

NOTA CEMEC 12/2020

SITUAÇÃO DAS MAIORES EMPRESAS BRASILEIRAS NA CRISE DA COVID 19

Dezembro de 2020

Sumário

1. Objetivo	3
2. Amostra	3
3. Sumário executivo	4
4. Situação econômica das maiores empresas	6
4.1 Algumas limitações	6
4.2 Lucro líquido e seus fatores	7
4.3 Investimentos das empresas	11
4.3.1 Visão macroeconômica	11
5. Alguns fatores condicionantes da decisão de investir	16
6. Situação financeira das maiores empresas	21
6.1 Endividamento e disponibilidades	21
6.2 Geração de caixa, dívida líquida e cobertura de despesas financeiras	23

1. Objetivo

O objetivo é analisar a situação econômica e financeira das maiores empresas brasileiras no período da crise da COVID 19, com base na consolidação de suas demonstrações financeiras atualizadas até o terceiro trimestre de 2020. Especial atenção é dada aos indicadores de níveis de endividamento e de investimentos.

2. Amostra

A amostra CEMEC Fipe de empresas não financeiras:

454 empresas não financeiras

296 empresas de capital aberto listadas com informação (com ticker)

158 empresas fechadas

Para as abertas e fechadas a amostra é o painel é fixo em 2020 3T. Para as abertas considerou-se somente as companhias com “ticker”. A fonte primária de dados é ValorPro e Maiores e Melhores da Revista Exame.

O critério de classificação das empresas por porte é o seguinte:

Pequena e Média – faturamento menor que R\$ 90 milhões

Média Grande – faturamento entre R\$ 90 e R\$ 300 milhões

Grande – faturamento acima de R\$ 300 milhões

A distribuição das empresas da amostra evidencia que as empresas grandes representam quase 2/3 das empresas da amostra.

Porte	Abertas	Fechadas	Total	%
Pequena e Média	56	39	95	20,93%
Média Grande	39	27	66	14,54%
Grande	201	92	293	64,54%
Total	296	158	454	100,00%

3. Sumário executivo

A análise de desempenho das empresas da amostra sem Petrobras, Eletrobras e Vale é feita com base na consolidação de suas demonstrações financeiras atualizadas até o terceiro trimestre de 2020. A interpretação e o uso desses resultados deve levar em conta duas limitações importantes. Cerca de 2/3 das empresas da amostra são empresas grandes¹. O impacto da crise da pandemia em 2020 foi extremamente diferenciado entre setores e entre empresas, comprometendo em certa medida o significado de indicadores calculadas sobre valores médios ou totais.

Em resumo as principais observações são as seguintes:

a. Situação econômica:

- i. No ano terminado em 3T 2020, com vendas 3,4% maiores que nos 12 meses anteriores, o lucro líquido em relação à ROL teve queda de 6,3% em 2019 para 2,5%, ainda assim maior que em 2015;
- ii. Essa queda se deve ao aumento de despesas financeiras líquidas, de vez que as empresas conseguiram manter os coeficientes de resultados operacionais no mesmo nível de 2019;
- iii. Os resultados não favorecem o aumento de investimentos: as taxas de retorno do capital total investido se situaram muito abaixo do custo médio ponderado de capital; as expectativas de crescimento da demanda (PIB) nos três anos adiante foram mantidas em 2,5%^{a.a}.² num quadro de elevada capacidade ociosa e alto nível de incerteza.

b. Situação financeira:

- i. Como analisado na Nota CEMEC 11/2020³ a **dívida bruta de todas as empresas não financeiras brasileiras** aumentou quase 20% entre 12/2019 e 09/ 2020, com salto de R\$ 731,0 bilhões aos passar de R\$3.713,6 para 4.444,6 bilhões e crescimento de mais de 10 p.p. do PIB (de 51,2% para 61,6%); 2/3 desse aumento não representa entrada de caixa mas somente impacto da desvalorização cambial sobre a dívida externa, enquanto a captação líquida de recursos domésticos foi de R\$

¹ Faturamento maior que R\$ 300 milhões /ano.

² Adotou-se a expectativa média de crescimento de 2022 e 2023, excluindo-se o ciclo de recuperação da crise de 2021. Na prática 2,5%^{a.a} é igual à expectativa de 3 anos de 2019, antes da crise .

³ Nota CEMEC 11/2020 – Financiamento das empresas no ano da crise da COVID 19.

236,2 bilhões, facilitada pelas medidas emergenciais do BACEN; esses recursos, que inicialmente beneficiaram apenas as empresas grandes, tiveram forte aumento a partir de julho para as MPME;

- ii. Dados das **empresas da amostra CEMEC** Fipe mostram que as empresas têm destinado a maior parte desses recursos para reforço de caixa, fazendo com que os principais indicadores de endividamento (ex. dívida líquida /EBITDA) tenham se elevado, mas ainda para níveis inferiores aos da grande recessão, enquanto os índices de cobertura de despesas financeiras se elevaram, mas foram beneficiados pela queda do custo financeiro da parcela da dívida tomada no mercado doméstico;
- iii. Embora os indicadores de endividamento e capacidade de pagamento de pequenas e medias empresas mostrem uma situação mais difícil que nas empresas de maior porte, sua tendencia recente apresenta evolução mais favorável, em sentido contrário ao observado nos últimos anos. Por exemplo, embora esses resultados devam ser objeto de estudo mais detalhado, a reversão de tendencia de crescimento do número de empresas inadimplentes⁴ observada desde o inicio de 2016 ocorre com mais intensidade em meados de 2020, quando os programas emergenciais criados para favorecer a MPME começam a funcionar melhor.

b. Implicações para o ano de 2020 e cenário de 2021

Com a continuidade da recuperação cíclica da economia brasileira no quarto trimestre, é razoável esperar a manutenção de algumas tendencias positivas da situação econômica e financeira das maiores empresas já evidenciadas no terceiro trimestre, não obstante terminem o ano com rentabilidade inferior e dívida líquida maior que a de 2019, mas com disponibilidades elevadas.

As perspectivas para 2021 carregam altos níveis de incerteza, face ao avanço recente da pandemia e à defasagem dos efeitos da vacinação; se forem realizadas as expectativas de mercado de crescimento do PIB em torno de 3,5%, as maiores empresas devem ter evolução positiva de sua situação econômica e financeira.

⁴ Fonte: Serasa

Entretanto, os fatores que se supõem relevantes na decisão de investir não sinalizam cenário favorável para o aumento do total de investimentos das empresas da amostra. Não obstante a realização de novos investimentos em alguns setores, no conjunto das empresas da amostra a redução da retenção de lucros e conseqüente aumento do *pay-out* mostra a ausência da perspectiva de realização de novos investimentos.

4. Situação econômica das maiores empresas

4.1 Algumas limitações

O impacto extremamente diferenciado da crise da COVID 19 sobre as empresas de diferentes setores e tamanhos deve ser levado em alta conta na interpretação e utilização dos resultados obtidos neste trabalho, a partir da consolidação das demonstrações financeiras das empresas da amostra CEMEC Fipe.

A primeira limitação diz respeito à enorme disparidade de impactos da crise entre setores de atividade e até entre empresas do mesmo setor, reduzindo a capacidade explicativa de “médias” e de “resultados agregados” para descrever e entender a realidade. Um indicador dessas disparidades é a taxa de variação de vendas líquidas (ROL) de um conjunto de empresas da amostra classificadas por setores, no terceiro trimestre de 2020 em relação a igual período de 2019, apresentado na **Tabela 01**.

TABELA 01

TAXA DE VARIAÇÃO DE VENDAS (ROL) ENTRE 3T2019 E 3T2020

SETORES E EMPRESAS DA AMOSTRA CEMEC FIPE

SETORES	QDE	Número de empresas com ROL >= 0	Número de empresas com ROL < 0	Taxa de var. da ROL no Setor
Transporte	64	28	36	-33,00%
Exploração de Imóveis	16	7	9	-15,59%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	7	3	4	-11,37%
Utilidade Pública	93	52	41	-2,41%
Telecomunicações	8	3	5	-1,57%
Tecnologia da Informação	9	7	2	10,50%
Consumo Cíclico	64	32	32	17,97%
Bens Industriais	29	18	11	20,72%
Construção	27	20	7	28,71%
Materiais Básicos	35	28	7	29,36%
Consumo Não Cíclico	33	31	2	30,75%
Total	385	229	156	12,24%

Os números da **Tabela 01** não deixam dúvidas. O intervalo de variação de vendas entre setores se estende entre -33,00% e + 30,75%. Por sua vez, as disparidades das vendas das empresas dentro de cada setor são também surpreendentes. No setor de transporte, com queda de 33% de vendas, 28 das 64 empresas tem crescimento de vendas. No setor de consumo cíclico, que inclui bens semiduráveis e duráveis de consumo, com aumento de vendas de 17,97%, metade das 64 empresas tem queda de vendas e metade apresentam crescimento.

A segunda limitação é que 2/3 das empresas da amostra CEMEC Fipe são empresas grandes, com ROL maior que R\$ 300 milhões anuais, cujos resultados não podem ser considerados representativos da massa de empresas brasileiras. A maioria dessas empresas é constituída de empresas industriais e de serviços e o número de empresas da agropecuária é muito pequeno, fazendo com que esse setor esteja sub-representado na amostra.

