

Balanços Aumento das receitas de vendas e serviços ficou acima da inflação no período, mas foi a menor variação dos últimos cinco anos

Custos e financeiro derrubam o lucro no primeiro trimestre

Felipe Laurence e Victoria Netto
De São Paulo

O impacto persistente dos custos e o do ano anterior derrubaram o lucro líquido das companhias brasileiras no primeiro trimestre, uma queda de 42% na comparação anual.

A receita de vendas e serviços conseguiu manter o avanço ligeiramente superior ao da inflação, e veio melhor que o esperado pelos analistas ouvidos pelo Valor. Ainda assim, esse foi o pior período desse quesito para um primeiro trimestre nos últimos cinco anos, com o menor crescimento, em termos nominais e reais.

Levantamento feito pelo Valor Data com empresas não financeiras, com exceção de Petrobras e Vale, mostra que as receitas somadas dessas companhias subiram 8% no ano, para R\$ 828,6 bilhões. Descontado o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado em 12 meses, a alta real foi de 3,1%. (Veja ilustração nesta página.)

Se, por um lado, o desempenho na linha de cima da demonstração de resultados pode ter surpreendido alguns analistas, em parte por causa das baixas expectativas, a escalada nas despesas financeiras acabou correndo os ganhos operacionais. No levantamento, o indicador ficou em R\$ 46,2 bilhões, oito vezes maior que o registrado há um ano atrás.

"Teve um consumo de margens, com Ebitda e lucro líquido caindo na comparação anual, porque o CDI [certificado de depósito interbancário] foi mais alto que o CDI médio do mesmo período do ano passado, com um custo de capital maior de maneira geral", diz Carlos Sequeira, chefe de pesquisa do BTG Pactual para América Latina. Ele afirma que, em uma análise qualitativa dos resultados, já era esperado que os números das empresas viessem fracos ante primeiro trimestre do ano passado.

Fernando Ferreira, estrategista-chefe da XP, também viu a temporada de resultados sem uma direção específica, com os lucros pressionados e as companhias com uma preocupação muito grande em reduzir sua alavancagem. "Elas tomaram ações energéticas, venderam ativos, anteciparam recebíveis, emitindo títulos, e isso em um mercado de juros que está ruim, o que bateu

no resultado financeiro."

Além dos efeitos de câmbio e dívida mais cara, algumas companhias registraram variações relevantes na despesa financeira, como é o caso da Eletrobras, que colocou nessa rubrica as perdas relacionadas à reestruturação após a privatização; a Cosan, que sentiu os efeitos da compra de participação na Vale; e a Suzano, cujos ganhos com derivativos e variação cambial foram significativamente menores na comparação anual.

"Já esperávamos que frigoríficos viessem fracos, impactados pelo ciclo da carne, mas eles vieram pior do que o previsto"
Carlos Sequeira

"Toda melhora operacional foi consumida pelas despesas financeiras", comenta o chefe de análise do BB Investimentos, Victor Penna. Quanto à variação cambial, que foi menor do que no primeiro trimestre do ano passado, mas ainda assim positiva, Penna afirma que esse efeito ajudou companhias que têm

uma parte maior da dívida em moeda estrangeira, como Suzano e Klabin. "Mas é um efeito não caixa no fechamento do trimestre", diz Penna.

Os custos de produção de bens e serviços, os grandes vilões dos últimos anos, aumentaram 9,5%, para R\$ 623,6 bilhões. Com isso, a relação entre o lucro bruto e as receitas — a chamada margem bruta — recuou 1,1 ponto percentual no primeiro trimestre, a 24,7%.

Os analistas dizem que o desempenho das receitas acabou sendo melhor que o esperado, em especial para companhias que atuam no mercado doméstico, porque houve uma ligeira reação na atividade econômica. Para Pedro Serra, diretor de pesquisa da Ativa Investimentos, a expectativa vinha sendo ajustada muito para baixo do início do ano para cá, e por isso os resultados surpreendeu um pouco os investidores.

Penna, do BB Investimentos, acredita que os juros elevados, que ainda mantêm a economia desaquecida, estão segurando as vendas. "Aqui, os juros altos têm um efeito tardio, estamos sentindo agora os impactos de seis meses atrás", afirma.

