médias de nossas amostras em 1973 e 2022. Em 1973 a margem de lucro média da amostra foi 11,79% (n=499) e a taxa de lucro média da amostra foi de 15,20%(n=499). Em 2022 a margem de lucro média da amostra foi de 11,54% (n=430), ou seja, uma diminuição de -2,11%, e a redução da razão PL/VL da amostra foi de -35,35%, permitindo assim que a TL (Taxa de Lucro) aumentasse para 23,01%, ou seja um aumento de 51,42% sobre a de 1973.

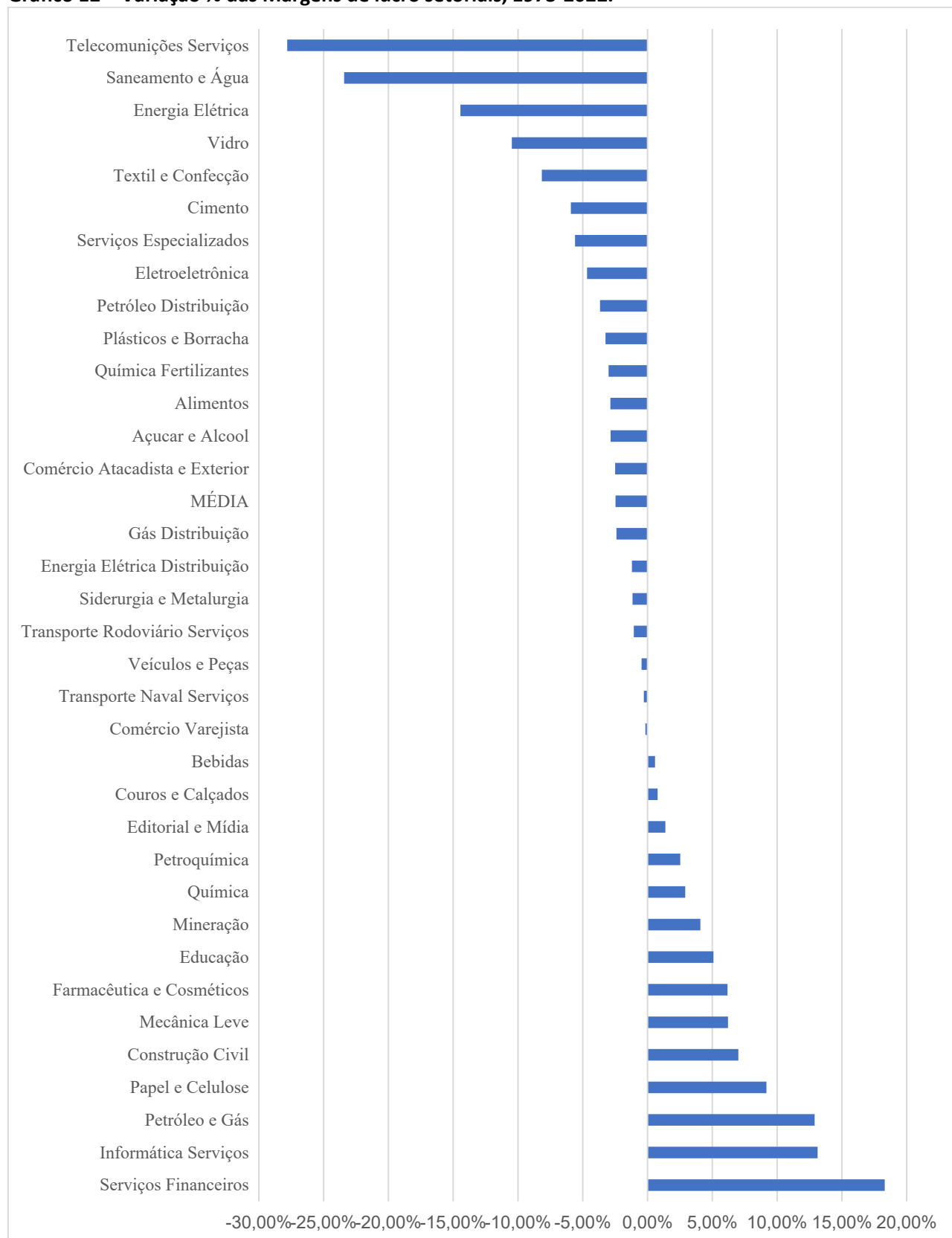
A explicação para este fenômeno é variada e envolve vários fatores e suas interligações: a entrada na amostra de setores com a relação V/K maiores, como os setores de serviços especializados e financeiros; uma intensificação de ações na comercialização de produtos; mudanças nas estruturas produtivas e nos graus de verticalização, como o efeito da terceirização; mudanças nos encadeamentos das empresas nas estruturas produtivas nacionais e globais; e estratégias diferenciadas na composição do capital próprio associadas ao crescimento das empresas.