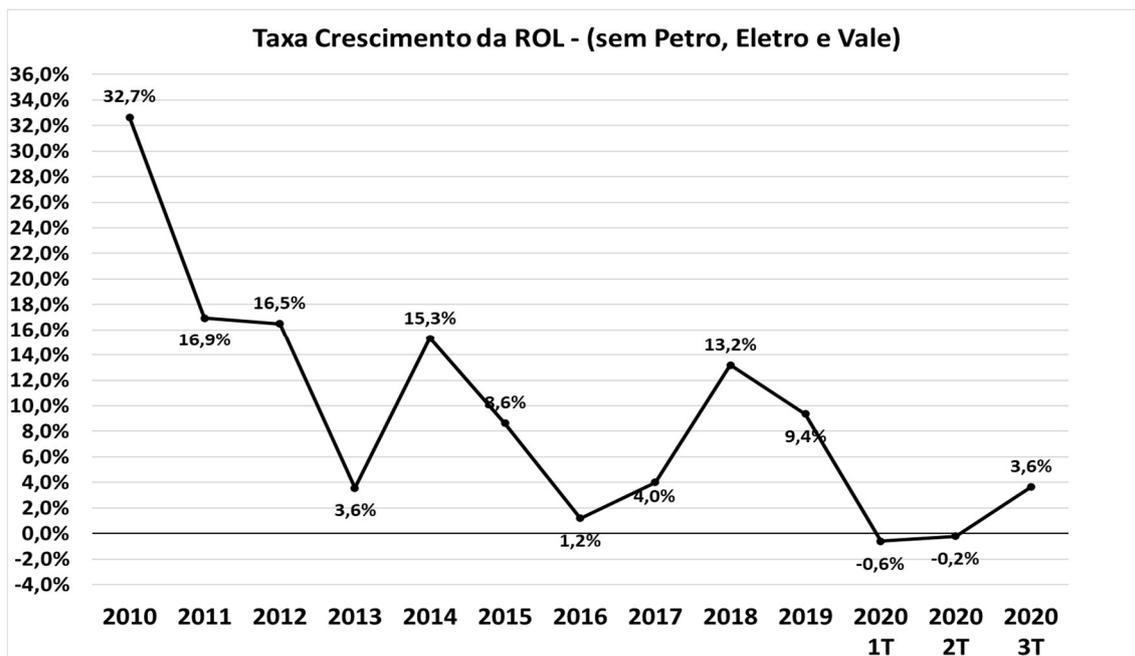
4.2 Lucro líquido e seus fatores

Margem de lucro líquido: Com o aumento de 3,4% das vendas líquidas no ano encerrado em 3T 2020, as empresas da amostra conseguiram manter sua margem de lucro bruto e de resultados operacionais. A queda de 3.8p.p. da margem de lucro líquido sobre vendas, de 6,3% para 2,5%,

se deve exclusivamente ao aumento de 3,8p.p. de despesas financeiras líquidas sobre vendas, de 4,8% para 8,6%;

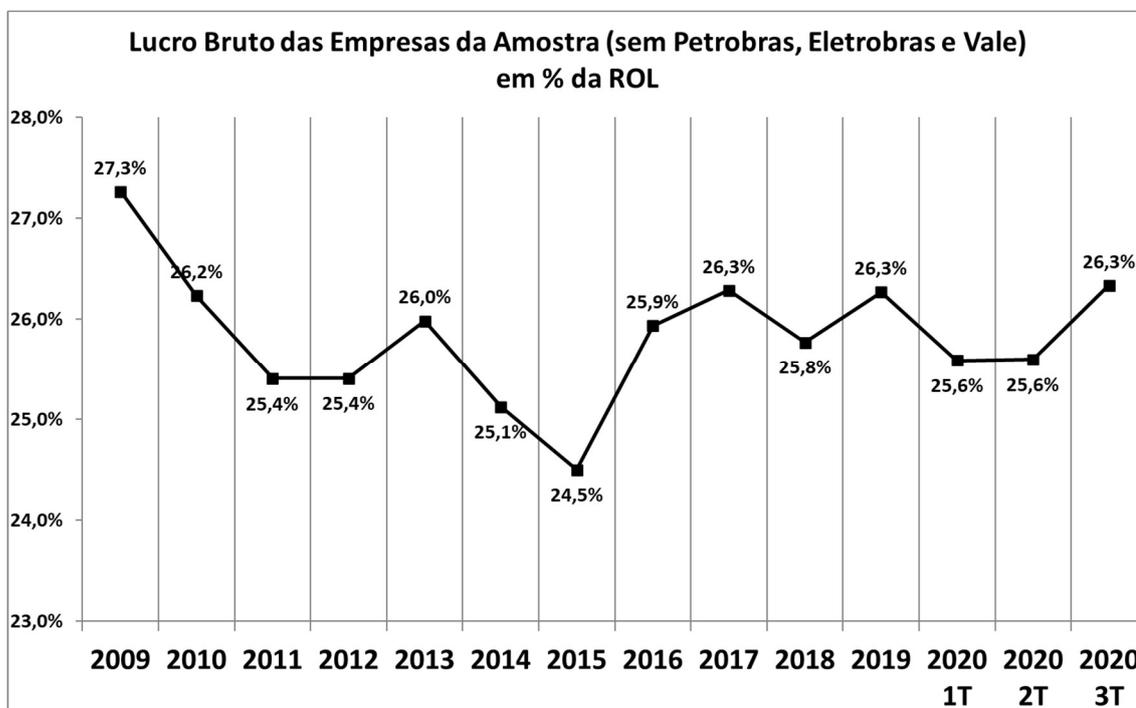
As vendas das empresas da amostra (ROL) no ano terminado em 3T2020 tiveram aumento de 3,2%, mais que compensando os resultados negativos observados nos dois primeiros trimestres do ano, como se vê no **Gráfico 01**.

GRÁFICO 01



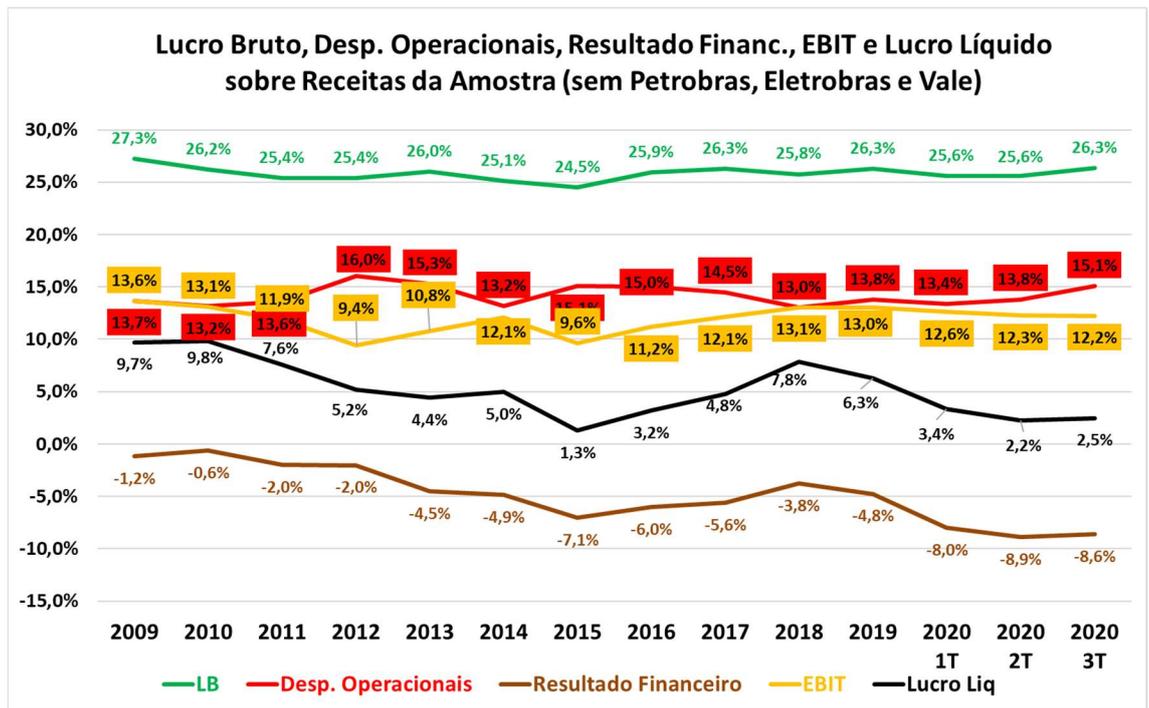
Não obstante a intensidade da crise, no ano terminado em 3T2020 as empresas conseguiram elevar as margens de lucro bruto sobre vendas para níveis iguais aos de 2019, entre as maiores observadas desde 2009, como se vê no **Gráfico 02**. Dada predominância de empresas industriais na amostra, pertencentes ao segmento de produtos comercializáveis (*tradeables*), é razoável supor que esse resultado tenha sido induzido também pela desvalorização cambial, numa situação momentânea de insuficiência de produção face à desorganização da cadeia de oferta e à forte recuperação da demanda de consumo.

GRÁFICO 02



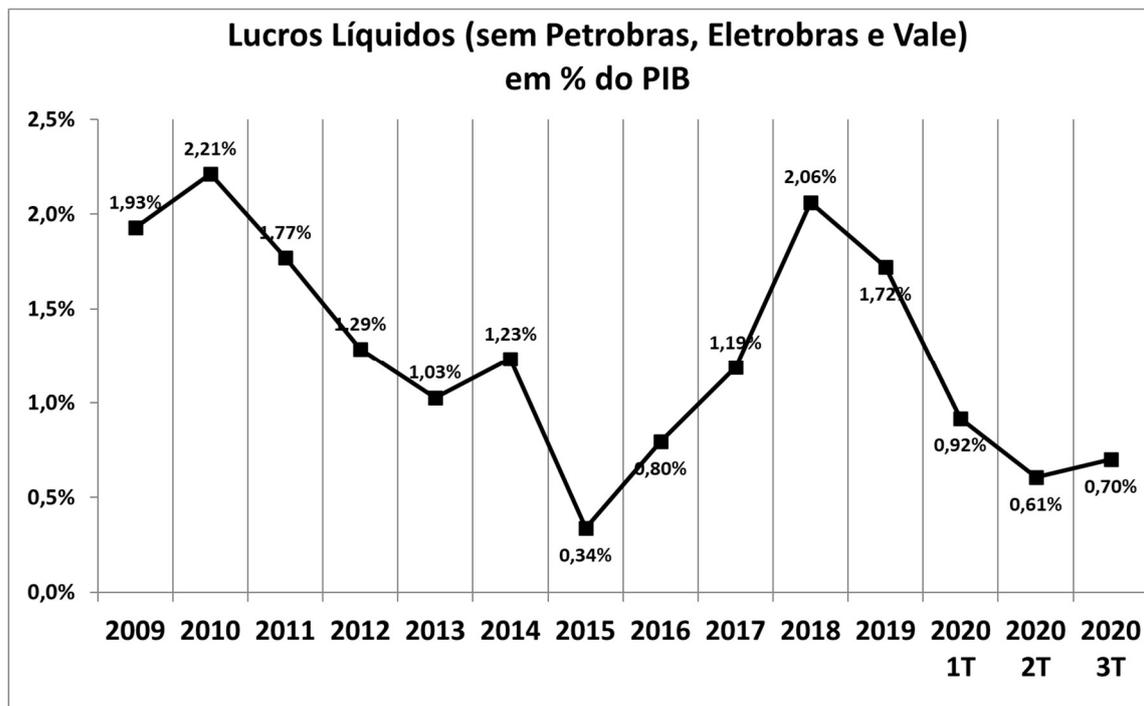
Como se vê no **Gráfico 03**, com essa elevação da margem bruta, as empresas conseguiram manter seus resultados operacionais alinhados com os do ano anterior. A queda de 3,8p.p. da margem de lucro líquido sobre vendas, de 6,3% para 2,5%, reproduz exatamente o aumento de 3,8p.p. de despesas financeiras líquidas sobre vendas, de 4,8% para 8,6%.