Setorialmente, Jennie Li, estrategista da XP, diz que não houve nenhum setor que tenha ido muito bem ou muito mal.

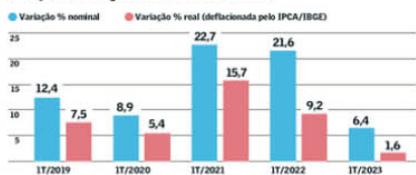
"Consumo de alta renda se manteve resiliente, o setor de

Vendas crescem menos

Variação da receita nos últimos cinco primeiros trimestres



Variação % sobre igual trimestre do ano anterior



Fonte: relatórios de resultados das empresas, CVM, IBGE e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. (Observação: dados de 270 companhias não financeiras de capital aberto (exceto Petrobras e Vale))

Mais um trimestre de aperto

Resultado das companhias não financeiras de capital aberto (em R\$ bilhões)

	1º trim./22	1º trim./23	Var. %
Receita líquida	767,9	828,6	7,9
Custo de produtos/serviços	-569,6	-623,6	9,5
Lucro bruto	198,2	204,9	3,4
Despesas/receitas operacionais	-95,6	-100,2	4,8
Lucro operacional (Ebit)	102,6	104,8	2,1
Despesas financeiras líquidas	-5,7	-46,2	715,4
Lucro líquido	71,7	41,9	-41,6

Custos e margens (em % da receita líquida)	1º trim./22	1º trim./23	Var. p.p.
Custos	74,2	75,3	1,1
Margem bruta	25,8	24,7	-1,1
Custos e despesas operacionais	86,6	87,4	0,7
Margem Ebit	13,4	12,6	-0,7
Margem líquida	9,3	5,1	-4,3

Fonte: relatórios de resultados das companhias, CVM e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. (Observação: dados de 270 empresas não financeiras com informações disponíveis em 18/05/2023 (exceto Petrobras e Vale))

energia tem sua dinâmica própria", afirma. Mesmo empresas de commodities, que sofreram com queda nos preços dos produtos, conseguiram gerenciar esses efeitos, afirma.

Sequeira ressalta o setor de saúde como um destaque positivo, muito por conta das expectativas baixas que rondavam as empresas dessa área. No lado negativo, as empresas de serviços públicos e de alimentos chamaram atenção. "Já esperávamos que frigoríficos viessem fracos, impactados pelo ciclo da carne, mas vieram pior do que o previsto", diz o analista.

Ferreira, da XP, aponta o setor de educação como uma surpresa positiva no âmbito doméstico. "Tivemos evoluções interessantes na base de estudantes e nos tíquetes", comenta. Shoppings também continuaram apresentando desempenho robusto no primeiro trimestre.

"No geral, quando olhamos no micro, vemos boas histórias que chamam atenção contra esse macro mais desafiador."

Se forem considerados os resultados de Petrobras e Vale, que fazem uma diferença substancial por causa do tamanho das duas principais empresas do índice da bolsa, o lucro da amostra

caí 36% na comparação anual, a R\$ 89,9 bilhões, enquanto as receitas sobem 5%, um pouco acima da casa do trilhão.

As empresas do setor de commodities ainda sentem impacto de preços menores dos seus produtos e demanda reduzida, mas os analistas apontam que a tendência parece ser de melhora nos próximos períodos.

A avaliação é que as empresas não devem apresentar grandes evoluções no seu desempenho durante o segundo trimestre, com o cenário macroeconômico mantendo-se basicamente o mesmo do início do ano. No entanto, os reajustes salariais e uma redução sequencial na inflação, ainda que baixa, podem impulsionar o consumo.

"A atividade econômica está reacendendo, com aumento de salário mínimo e aumento de salários para servidores em frente", afirma Sequeira.

Ele diz que pode acontecer uma melhora marginal no desempenho das companhias com esse fator, mesmo com pressão de juros ainda alta, e nota que as revisões de estimativas para baixo por parte do BTG podem ter terminado, após uma sequência de cortes nas projeções no começo do ano.



Ferreira, da XP: Emissão de dívida num momento de juro alto bateu no financeiro