Ainda neste sentido, observa-se que dos 21 setores que baixaram a margem no período (Gráfico 12), 10 deles aumentaram a taxa de lucro (Gráfico 13), e entre estes constam setores onde as principais empresas estatais foram privatizadas: Telecomunicações Serviços, Saneamento e Água, Energia Elétrica, Petróleo Distribuição, Energia Elétrica Distribuição e Siderurgia e Metalurgia. Indicando assim mudanças nas estratégias comerciais e de composição de capital, fato que ilustraremos seguir ao analisarmos a razão e endividamento sobre o patrimônio líquido.

Adicionalmente, observa-se também que entre os setores com diminuição da taxa de lucro a maioria deles são setores tradicionais representantes da fase anterior de industrialização, como Têxtil e Confecção, Madeira, Couros e Calçados, Editorial e Mídia, Bebidas, Cimento e Construção Civil. Setores submetidos à concorrência internacional devido a

maior abertura ao comércio internacional, como é caso setor Textil e Confecção, ou a mudanças tecnológicas, como o Editorial e Mídia.

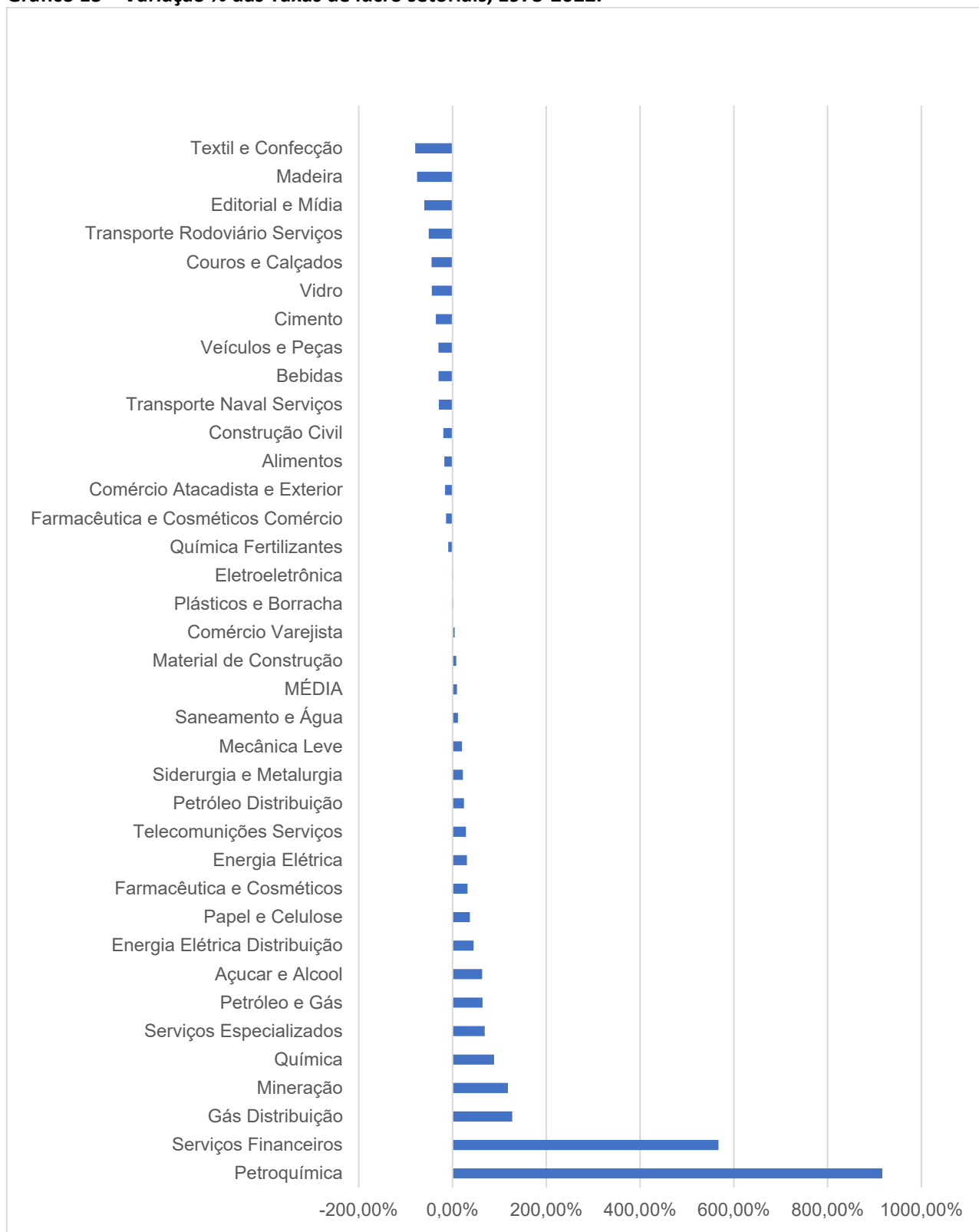
Gráfico 12 – Variação % das Margens de lucro setoriais, 1973-2022.