GRÁFICO 03



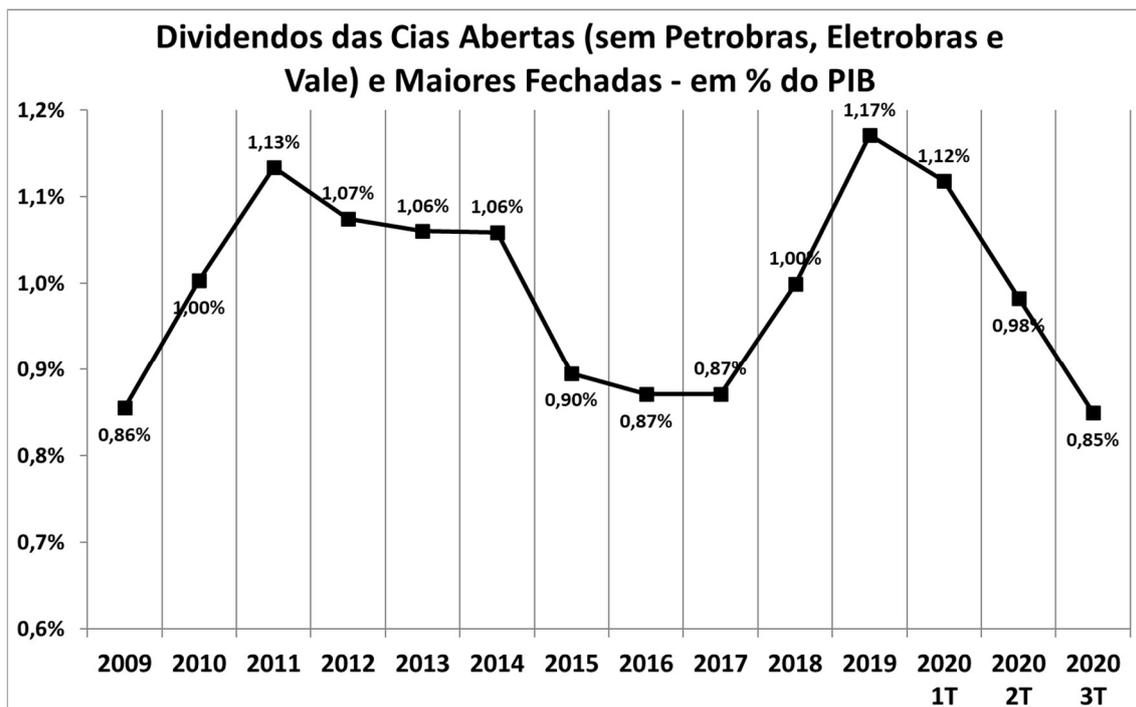
O resultado final, mostrado no **Gráfico 04**, tem sido uma queda acentuada do lucro líquido para 0,70%, superior apenas ao resultado de 2015 (0,34%) que foi o mais baixo desde o início da série, em 2009.

GRÁFICO 04



Como se vê no **Gráfico 05**, as empresas reduziram a distribuição de dividendos para acionistas para 0,85% do PIB contra 1,17% em 2019. Não obstante seja o menor o coeficiente da série desde 2009, é possível notar que esse número é ainda maior que que o lucro líquido de 0,70% do PIB mostrado no **Gráfico 04**, cujas implicações são comentadas mais adiante.

GRÁFICO 05

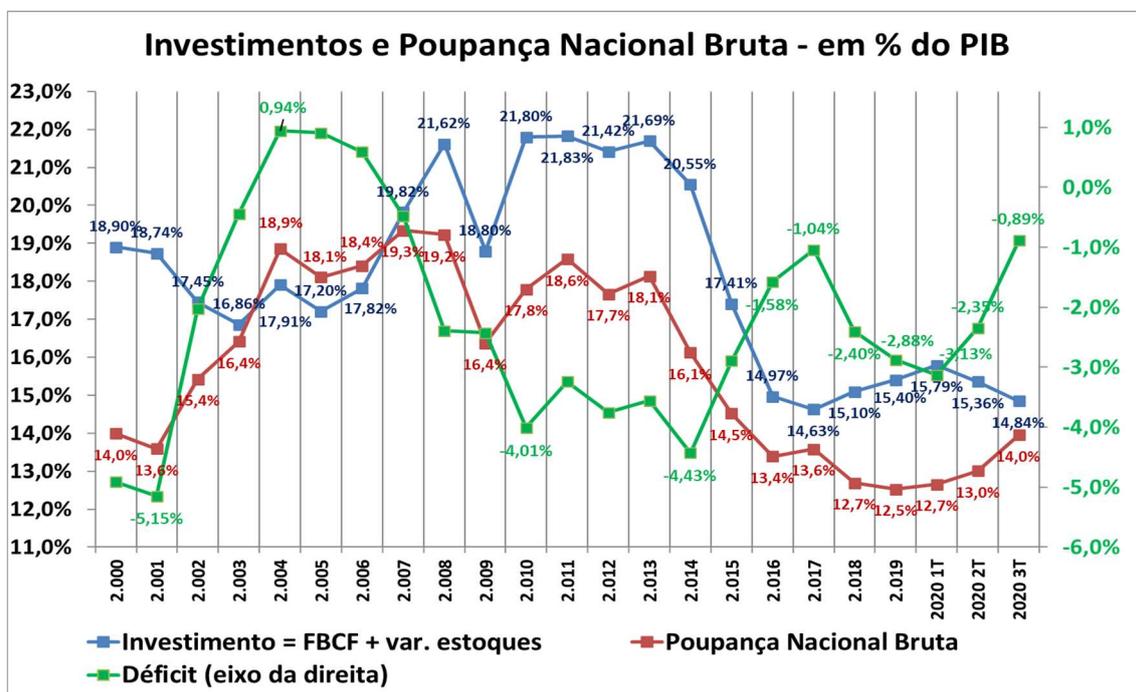


4.3 Investimentos das empresas

4.3.1 Visão macroeconômica

No ano terminado no terceiro trimestre de 2020 é interrompida a modesta recuperação da taxa de investimento iniciada em 2018, caindo para 14,84% do PIB, contra 15,79% observado em 2019. Essa taxa é a segunda menor desde o ano 2000, superando por pequena margem o nível de 14,63% observado em 2017, que foi o menor dos últimos 20 anos. Ao mesmo tempo, aumenta em 1.5p.p. a taxa de poupança nacional bruta para 14,0% do PIB, com elevação de sua participação no financiamento do investimento em relação à poupança externa, como se vê no **Gráfico 06**.

GRÁFICO 06

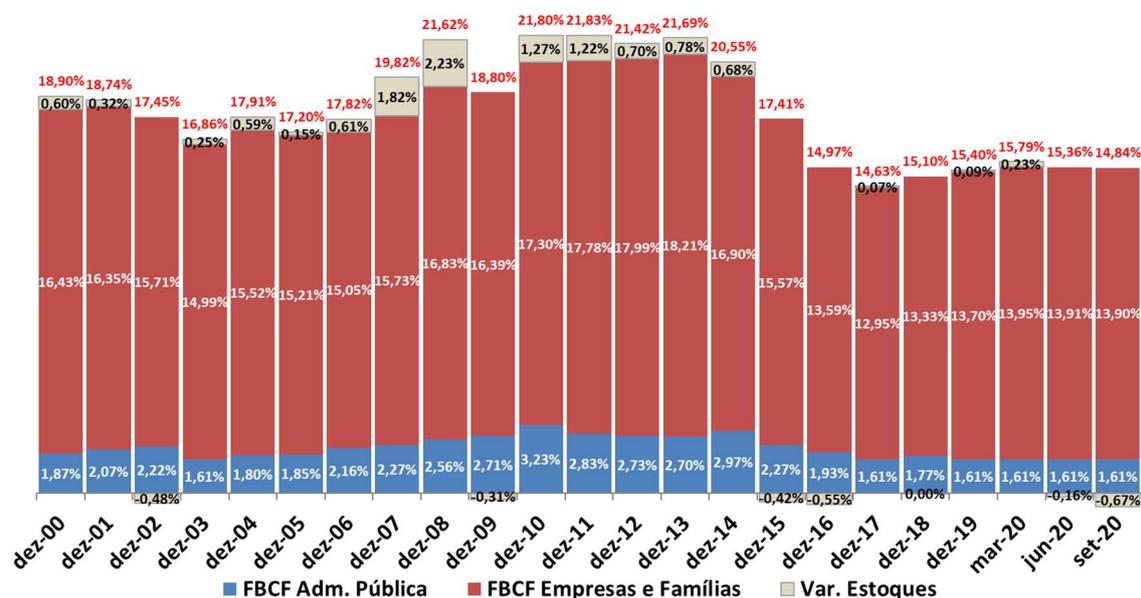


Chama a atenção a magnitude e persistência do desinvestimento em estoques, de -0,16% do PIB no ano terminado em 2T2020 para -0,67% em 3T2020. Esse movimento indica que a retomada da produção no terceiro trimestre ainda não foi suficiente para compensar a desorganização das cadeias de oferta do segundo trimestre, período mais intenso de afastamento social. A combinação entre essa deficiência de oferta e a recuperação relativamente rápida da demanda de produtos difundiu a ocorrência de faltas de produtos em vários setores alavancando e disseminando o aumento de preços resultante da forte desvalorização cambial.

No **Gráfico 07**, verifica-se que o investimento das empresas e famílias representa quase 90% (89,1%) do investimento total. Essa constatação mostra que a retomada do crescimento depende essencialmente do aumento do investimento privado, de vez que as restrições fiscais têm reduzido cada vez mais o espaço do investimento público.

GRÁFICO 07

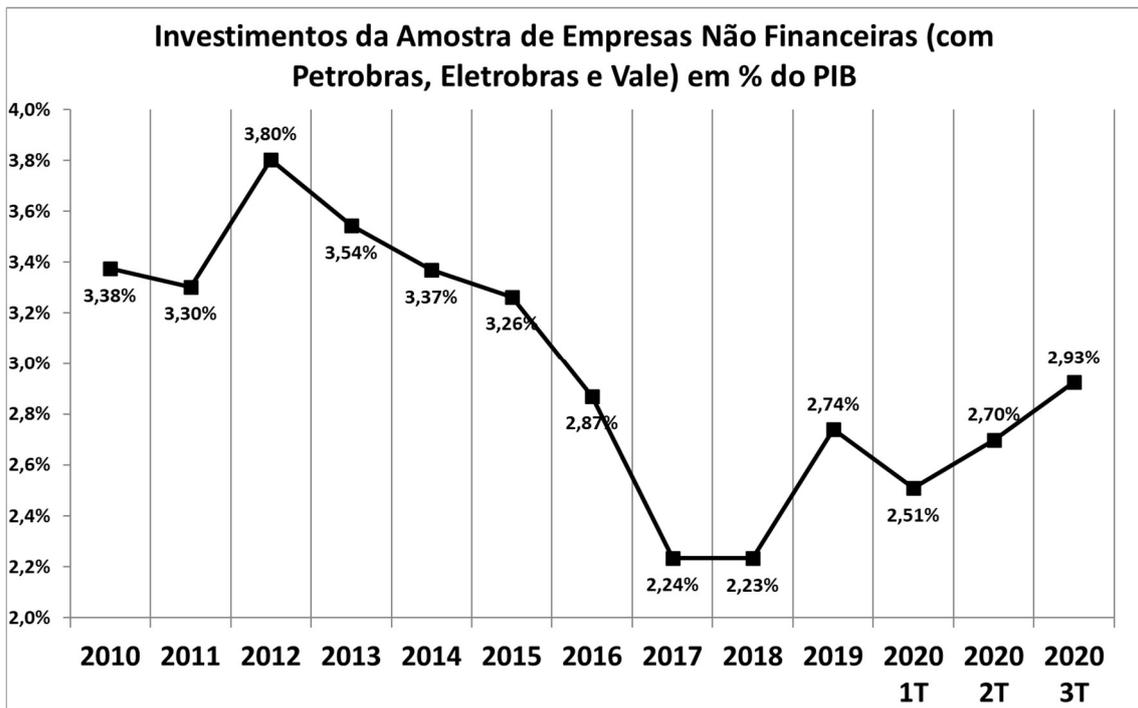
Investimentos (FBCF + var. estoques) - em % do PIB



