

## Rentabilidade privada e social do setor hoteleiro do Brasil\*

Gilberto Hissa\*\*

Este trabalho objetiva estudar a hotelaria brasileira, indústria de base altamente incentivada pelo Governo federal, partindo para a criação de um parâmetro econômico que retrate o seu desempenho privado e social e que permita avaliar a adequação desta política de estímulos fiscais.

Constatou-se que esta indústria, independentemente da presença de incentivos fiscais, oferece uma rentabilidade superior ao custo do capital e que a utilização dos incentivos eleva a rentabilidade privada, na média, em 19 pontos percentuais.

1. Introdução; 2. Aspectos gerais da atividade turística; 3. Análise privada *versus* análise social: aspectos teóricos e resultados empíricos; 4. Conclusões.

### 1. Introdução

O turismo, por ser uma indústria de interesse nacional, foi contemplado pelos governos federal, estaduais e municipais com uma oferta bastante extensa de incentivos fiscais.

Pelo lado federal, uma série de decretos-leis, principalmente os de n.ºs 55, 1.191 e 1.439, de 1966, 1971 e 1975, respectivamente, incentivaram o crescimento da infra-estrutura turística por meio, basicamente, dos seguintes estímulos fiscais:

\* Este artigo baseia-se na tese de mestrado apresentada em 1981 à Escola de Pós-Graduação em Economia-EPGE do Instituto Brasileiro de Economia. O autor agradece as valiosas críticas e sugestões expressas pelos Profs. José Luiz de Carvalho, Edy Luiz Kogut, Uriel de Magalhães, José Júlio Senna e Antônio Salazar Brandão, bem como o apoio da Empresa Brasileira de Turismo - Embratur - no tocante à cessão de dados, bem como o incentivo recebido para o desenvolvimento deste. As opiniões aqui emitidas são de responsabilidade do autor e não das instituições ou pessoas mencionadas.

\*\* Chefe da Divisão de Análise Econômica da Embratur.

- captação de recursos junto às pessoas jurídicas (que terão, para esse fim, devolução de parte do imposto de renda devido), para investimento em construção, ampliação ou reformas de hotéis, obras e serviços de finalidade turística;
- isenção fiscal de todos os tributos federais, exceto os da previdência social;
- financiamento subsidiado.

Esses incentivos, que vigoram até hoje, devem ter influenciado para mais a rentabilidade privada da indústria central da atividade turística, a hotelaria. Essa influência torna bastante atrativo qualquer trabalho que tente medir o desempenho econômico dessa atividade.

Em vista disto, decidiu-se estudar essa indústria, partindo para a criação de um parâmetro econômico que retrate sua rentabilidade privada e social, que permita quantificar qual o acréscimo de rentabilidade privada devido ao uso dos incentivos e comentar tecnicamente a necessidade ou não de tantos incentivos fiscais direcionados para a hotelaria.

Para tanto, escolheu-se a taxa interna de retorno (TIR)<sup>1</sup> para o parâmetro de rentabilidade e usou-se, como fontes de dados, os projetos hoteleiros, captadores de incentivos fiscais, analisados e aprovados pela Empresa Brasileira de Turismo – Embratur.

O uso de projetos aprovados como fonte de dados está ligado ao fato de já terem os mesmos sofrido rigorosa triagem pelo Departamento de Análise de Projetos da Embratur, o que minimiza as possíveis distorções nos resultados, que surgem em decorrência da preocupação dos projetistas no sentido de majorar receitas e reduzir custos.

Trabalhando com dados aceitos pela Embratur, deve-se encontrar números bem mais próximos da realidade dos que seriam obtidos se os números utilizados fossem os de projetos.

O presente estudo se inicia com uma apresentação sucinta dos aspectos gerais da atividade turística (item 2). Nesse item, resumem-se os três decretos-leis citados no início desta introdução.

O item seguinte (3) está dividido em duas partes: a primeira (subitem 3.1) trata dos aspectos teóricos que envolvem o cálculo de parâmetros sociais e privados e a outra (subitem 3.2) expõe os resultados empíricos.

Por último, o item 4 apresenta as conclusões.

## **2. Aspectos gerais da atividade turística**

A atividade turística, como qualquer outra, tem seu mercado, onde compradores e vendedores negociam.

<sup>1</sup> TIR é a taxa de desconto que iguala o valor presente de projeto a zero.

Os vendedores oferecem bens materiais (alimentos, produtos de artesanato etc.), de serviços (hoteleiro, transporte etc.) e imateriais (culturais, artísticos etc.); e os compradores (os turistas) demandam esses produtos motivados por necessidades de negócio, de família, de reunião ou de lazer (férias, saúde, estudos, religião ou esportes).