N = 499 (1973) e = 427 (2022)

Fonte: Elaboração própria a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

Gráfico 13 – Variação % das Taxas de lucro setoriais, 1973-2022.



N= 499 (1973) e n=431(2022)

Não foram considerados os setores com ausência de empresas na amostra, informações incompletas ou prejuízos

Fonte: Elaboração própria a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

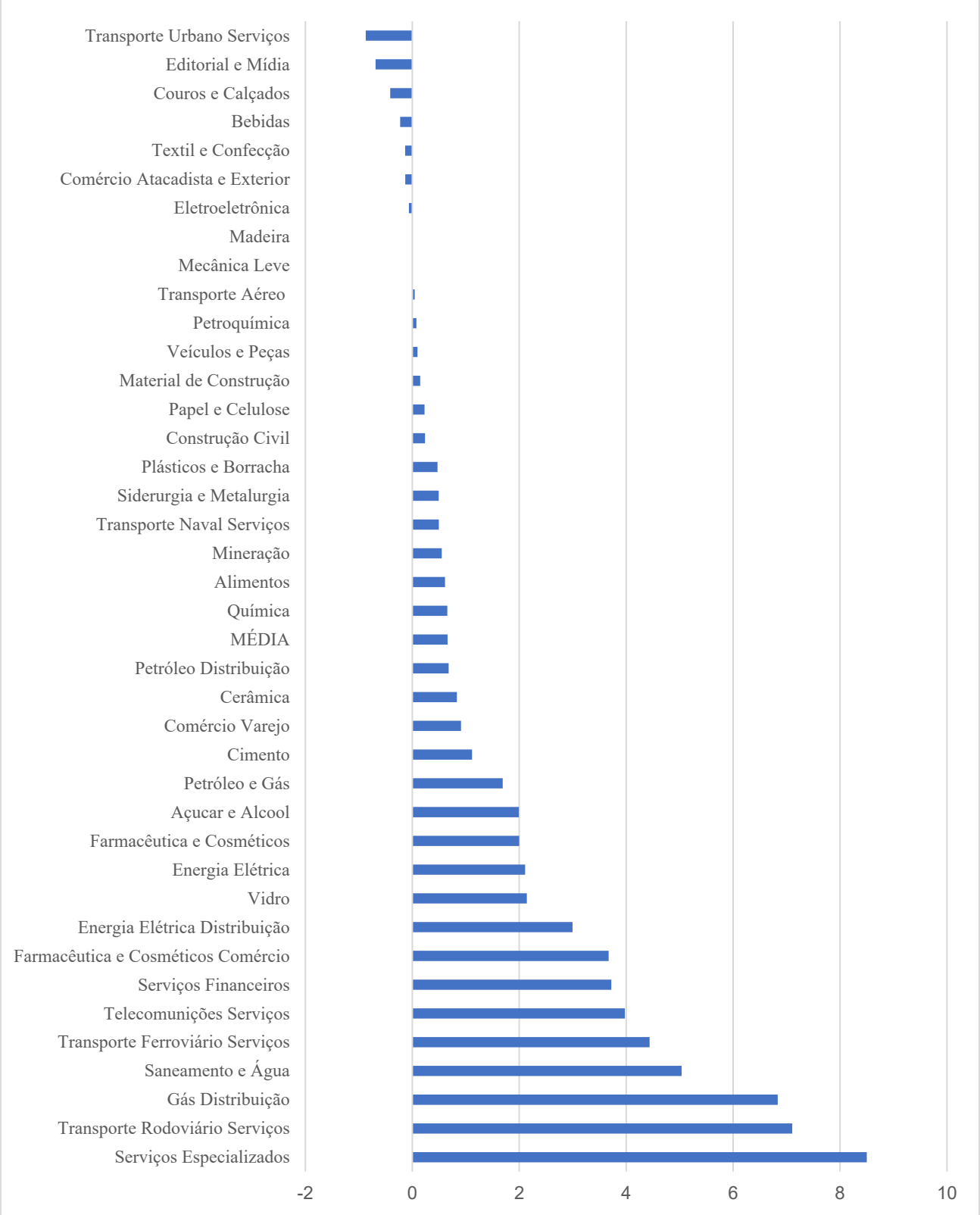
3.8 Quanto à evolução e transformações na razão endividamento/patrimônio líquido