4.3.2 Investimentos das empresas da amostra CEMEC Fipe

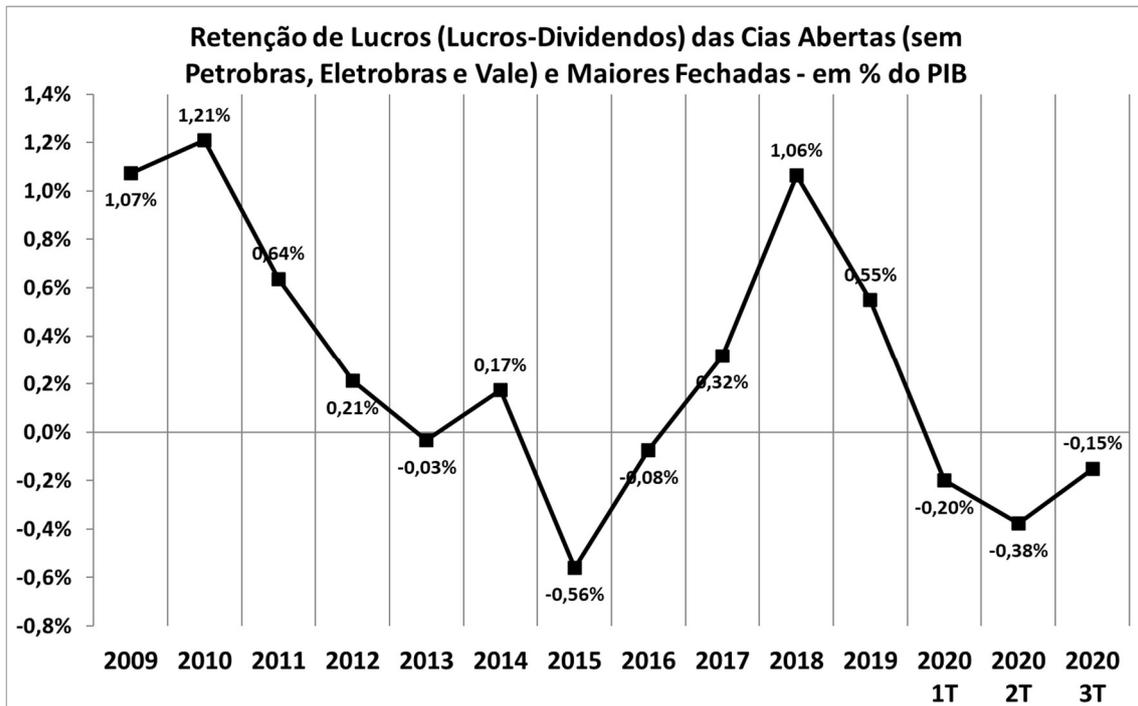
O valor consolidado dos investimentos das empresas da amostra CEMEC Fipe sem Petrobras, Eletrobras e Vale no ano terminado em 3T2020, apresenta uma pequena elevação em relação a 2019, de 2,74% para 2,93% do PIB, como se vê no **Gráfico 08**. Trata-se de movimento contraditório em relação à queda observada nas contas nacionais. Como já foi destacado, esse resultado não chega a surpreender, levando em conta a enorme disparidade de impactos da crise entre setores e entre empresas do mesmo setor, além do fato de que muitas das empresas amostra estão entre as líderes e mais dinâmicas dos setores onde atuam. Somente uma análise mais detalhada do investimento nos setores e empresas da amostra poderia verificar em que medida existem indicações de continuidade dessa tendencia positiva ou se trata apenas de movimento que reflete ainda a continuidade de execução de projetos de investimento que já estavam em curso e que não teriam sido interrompidos.

GRÁFICO 08



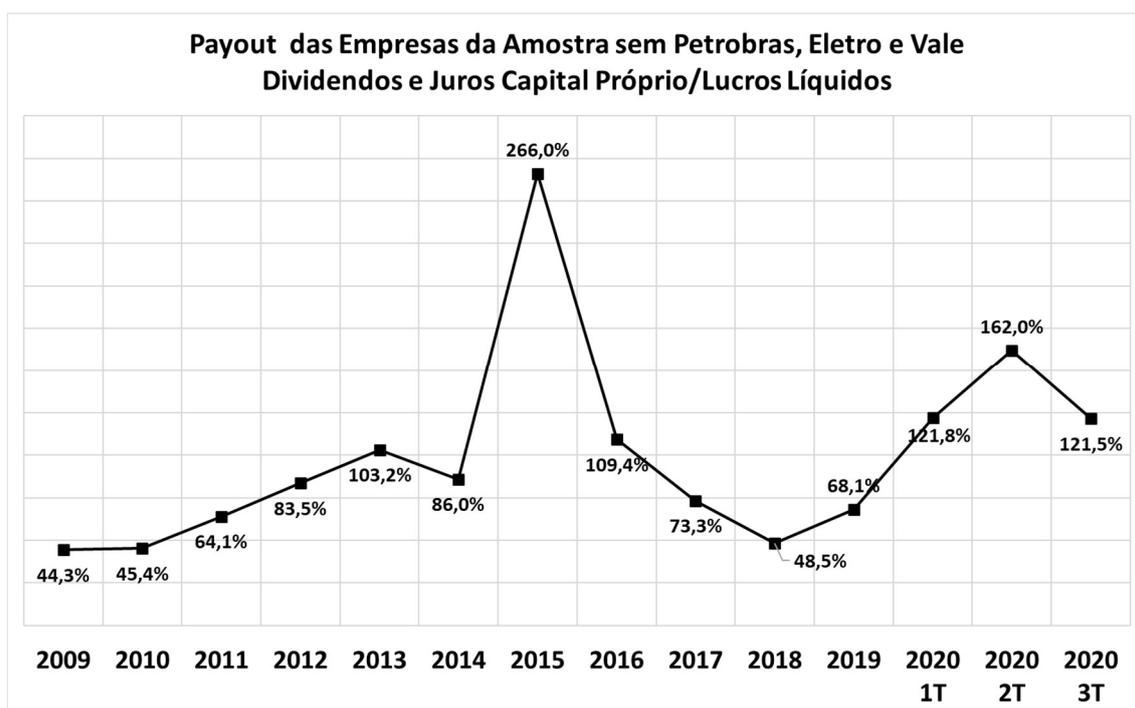
Um importante indicador das perspectivas de realização de investimentos das empresas é representado pelas decisões de retenção de lucros, com objetivo de gerar os recursos próprios necessários para financiar novos projetos de investimento. Os dados mostram que depois de atingir um pico em 2018, sinalizando perspectiva de novos investimentos, a retenção de lucros mostra queda acentuada até atingir valores negativos nos períodos anuais terminados em todos os trimestres de 2020, como demonstrado no **Gráfico 09**. Em outras palavras, essas decisões de retenção de lucros não indicam a existência de expectativas de realização de novos investimentos.

GRÁFICO 09



O **Gráfico10** mostra o outro lado da retenção de lucros, evidenciando que no seu conjunto as empresas da amostra CEMEC Fipe, sem Petrobras, Eletrobras e Vale, têm priorizado a distribuição de dividendos a seus acionistas em 2020 em detrimento da acumulação de recursos para financiar novos investimentos. O valor dos dividendos pagos em 2020 tem superado os lucros gerados nos períodos anuais terminados em cada um dos trimestres desse ano.

GRÁFICO 10



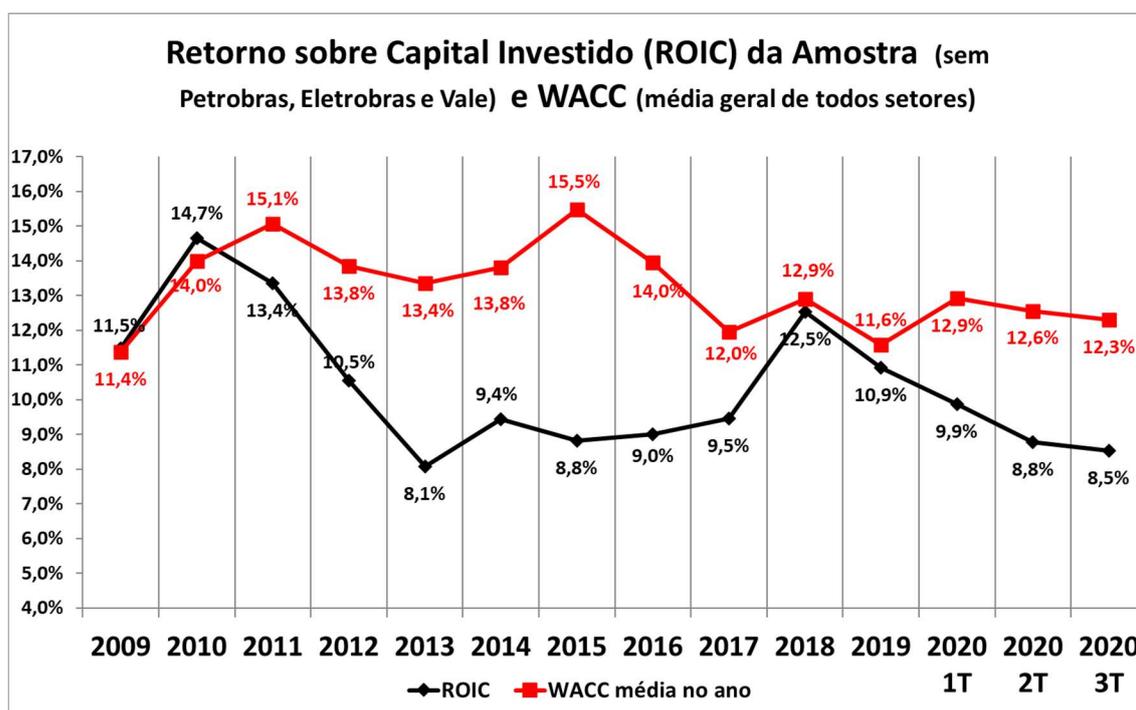
5. Alguns fatores condicionantes da decisão de investir

A ideia desta parte é examinar o desempenho de alguns fatores de que se acredita serem relevantes na decisão de investir das empresas. Trabalhos anteriores do CEMEC Fipe mostram que pelo menos duas variáveis têm correlação positiva com a decisão de investir das empresas da amostra CEMEC Fipe:

- Relação entre a taxa de retorno do capital total investido (ROIC) e o custo médio ponderado do capital (WACC): quando ROIC é maior que WACC a situação é favorável à decisão de investir;
- Expectativa de crescimento da demanda (PIB) na média dos três anos adiante do ano de referência.