A partir dos agentes que atuam nesse mercado e da forma como se relacionam, pode-se definir de maneira bastante satisfatória, do ponto de vista econômico, a atividade turística. Turismo, segundo os professores suíços Hunziker e Krapf,<sup>2</sup> é "... o conjunto de relações e de fenômenos que estão ligados com a estadia das pessoas não residentes de uma localidade, com a condição de que estas não se estabeleçam para exercer uma atividade lucrativa, permanente ou temporária".

A história do turismo, para o autor José Arrillaga,<sup>3</sup> começa com a era da ferrovia (segunda metade do século XX). Este meio de transporte, com relação aos das épocas anteriores, apresentava várias vantagens, tais como: maior capacidade, rapidez, segurança, regularidade, economia e comodidade.

Apesar de as ferrovias terem sido planejadas fundamentalmente para transporte de mercadorias, unindo os grandes centros produtores, elas provocaram, devido às facilidades expostas, um incremento bastante significativo no número de viajantes. Estes, por sua vez, estimularam o aparecimento de toda uma infra-estrutura turística pronta para atendê-los. O ciclo completa-se e surge uma nova atividade: o turismo.

Essa situação só muda, por volta de 1930, com o advento do automóvel e dos ônibus, acompanhados de um aumento de rendas pessoais e de rápida industrialização.

Em decorrência disto, tem-se o uso maciço das estradas e o aparecimento do turismo popular ou social (as férias passam a ter caráter geral).

Finalmente, a partir de 1950, ocorre o grande desenvolvimento do turismo. Surge o turismo de massa, influenciado principalmente pelo progresso técnico-mecânico e eletrônico.

Este fenômeno também pode ser explicado pelo crescimento bastante significativo da renda mundial a partir do término da II Guerra Mundial e pela alta elasticidade-renda do turismo ( $e_{r,t}$ ). Turismo, como todo bem normal e supérfluo, deve ter uma  $e_{r,t} > 1$ , o que significa acréscimos mais do que proporcionais na quantidade demandada decorrentes de acréscimos na renda.

Segundo dados da OMT,<sup>4</sup> o total das chegadas mundiais de turistas internacionais cresceu, nos últimos decênios (1950 a 1979), 967%, passando de 25,3 milhões em 1950 para 270 milhões em 1979. Essas viagens proporcionaram uma receita total (excluído o pagamento dos transportes turísticos internacionais) de

<sup>2</sup> UIOOT. *Cursos de estudos turísticos*. 1970. mimeogr.

<sup>3</sup> Arrillaga (1976).

<sup>4</sup> OMT (1980, p. 21).

US\$ 2,1 bilhões correntes para o ano de 1950 e US\$ 75 bilhões para 1979, com uma taxa nominal de variação de 3.471%.

Os dados internacionais provam que o turismo é um setor de atividades dos mais dinâmicos, e que está situado entre um dos principais bens e serviços de consumo.

Por ser também uma atividade altamente intensiva em trabalho e ter um fator de distribuição de renda inerente (o gasto é no ponto de destino), presta-se de maneira eficiente a uma política econômica de criação de emprego e/ou distribuição de renda.

Só a partir de 1966, com o Decreto-lei n.º 55, passou o Brasil a encarar essa atividade de forma objetiva.

Esse decreto-lei, regulamentado pelo Decreto n.º 60.224, de 16 de fevereiro de 1967, criou toda a estrutura turística existente hoje, ou seja, definiu a política nacional de turismo, criou o Conselho Nacional de Turismo e a Empresa Brasileira de Turismo, definiu as origens dos recursos financeiros e o uso dos incentivos fiscais.

O art. 1.º do Decreto-lei n.º 55, cap. I, definiu a política nacional de turismo como "a atividade decorrente de todas as iniciativas ligadas à indústria do turismo, sejam originárias de setor privado ou público, isoladas ou coordenadas entre si, desde que reconhecido seu interesse para o desenvolvimento econômico do país".

Os artigos seguintes (2.º e 3.º) trataram das atribuições e da forma de atuação do Governo federal na coordenação e no estímulo às atividades turísticas no território nacional.

Deveria o Governo federal orientar a política nacional de turismo, coordenar, através dos órgãos criados nesse decreto-lei, todos os programas oficiais com os da iniciativa privada e estimular a oferta turística via financiamento e incentivos fiscais.

Foram dois os órgãos criados por esse decreto-lei, o Conselho Nacional de Turismo e a Empresa Brasileira de Turismo – Embratur (Caps. II e III).