A razão endividamento/patrimônio líquido é um indicador financeiro que ilustra como a empresa financia o ativo total, a proporção entre capital de terceiros e o capital próprio, ou seja, o nível de endividamento total com relação ao capital próprio. Embora possa ter variações de curto prazo devido a fatores conjunturais, no longo prazo a variação do índice indica a estratégia financeira seguida pela empresa com relação a sua estrutura de capital.

Como observamos no Gráfico 14, dos 39 setores considerados na amostra, 32 apresentaram aumento na razão endividamento/patrimônio líquido enquanto 7 apresentaram diminuição. Este comportamento pode ser resultado de efeitos de curto prazo, como uma recessão, e/ou estar relacionado a mudanças nas estratégias financeiras das empresas.

Embora o ano de 2022 seja o primeiro ano de recuperação econômica após os efeitos econômicos da crise sanitária ocasionada pela Covid-19, a intensidade e amplitude do aumento desse indicador pode refletir efeitos além das circunstâncias econômicas de curto prazo (queda de vendas), pois incluem setores em que a epidemia teve poucos efeitos, ou até mesmo nenhum efeito negativo, como Alimentos, Telecomunicações Serviços, Saneamento e Água, Gás Distribuição e Farmacêutica e Cosméticos (indústria e comércio). Estes dados indicam a possibilidade de que represente uma transformação estrutural da estratégia financeira das empresas com relação à composição e acumulação do capital, optando tanto por aumentar o nível de endividamento operacional como a forma de financiamento do crescimento, diminuindo a participação relativa do capital próprio.

Gráfico 14 – Variação % da razão Endividamento/Patrimônio Líquido Setorial, 1973-2022.



N = 40

Fonte: Elaboração própria a partir de dados das revistas Melhores e Maiores, 1974 e 2023.

Para melhor compreender e visualizar este fenômeno elaboramos a Tabela 8, onde comparamos os valores absolutos e relativos das variações do Ativo Total (AT), do Passivo Exigível (PE), e do Patrimônio Líquido (PL), das empresas da amostra (n=519 em 1973 e n=550 em 2022) no período 1973-2022.

Os valores explicitados ilustram com clareza os crescimentos relativos, despontando o crescimento do Passivo Exigível (700,26%) sobre os aumentos do Ativo Total (408,22%) e do Patrimônio Líquido (188,87%). A intensidade das variações indicaria que o crescimento do endividamento se deve não somente às circunstâncias de curto prazo do ano em que os dados foram coletados, pois o Ativo Total no período também cresceu significativamente mais que o Patrimônio Líquido das empresas da amostra, indicando assim uma mudança no padrão da estratégia financeira associada ao crescimento das empresas.