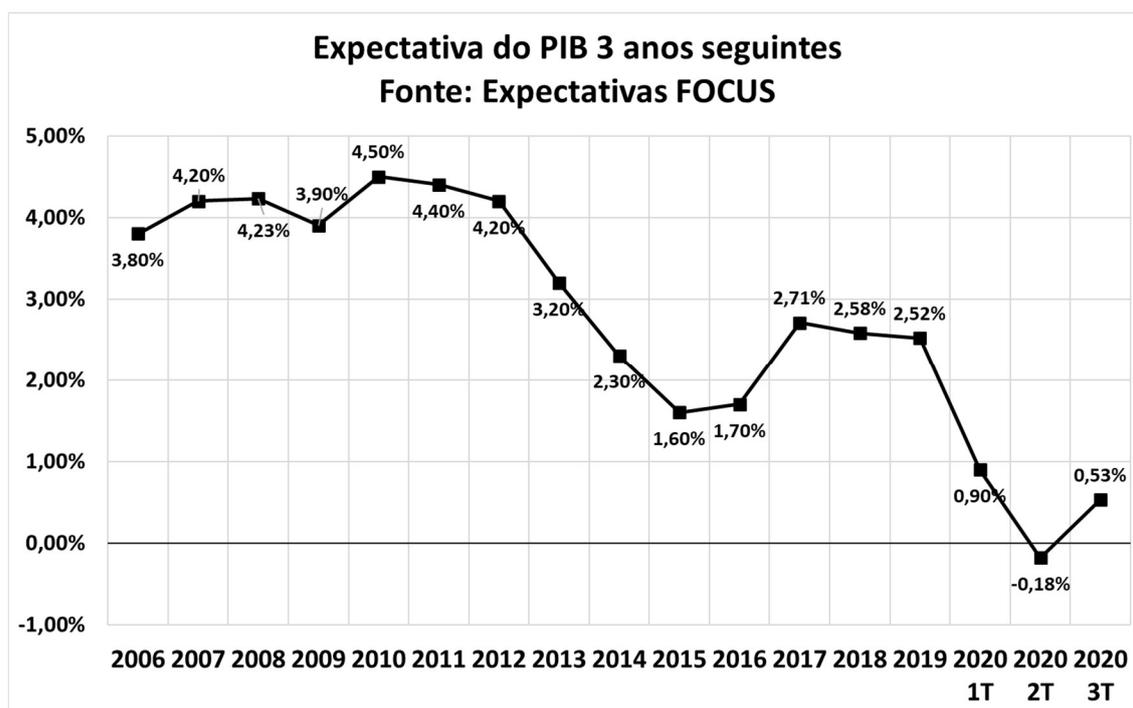
O **Gráfico 11** mostra que no ano terminado em 3T 2020 a taxa de retorno do capital total investido (ROIC) tem queda para apenas 8,5% a.a, valor muito inferior ao custo médio ponderado do capital (WACC) de 12,3%a.a. nesse mesmo período. É importante notar que em 2018 a taxa de retorno ROIC havia se aproximado bastante do custo de capital, configurando um cenário mais favorável aos investimentos. Essa situação começou a mudar em 2019 e a crise de 2020 aumentou consideravelmente essa defasagem.

GRÁFICO 11



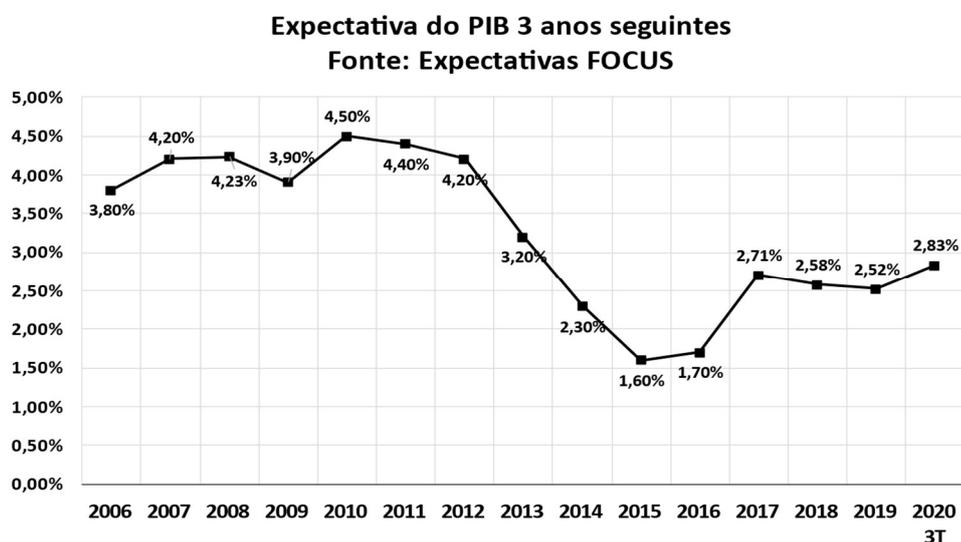
A expectativa de crescimento da demanda, representada pela taxa média de crescimento do PIB esperada da pesquisa FOCUS do BACEN nos três anos adiante, apresentada no **Gráfico 12**, revela acentuada queda já no início de 2020. Ao incluir nessa média a estimativa de queda do PIB de 2020 e de crescimento em 2021 e 2022, o valor obtido cai para apenas + 0,53% em setembro de 2020.

GRÁFICO 12



A ideia é capturar o que melhor pode representar a expectativa empresarial de crescimento da economia nos três anos adiante no terceiro trimestre de 2020. O impacto da pandemia sobre o PIB é pontual e de grande intensidade, as expectativas de mercado visualizam recuperação cíclica em 2021 e não parece razoável imaginar a queda do PIB de 2020 seja considerada na formação de expectativas de crescimento. Utilizando nessa média as expectativas da pesquisa FOCUS de crescimento nos anos de 2021, 2022 e 2023, são obtidos os resultados apresentados no **Gráfico 12-A**.

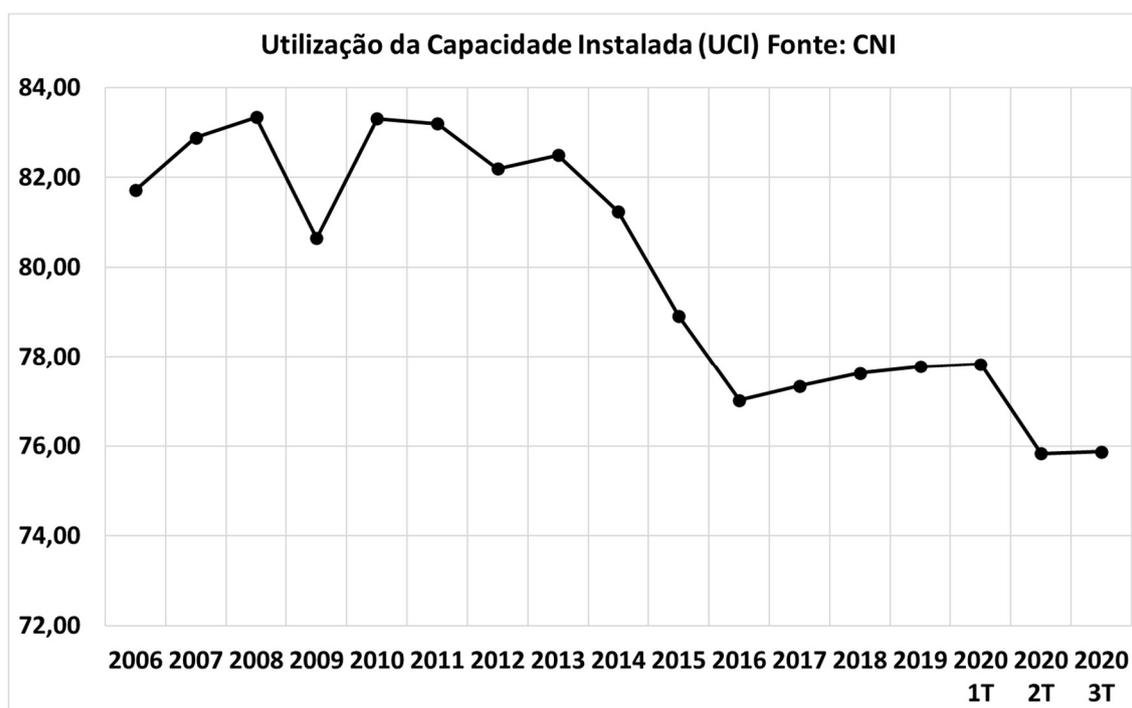
GRÁFICO 12-A



Verifica-se que ao excluir a queda acentuada de 2020 e incluir a taxa mais elevada esperada para 2021, da ordem de 3,5% , a média de três anos eleva-se de 2,53% em 2019 para 2,83% no terceiro trimestre de 2020. Entretanto, não parece realista supor que nas decisões empresariais de investimento a crise da COVID19 tenha gerado um impacto positivo nas suas expectativas de crescimento. Parece mais razoável adotar a hipótese de que as expectativas de crescimento de 2022 e 2023, da ordem de 2,5%a.a. estão mais alinhadas com as expectativas empresariais de crescimento, sem incorporar portanto os efeitos pontuais de recuperação de 2021. Trata-se de número equivalente ao observado em 2019, o que implica supor que as expectativas de crescimento de médio prazo não teriam se alterado como resultado da crise.

A expectativa de crescimento da demanda adquire ainda mais importância para a decisão de investir quando existe elevado nível de capacidade ociosa. Dados da CNI mostram que os índices de utilização de capacidade instalada atingiram no terceiro trimestre o nível mais baixo desde 2006, de apenas 76%. **(Gráfico 13).**

GRÁFICO 13



Elevados níveis de incerteza inibem decisões de investimento e na melhor das hipóteses postergam essas decisões. A pandemia tem tido forte impacto na incerteza com que se defrontam os empresários e investidores, fenômeno esse capturado pelos índices de incerteza apresentados no **Gráfico 14**. Apesar da queda observada depois do pico ocorrido em meados do ano, o índice de setembro, de 145,9, ainda é o mais elevado de toda a série desde 2010, configurando mais um fator negativo para a decisão de investimento das empresas.