Tabela 8 – Variações absolutas e relativas do Ativo Total, Endividamento Total e Patrimônio Líquido, 1973-2022, em milhões de reais de 12/2022

Ano	Ativo Total (AT)	Endividamento Total (ET)	Patrimônio Líquido (PL)
1973	1.708.284,80	734.872,10	969.589,36
2022	8.681.778,80	5.880.888,50	2.800.890,30
$\Delta\%$	408,22%	700,26%	188,87%

Fonte: Revista Exame, op.cit, elaboração dos autores. 1973 (n=519), 2022(n=550)

Adicionalmente, analisamos o mesmo fenômeno a partir da média da razão do Endividamento Total/ Patrimônio Líquido por setor e origem do capital, obtendo os seguintes resultados: Dos 40 setores classificados com dados completos, 33 tiveram um aumento da razão, variando de 0,30% (Mecânica Leve) a 849,94% (Serviços Especializados). Quanto às variações da média da razão por origem de capital, todos os segmentos também tiveram um aumento, com prevalência no de capital estrangeiro, sendo os valores destes aumentos: Estatais, 19,00%, Nacionais, 42,95% e Estrangeiras, 69,70%, sendo a média geral da variação dos setores de 129,81%.

Portanto, estes resultados indicariam, por um lado, uma alteração nas estratégias financeiras das maiores empresas do país, as quais passaram a operar financeiramente

com níveis de endividamento maiores; por outro, indicam uma provável associação à forte expansão e consolidação das empresas do setor financeiro, devido a possibilidade de uma maior disponibilidade de instrumentos de financiamento de curto e longo prazo.

4 Conclusões

Os objetivos maiores deste trabalho eram identificar as grandes empresas do Brasil em dois momentos históricos do país, verificar as mudanças ocorridas na sua composição, obter uma visão da composição setorial resultante, reconhecer mudanças comportamentais estruturais e ilustrar algumas potenciais influências que essas mudanças teriam sobre o sistema econômico agregado. Adicionalmente, de forma mais geral, colaborar para a emergência do tema das grandes empresas como objeto de estudo específico.

No sistema capitalista, as empresas privadas são os elementos que geram a dinâmica do sistema, interagindo com as políticas públicas instituídas pelos governos, sendo que as grandes empresas têm um papel estruturante nesta dinâmica. Devido à dimensão absoluta e relativa de seus componentes, tanto dos seus produtos como de seus insumos, como de sua organização e estratégias, influenciam e alavancam direta e indiretamente o comportamento das outras empresas, à montante e à jusante, moldando grandes porções das atividades econômicas e da política econômica às suas necessidades e conveniências.

A resultante macroeconômica é uma agregação destas ações. Portanto, entender quem são, como e onde agem estas empresas é fundamental para entender a potencial resultante, e consequentemente como agir sobre ela. Mudanças e alterações na composição das grandes empresas alteram as características da resultante macroeconômica. As mudanças e transformações ocorridas entre as maiores empresas no período analisado neste trabalho ilustram significativamente várias das transformações macroeconômicas ocorridas no país neste período.

Quanto à nossa amostra, inicialmente constatamos que as vendas das grandes empresas cresceram significativamente mais que o PIB do período, 83,63% a mais, fato que

indicaria um aumento da sua importância e da sua influência no comportamento do sistema econômico do país. Sendo que mesmo entre as maiores empresas, houve um processo de concentração que torna o processo mais agudo, concentrando ainda mais o poder econômico em torno de um número menor de empresas.

Esta situação, por sua vez, aumentou também a importância relativa dos lucros dessas empresas como participante potencial da formação do capital bruto do país, de 23,61% para 35,92%, indicando uma dependência maior da estratégia de investimentos das grandes empresas na evolução do processo de acumulação de capital global do país. Observando-se ainda que, neste acréscimo, o maior crescimento dos lucros foi observado entre as empresas nacionais, onde a sua participação relativa passou de 31,36% para 51,98%. Indicando assim uma mudança estrutural importante, pois o peso maior dos investimentos potenciais não é mais do setor estatal e sim das empresas privadas nacionais.