GRÁFICO 14

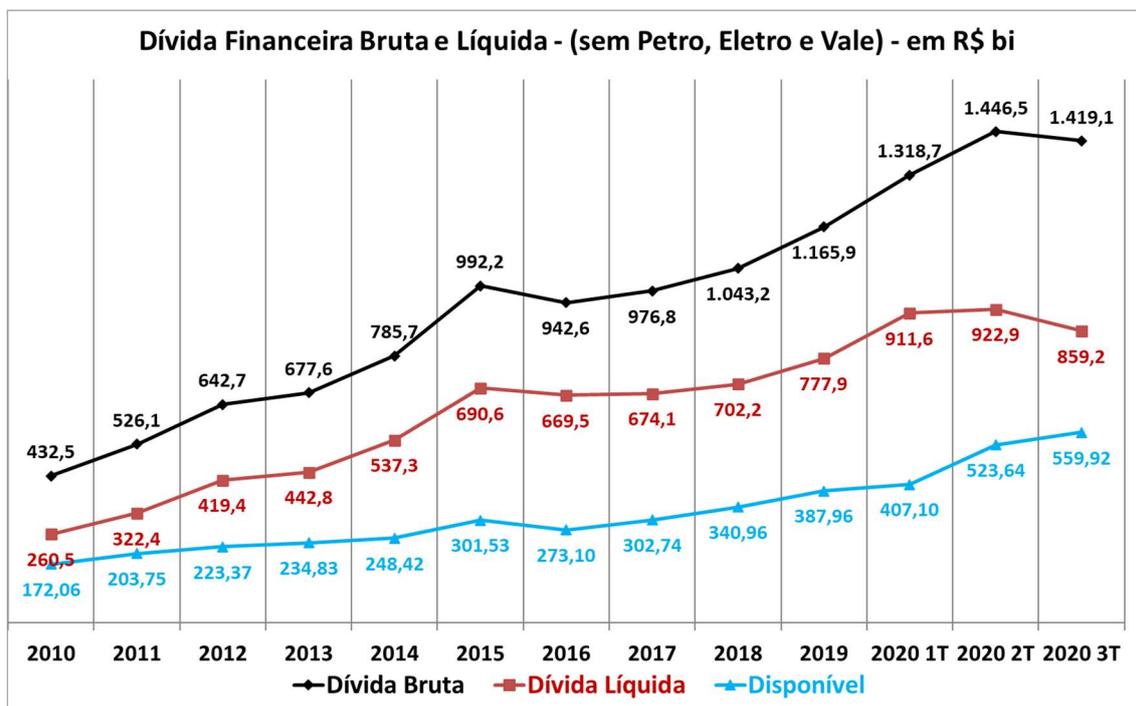


6. Situação financeira das maiores empresas

6.1 Endividamento e disponibilidades

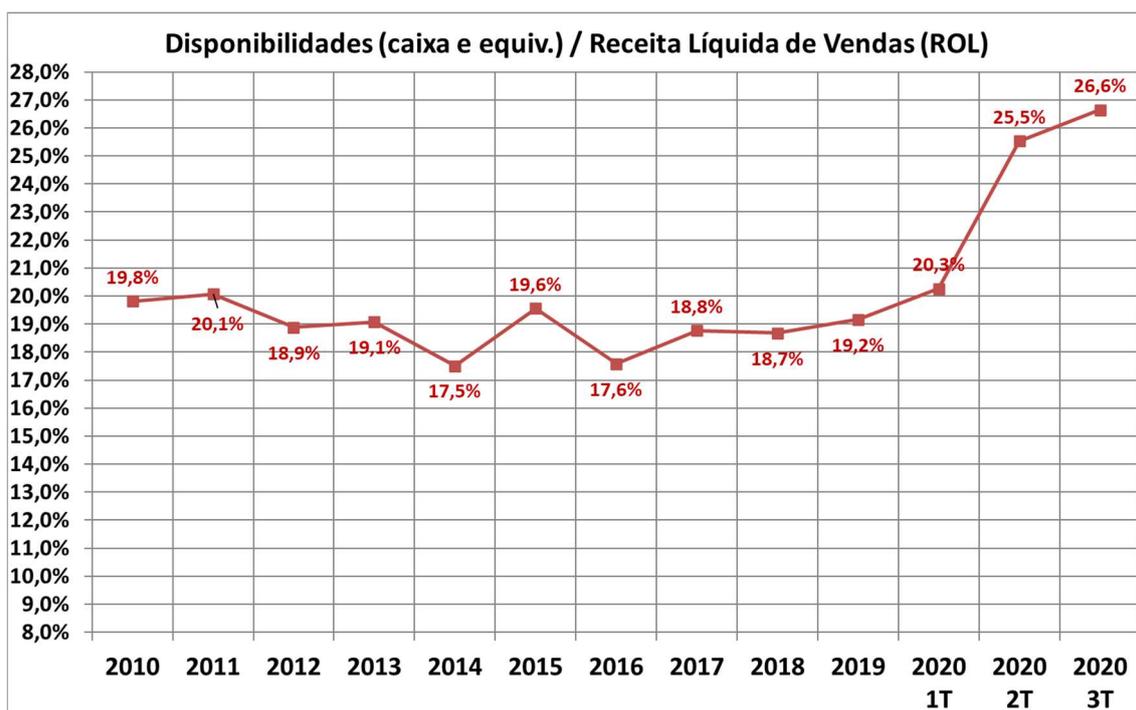
A dívida bruta das empresas da amostra CEMEC Fipe (ex Petrobras, Eletrobras e Vale) aumentou R\$ 253,2 bilhões entre dezembro de 2019 e setembro de 2020, atingindo R\$ 1,869,9 bilhões. Entretanto, a dívida líquida das empresas teve aumento muito menor, de apenas R\$ 81,3 bilhões, aumentando de R\$ 777,9 bilhões em 2019 para R\$ 859,2 bilhões, de vez que seu disponível se elevou em R\$ 232,4 bilhões nesse mesmo período. Como se vê no **Gráfico 15**, é importante registrar que a recuperação da demanda ocorrida no terceiro trimestre já possibilitou às empresas reduzir a dívida bruta e a dívida líquida em relação ao trimestre anterior, e aumentar suas disponibilidades em setembro de 2020 para R\$ 559,92 bilhões, valor 44% superior ao observado em 12/2019.

GRÁFICO 15



A comparação das disponibilidades mantidas no final do terceiro trimestre de 2020 em relação à receita líquida de vendas (ROL) no ano terminado nesse trimestre, mostra a prioridade atribuída pelas empresas ao reforço de caixa. Como se vê no **Gráfico 16**, a disponibilidade mantida pelas empresas equivale a 26,6% do valor líquido de vendas anuais (ROL), relação essa muito superior à observada em todos os anos desde 2010.

GRÁFICO 16

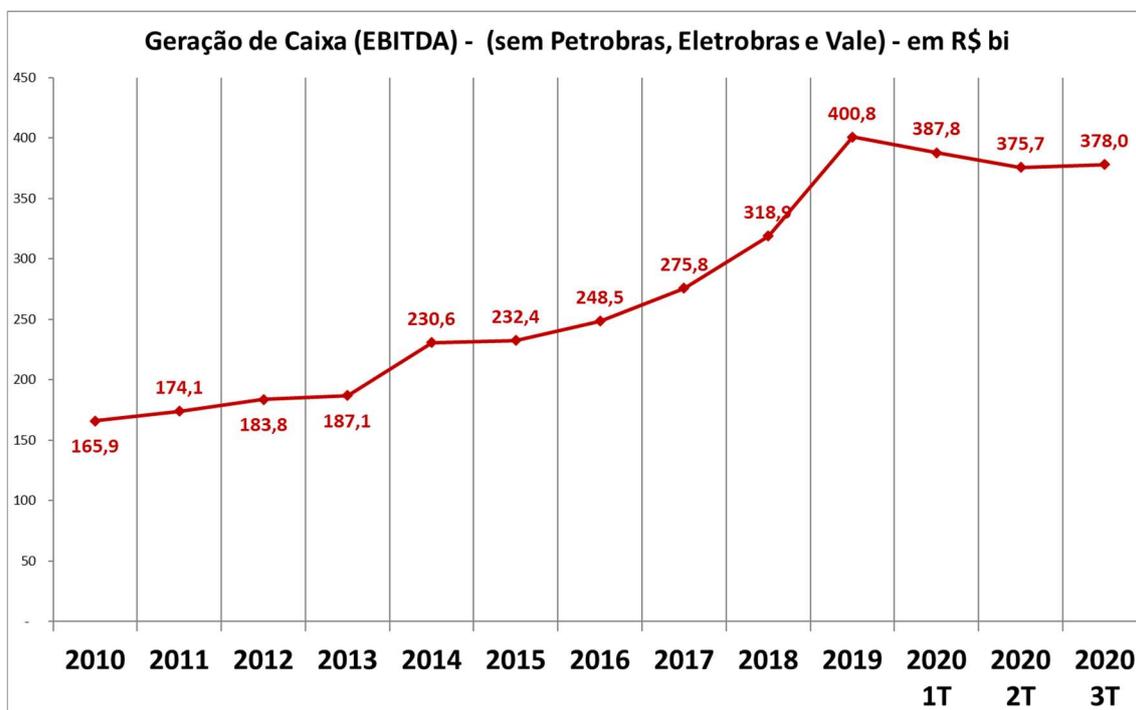


6.2 Geração de caixa, dívida líquida e cobertura de despesas financeiras

Não obstante o aumento de 3,4% da receita líquida de vendas no ano terminado em 3T2010 em relação ao período anual anterior, o indicador contábil de geração de caixa (EBITDA) das empresas da amostra apresenta queda de 5,7% no mesmo período, como evidenciado no **Gráfico 17**. Esse resultado está alinhado com outros trabalhos do CEMEC Fipe, mostrando que esse aumento de disponibilidades não tem origem na geração do caixa operacional, mas tem sido financiado com o aumento da captação de recursos de crédito bancário, cuja oferta tem sido aumentada de modo significativo como resultado das medidas emergenciais adotadas pelo BACEN desde meados de março⁵.