Do ponto de vista qualitativo, houve várias transformações relevantes: a diminuição absoluta da relevância das empresas estatais; a perda de importância de empresas e setores industriais tradicionais, relacionadas aos períodos iniciais da industrialização, como a indústria têxtil e de fumo, e de empresas ligadas ao forte processo de industrialização iniciado após a segunda guerra mundial, como o setor de Mecânica Pesada, e do próprio setor de Veículos e Auto Peças. Cabe salientar também a queda do número de empresas do setor de Construção Civil, tendo sido o setor que mais perdeu empresas na representação da amostra no período. Potencialmente, este fato também está relacionado ao processo judicial relacionado à Lava-Jato e ao papel destas empresas nos fatos envolvidos.

Por outro lado, sobressai a atual predominância das vendas de setores e empresas ligadas ao Complexo Agroindústria (Alimentos, Açúcar e Alcool, Biodiesel e Bebidas), Mineração e atividades comerciais (Comércio Varejista e Petróleo Distribuição), e o crescimento dos setores de Serviços - Financeiros, Saúde e Transportes Rodoviários -, tanto no aumento do número de empresas quanto no valor das vendas.

Quanto às vendas por origem do capital, a predominância passou das empresas de capital estrangeiro para as empresas nacionais; no entanto, a maior participação em vendas das empresas estrangeiras continua nos setores mais densos em tecnologia: Veículos e Peças,

Química Fertilizantes e Química, Telecomunicações Serviços e Eletroeletrônica. Paradoxalmente, no setor de Informática (indústria), as duas empresas incluídas na amostra são empresas nacionais, a Positivo e a Multilaser.

Em alguns setores novos que passaram a constar da amostra - Educação, Serviços Médicos e Farmacêutica e Cosméticos Comércio - cabe salientar a prevalência de empresas nacionais.

Alguns efeitos macroeconômicos dessas mudanças são sobejamente conhecidos: a queda da participação relativa da indústria e o aumento dos setores agropecuários e de serviços no PIB; a predominância dos produtos primários nas exportações do país; e o déficit crescente dos produtos industriais na balança comercial, entre outros.

A introdução da relação V/K como instrumento de análise, adotada como Vendas/Ativo Imobilizado, permitiu identificar uma nova dimensão analítica na composição estrutural das empresas e setores nos dois períodos. Permitiu uma taxonomia sobre diferenças técnicas setoriais e potenciais estratégias diferenciadas de investimento, além de uma racionalização sobre a relação entre o tipo de indústria com a propriedade do capital, indicando que setores com valores menores da relação V/K eram os setores de infraestrutura, os quais eram quase que exclusivamente de empresas estatais, e os com relação V/K alta eram de predominância de empresas estrangeiras, enquanto as empresas nacionais se situavam principalmente nos setores com valores intermediários.

No período, a média geral da razão V/K aumentou significativamente, indicando uma diversificação produtiva, com a entrada entre as maiores empresas do país de empresas com características técnicas com V/K maiores, como é o caso dos setores de serviços e comércio, além de indicar também possíveis alterações na intensidade de capital produtivo dos setores industriais.

Com relação às margens de lucro, embora as margens médias da amostra não se alterem significativamente nos dois períodos, de 11,79% para 11,54%, a representação e composição estrutural das empresas e dos setores nos dois momentos são bastante diferenciadas. Em 1973, as maiores margens de lucro estão localizadas em setores compostos pelas empresas estatais, enquanto em 2022, com exceção do setor de Petróleo

e Gás, dominado pela Petrobrás, as maiores margens estão localizadas em setores controlados por empresas privadas, incluindo o de Serviços Financeiros. Foi constatada também uma forte redução nas margens dos setores privatizados.

Quanto à taxa de lucro, houve um aumento significativo da taxa de lucro média da amostra, de 51,38%, indicando um forte poder de recuperação funcional das empresas, dado que 2022 foi o primeiro ano de recuperação após a epidemia da Covid 19.