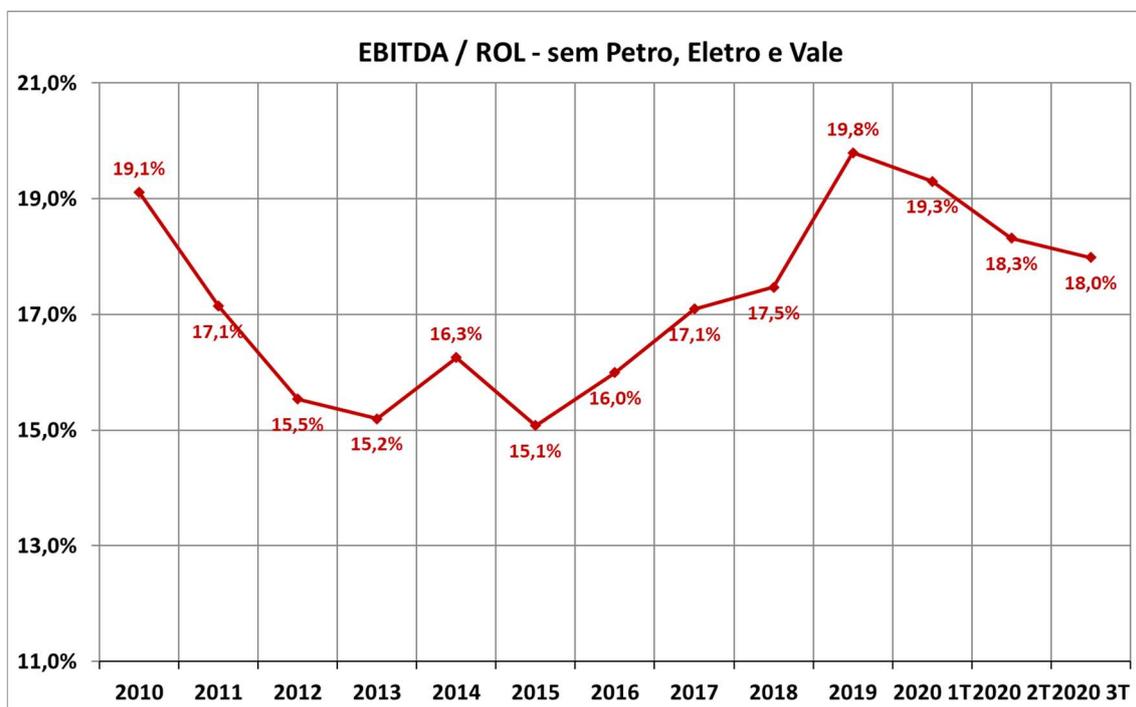
⁵ V. Nota CEMEC 11/2020 – Financiamento das empresas no ano da crise da COVID 19

GRÁFICO 17



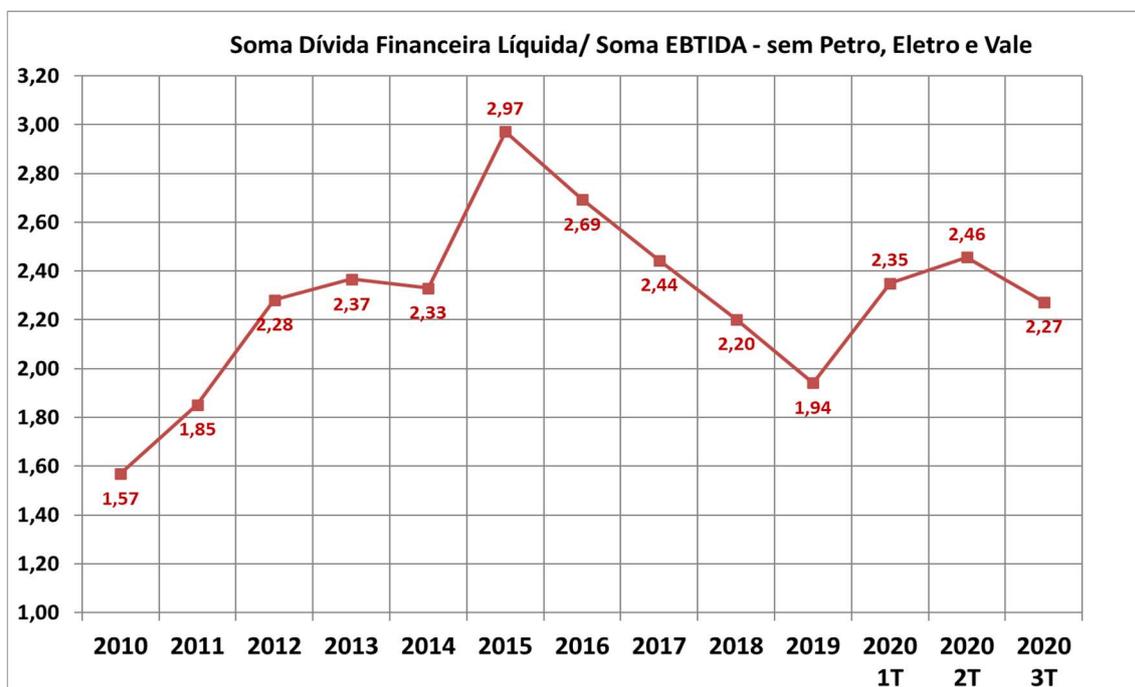
Como seria de se esperar, esse movimento contraditório entre aumento da receita de vendas e queda da geração de caixa reflete a redução da relação EBITDA/ROL, como se observa no **Gráfico 18**. Note-se que apesar da queda, esse indicador ainda se mantém acima do observado em 2018.

GRÁFICO 18



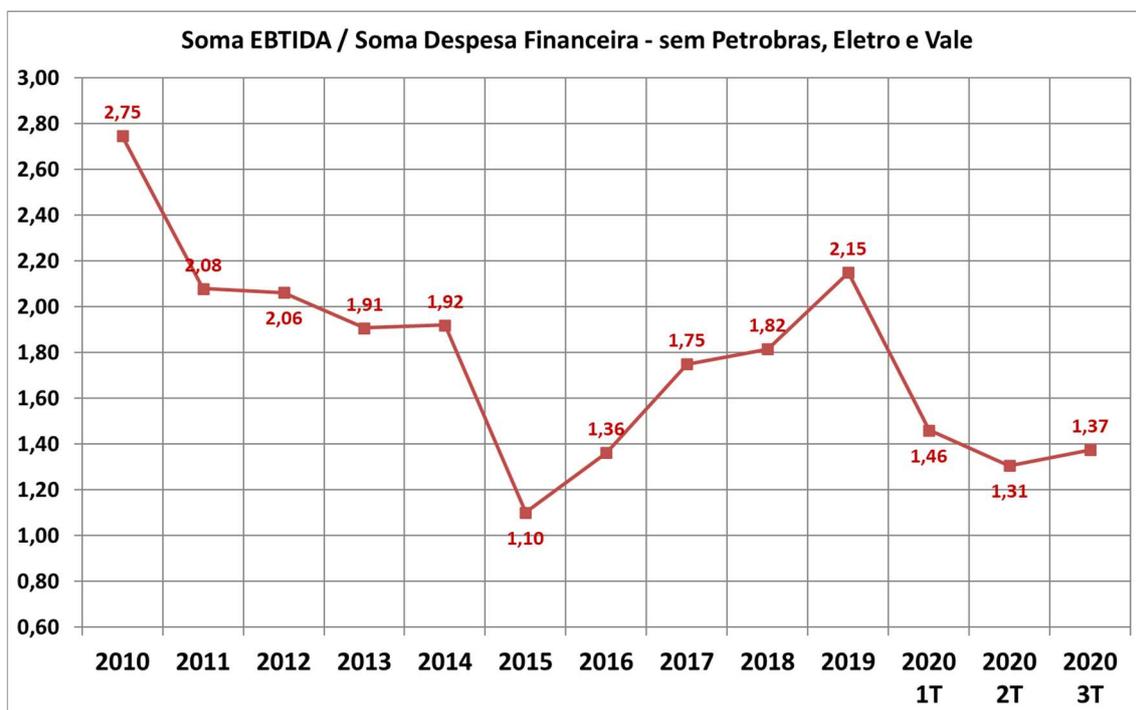
Em função dos movimentos de aumento da dívida líquida e redução da geração de caixa, o indicador de endividamento dado pela relação dívida líquida/EBTIDA no final do terceiro trimestre de 2020 (2,27) é maior que o observado em 2019 (1,94) mas já revela uma queda em relação ao ano terminado no segundo trimestre. Como se observa no **Gráfico 19**, note-se que esse indicador é muito próximo ao observado em 2018, revela uma posição de endividamento líquido mais favorável que a registrada no período de 2015 a 2017.

GRÁFICO 19



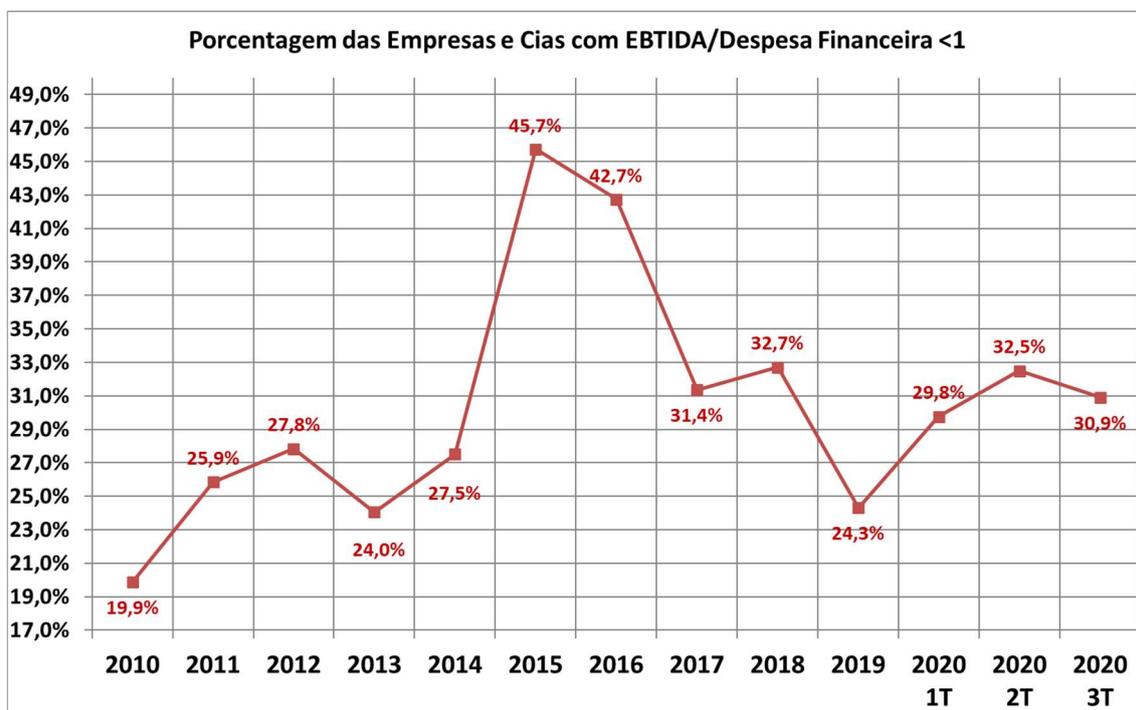
O índice de cobertura de despesas financeiras, relatado no **Gráfico 20**, cai de modo acentuado em relação ao de 2019, retornando ao valor observado em 2016. É importante lembrar que parcela considerável do aumento de despesas financeiras contabilizadas em 2020 resulta do aumento da taxa de câmbio, cujo impacto imediato de caixa se limita ao pagamento de juros e das parcelas de amortização de dívida de médio e longo prazo vencidas no período. Também nesse caso o ano terminado em 3T2020 já revela uma reversão positiva do índice.