Adicionalmente, foram identificadas correlações interessantes entre a relação V/K e as margens e a taxas de lucro: negativa no das margens e positiva no caso da taxa de lucro. Ou seja, as margens de lucro diminuem com o aumento da relação V/K e as taxas de lucro aumentam com o aumento da relação. As correlações foram estatisticamente significativas ao nível de 95% em 1973; porém em 2022, embora mantivessem os mesmos sentidos da correlação identificada, a significância não se manteve.

Acreditamos que este tema mereça estudos posteriores com um aperfeiçoamento dos dados das fontes primárias, os Balanços Contábeis, pois uma possível distorção que teria influenciado os resultados em 2022 seria o surgimento de conglomerados, os quais podem distorcer tanto os dados do Ativo Imobilizado como o das Vendas ao utilizar a relação V/K, a qual é útil como um indicador da técnica utilizada para um setor específico e não de um conglomerado.

Além disto, os dados de 1973 estariam fortemente influenciados por uma estratégia financeira das empresas estatais, as quais operariam com altas margens e baixa lucratividade, buscando manter uma estratégia autônoma de investimentos, estratégia esta alterada com as respectivas privatizações ocorridas, contribuindo assim para alterar a relação V/K identificada inicialmente.

Cabe ressaltar ainda que, apesar destas mudanças, no total da nossa amostra as observações e direções das correlações mencionadas se mantiveram, havendo um aumento da relação V/K no período com uma redução da Margem Média e um aumento da Taxa Média de Lucro.

Com relação à estratégia de endividamento, a amostra também sofreu mudanças significativas. No total da amostra houve uma diferença acentuada do Endividamento Total das empresas com relação ao aumento do Ativo Total e, principalmente, do Patrimônio Líquido, indicando uma potencial mudança nas estratégias financeiras das empresas, tanto quanto a composição da estrutura de capital quanto ao financiamento do crescimento, indicando um aumento do uso de capitais externos a elas. Quando decomposto ao nível setorial, 83% dos setores que contêm empresas nos dois períodos apresentaram um aumento do endividamento e, adicionalmente, quando a amostra é decomposta por origem do capital, o fenômeno também é identificado, em todos os segmentos, sendo o maior aumento localizado nas empresas de capital estrangeiro.

Os resultados analíticos obtidos neste trabalho são uma amostra indicativa das grandes modificações estruturais ocorridas nos múltiplos aspectos do espectro empresarial das grandes empresas do país, sejam qualitativos ou quantitativos. É uma prospecção inicial e certamente os resultados, detalhes e efeitos dos comportamentos atuais das empresas têm de ser estudados com maior profundidade e detalhamento. Para tanto, é necessário buscar e tornar as fontes de dados mais precisas e aptas a análises estatísticas mais complexas e significativas.

Entender os comportamentos das grandes empresas, suas estratégias de crescimento e de acumulação de capital, significa não somente entender as respectivas formas de evolução e a dos setores que lideram, como também as formas e os efeitos que exercem na direção e no comportamento das grandes variáveis agregadas do sistema econômico. O estudo compreensivo das grandes empresas, das suas evoluções e estratégias na obtenção de seus objetivos colaborariam decisivamente para a implementação de políticas econômicas mais eficazes.

Agradecimentos

Os autores agradecem a Laís |Altman Leone, José Ivo Oliveira da Silva e Marcus Aurélio Mamed de Miranda pela organização dos dados originais em tabelas e gráficos, e aos profissionais das bibliotecas da Escola de Economia de FGV-SP e da FEA-USP pela busca, localização e fornecimento de material de pesquisa original utilizado nesta pesquisa.

Bibliografia

BOWEN, R.M., DALEY, L.A., HUBER Jr., C.C. **Evidence on the Existence and Determinants of Inter-Industry Differences in Leverage**. Financial Management, 11 (4), pp. 10-20. (faltou a data da publicação)

BRESSER PEREIRA, L. C. **A estratégia de desenvolvimento brasileira entre 1967 e 1973**. Rio de Janeiro, Revista de Administração de Empresas, 17 (4), pp. 17-26, jul/ago 1977.

CAVES, R. E. **Multinational Enterprise and Economic Analysis**. Cambridge University Press, 1982.

CHANDLER Jr., A. D., AMATORI, F., HIKINO, A. **Big Business and the Wealth of Nations**. Cambridge University Press, 1997.