GRÁFICO 20



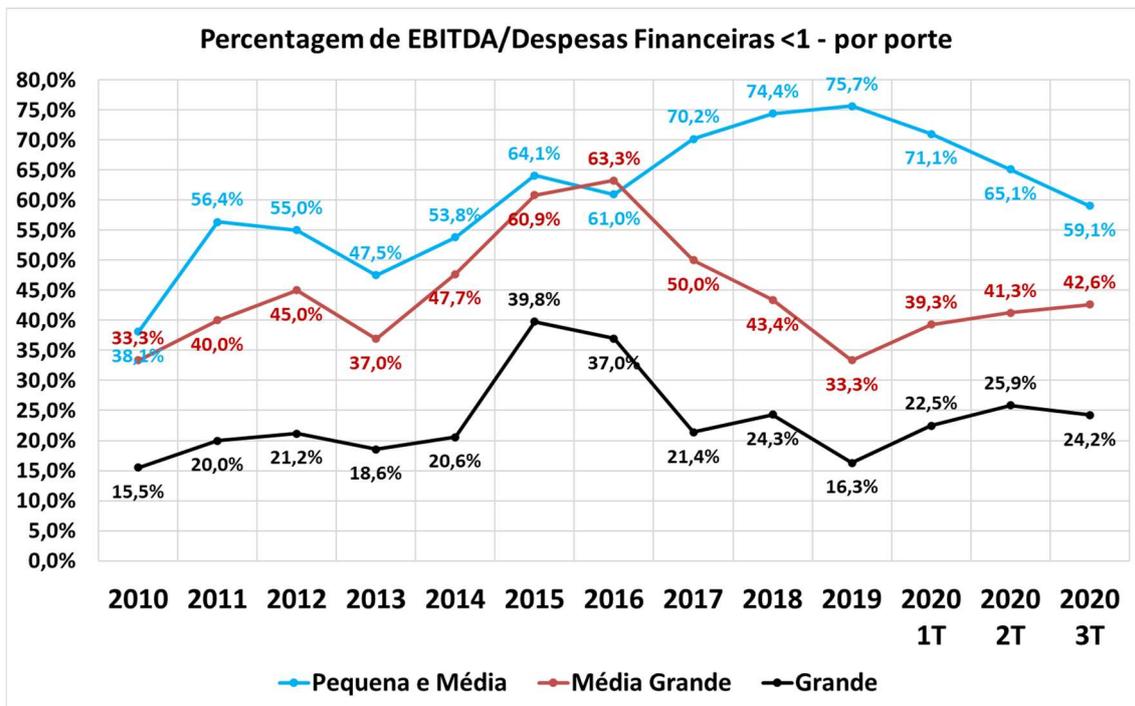
Movimentos semelhantes podem ser observados na porcentagem de empresas nas quais a geração de caixa é inferior ao valor das despesas financeiras. Como se vê no **Gráfico 21**, depois de um salto desse percentual dos 24,3% em 2019 para 32,5% no ano terminado em 2T2020, o indicador já dá sinais positivos de redução no ano terminado no terceiro trimestre, para 30,9%.

GRÁFICO 21



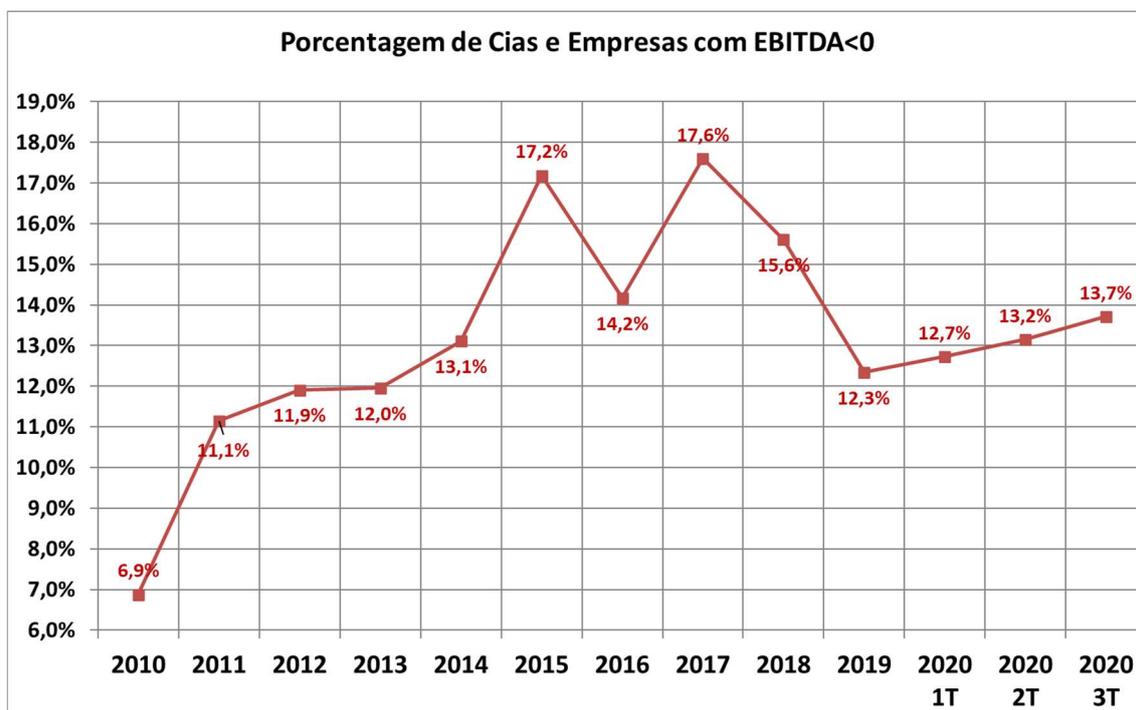
A análise da evolução desse indicador por porte de empresas, apresentada no **Gráfico 22**, tem sentido contrário à evidência dos últimos anos, mostrando que a proporção de pequenas e médias com EBITDA menor que despesas financeiras apresenta tendência de queda significativa em 2020, revertendo assim tendência de crescimento observada nos anos anteriores. . Nas empresas médias grandes e grandes essa proporção é crescente, com uma pequena reversão no caso das grandes no ano terminado em 3T2020.

GRÁFICO 22



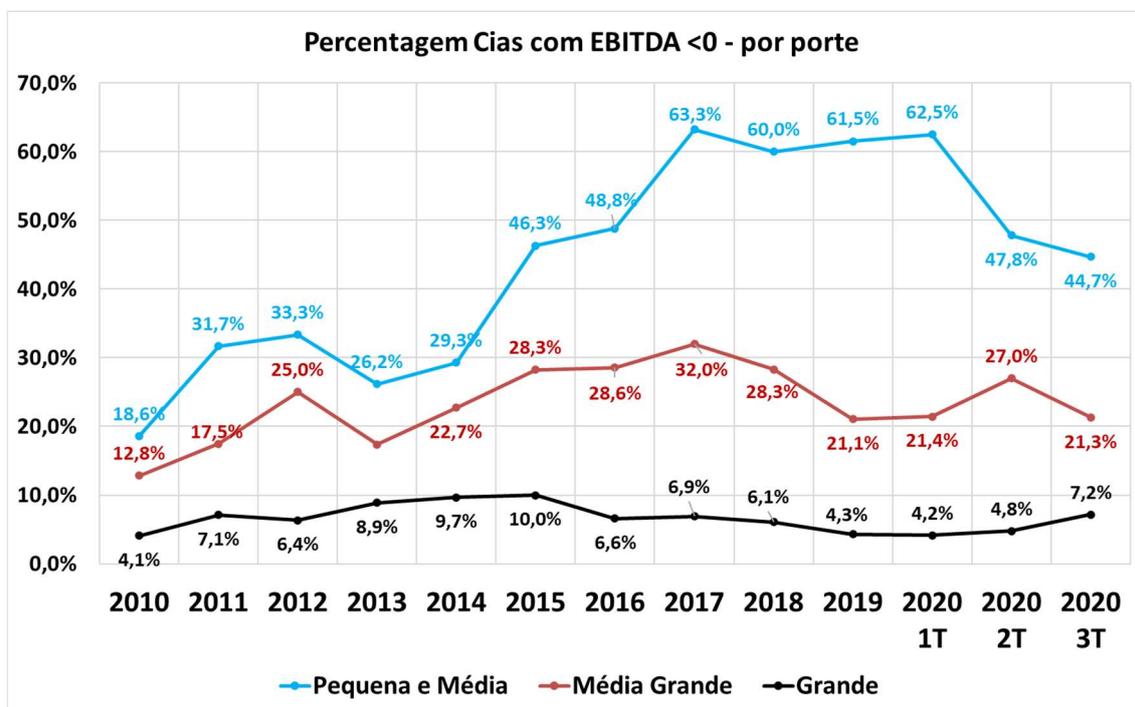
Indicações semelhantes em relação ao desempenho de empresas pequenas e médias surgem quando se observa a evolução da porcentagem de empresas com geração de caixa negativa. No conjunto das empresas da amostra verifica-se que depois de atingir em 2019 porcentagem próxima do período pré recessão, esse indicador tem crescimento continuado ao longo dos anos terminados em todos os trimestres de 2020, como se vê no **Gráfico 23**.

GRÁFICO 23



Entretanto, como pode ser observado no **Gráfico 24**, também nesse caso, a porcentagem de empresas pequenas e medias com geração negativa de caixa tem queda acentuada nos anos terminados em 2T e 3T 2020, muito embora ainda se situe em nível absoluto muito acima do observado nas empresas médias grandes e grandes. Neste último caso, nas empresas grandes a tendencia de crescimento do porcentual se mantém até o 3T 2020, enquanto nas empresas médias e grandes já se identifica uma reversão no ano terminado em 3T 2020.

GRÁFICO 24



Não são disponíveis dados da situação financeira de todas as empresas não financeiras. Entretanto, a redução do número de empresas inadimplentes em 2020 fornece uma indicação semelhante à obtida nas análises feitas com base na amostra CEMEC Fipe, em relação às empresas de menor porte. Como se vê no **Gráfico 25**, os dados da Serasa mostram que o número de empresas inadimplentes se reduz em cerca de 400.000 empresas, de 6,2 milhões para 5,8 milhões, revertendo em 2020 uma tendencia de crescimento observada desde o princípio de 2016, justamente no período da crise da COVID 19.

Muito embora a identificação dos fatores que explicam esse desempenho algo surpreendente exija a realização de estudos mais aprofundados, é interessante notar que a queda mais intensa do porcentual de empresas inadimplentes ocorre exatamente no momento em que os programas emergenciais criados para favorecer as MPME começam a funcionar melhor, a partir de meados do ano de 2020.

GRÁFICO 25

Número de Empresas Inadimplentes (milhões)
- Fonte: Serasa Experian