CHIANG, A.C. e WAINWRIGHT, K. **Mathematical Economics**. 4th Edition. (Local:) McGraw Hill International Edition. (data da publicação)

CREAMER, D. e BERSTEIN, M. **Introduction...** in Creamer, D., *Capital and Output Trends in Manufacturing Industries, 1880-1948*. NBER, 1954, pp. 1-14. (falta escrever o nome)

DOSI, G., GRAZZI, M., MOSCHELLA, D., PISANO, G. e TAMAGNI, F. **Long-term firm growth: an empirical analysis of US manufacturers, 1959-2015**. Local: Industrial and Corporate Change, pp. 1-24.(data da publicação)

EXAME. **As Maiores e Melhores**, out. 1974.

FISHLOW, A. **A economia política do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo: uma nota sobre o período 1974/1984**. Rio de Janeiro: Pesquisa e Planejamento Econômico, 16 (3), pp. 517-550, dez 1986.

JONES, G. **Multinationals and Global Capitalism**. Oxford University Press, 2005.

KOUTSOYANNIS, A. **Theory of Econometrics**, Second Edition. Local: MacMillan, 1977.

MANYIKA, J., BIRSHA, M., SMIT, S., WETZEL, J., RUSSEL, K., PURCELL, L. e RAMASWAMY, S. **A new look at how corporations impact the economy and households - Companies in 21st century**. Local: McKinsey Global Institute, Discussion Paper, June 2021.

MORCEIRO, P.C. e GHILHOTO, J.J.M. **Desindustrialização Setorial e Estagnação de Longo Prazo da Manufatura Brasileira**. Working Paper Series No.2019-01, FEA/USP.

MUNGIOLO, R. P. **O Desenvolvimentismo Possível? Política de campeões nacionais e inserção internacional do Brasil em início do século XXI**. Dissertação de mestrado apresentada ao programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional, na Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2019.

PESSOA, S. **Política econômica nos anos 2000 era insustentável**. Artigo disponível em https://blogdoibre.fgv.br/posts/politica-economica-nos-anos-2000-era-insustentavel#_ftn3, acessado em 28 de janeiro de 2025.

Professores FEA-USP. **Contabilidade Introdutória** – Livro Texto, 12ª Edição. Local: Editora Atlas.

RIBEIRO, O.M. **Estrutura e Análise de Balanços**. Local: Editora Saraiva, 7ª Edição, 2004.

SALOMÃO, I. C., MARQUES JUNIOR, K. **De Milagres e Espetáculos: O Ciclo Vicioso do Eterno País do Futuro**. Revista de Ciências Sociais, Rio de Janeiro, 61(3), 2018.

SICSU, J. **Brasil: é uma depressão, não foi apenas uma recessão**. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, 23(1), 2019, pp. 1-41.

STEINDL, J. **Pequeno e Grande Capital, Problemas Econômicos do Tamanho das Empresas**. Editora Hucitec & Editora da Unicamp, 1990.

SUZIGAN, W. **Industrialização brasileira em perspectiva histórica**. Local: História Econômica & História de Empresas, V.3 (2), jul/2012, pp. 7-25.

TAVARES, M.C. **Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil**. Unicamp, 1998.

TEIXEIRA, A. **O ajuste impossível: um estudo sobre a desestruturação da ordem mundial e seu impacto sobre o Brasil**. Unicamp, Tese de doutorado apresentada ao curso de Ciências Econômicas, 1994.

VALOR. **1000 Maiores Empresas**. No. 23, agosto 2023.

VALOR. **Grandes Grupos - 200 Maiores**. No. 19, dezembro 2020.

WALDMAN, D. E. e JENSEN, E. J. **Industrial Organization, Theory and Practice**. Third Edition. Pearson, Addison e Wesley, 2007.

WONG, D. Automotive Business.com.br. 26/07/2023.

SITES:

Balanços.com.br.

Sociedades limitadas de grande porte não são obrigadas a publicar demonstrações financeiras. Disponível em:

www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/2023/30032023-Sociedades-limitadas-de-grande-porte-nao-sao-obrigadas-a-publicar-demonstracoes-financeiras.aspx. Acesso em 27/03/2025