O Conselho Nacional de Turismo teria como atribuições formular, coordenar e dirigir a política nacional de turismo (art. 4.º) e seria presidido pelo ministro da Indústria e do Comércio e constituído de delegados de órgãos federais e de representantes de iniciativa privada (art. 5.º).

Por sua vez, a Embratur procuraria incrementar o desenvolvimento da indústria de turismo e executar, no âmbito nacional, as diretrizes que lhe fossem traçadas pelo governo (art. 11), teria seu capital constituído integralmente pela União (art. 12), seu estatuto seria aprovado pelo Conselho Nacional de Turismo (art. 17) e poderia contar com os recursos suplementares (cap. IV, art. 19).

O cap. V diz respeito aos incentivos fiscais, sendo os arts. 23, 24, 25 e 26, que estão transcritos integralmente, os de maior importância para o presente estudo.

Art. 23. A construção, ampliação ou reforma de hotéis, obras e serviços específicos de finalidades turísticas, constituindo atividades econômicas de interesse nacional, desde que aprovadas pelo Conselho Nacional de Turismo, ficam

equiparadas à instalação e ampliação de indústrias básicas e, assim, incluídas no item IV do art. 25 da Lei n.º 2.973, de 26 de novembro de 1956.<sup>5</sup>

Art. 24. Os hotéis em construção e os que se construírem ou se ampliarem dentro dos próximos cinco anos da data deste decreto-lei, desde que seus projetos tenham sido ou venham a ser aprovados pelo Conselho Nacional de Turismo e tenham as obras terminadas dentro do prazo, gozarão de isenção fiscal de todos os tributos federais, exceto os da Previdência Social, pelo prazo de 10 anos a partir da aceitação de suas obras pelo referido órgão.

Art. 25. As pessoas jurídicas poderão pleitear o desconto de até 50% do imposto de renda e adicionais não restituíveis que devam pagar, para investimento na construção, ampliação ou reforma de hotéis, e em obra e serviços específicos de finalidades turísticas, desde que tenham seus projetos aprovados pelo Conselho Nacional de Turismo, com parecer fundamentado pela Empresa Brasileira de Turismo.

Art. 26. Até o exercício de 1971, inclusive, os hotéis de turismo, que estiveram operando à data da publicação deste decreto-lei, poderão pagar com a redução de até 50% o imposto de renda e os adicionais não restituíveis, desde que a outra parte venha a reverter em melhoria de suas condições operacionais.

Como pode-se ver nos citados artigos, os incentivos fiscais oferecidos aos empreendimentos turísticos estão voltados, unicamente, para o capital, estimulando gastos excessivos em edificações e desestimulando o uso mais intensivo e o aperfeiçoamento da mão-de-obra hoteleira.

O art. 24, que oferece isenção fiscal de todos os tributos federais, exceto os da Previdência Social, é o exemplo mais explícito. Por que não isenção somente deste último tributo? Como veremos mais tarde, é discutível a necessidade de tantos estímulos ao capital.

Essa realidade poderia ser atenuada se fossem introduzidos, pelo Departamento de Análise de Projetos da Embratur, alguns parâmetros sociais para servir de base quando da análise do conjunto de projetos captadores de incentivos fiscais.

Dois outros decretos-leis, de n.ºs 1.191 e 1.439, de 1971 e 1976, respectivamente, trataram de forma específica a concessão de incentivos fiscais e outros estímulos à atividade turística nacional, ou seja, modificaram e ampliaram o cap. V do Decreto-lei n.º 55.

O primeiro deles, Decreto-lei n.º 1.191, trouxe como principal novidade a criação do Fundo Geral de Turismo – Fungetur (art. 11), que só passou a atuar depois do Decreto-lei n.º 1.439, e manteve, com pequenas alterações, os principais artigos, de incentivos aos empreendimentos turísticos, do cap. V do Decreto-lei n.º 55.

<sup>5</sup> Esse artigo classifica, por ordem de prioridade, os setores de atividades econômicas que farão uso das cotas fixadas no início de cada exercício pelo orçamento de investimento BNDE.

Finalmente tem-se o Decreto-lei n.º 1.439 (regulamentado pelo Decreto n.º 78.379, de 6 de setembro de 1976), atualmente em vigor, que adequou os estímulos às atividades turísticas e alterou as disposições do Decreto-lei n.º 1.376, de 12 de dezembro de 1974.

Este último ampliou a área de ação dos incentivos por meio da criação do Fundo de Investimento do Nordeste (Finor), operado pelo Banco do Nordeste S.A. e supervisionado pela Sudene; do Fundo de Investimento da Amazônia (Finam), operado pelo Banco da Amazônia S.A., e supervisionado pela Sudam; e do Fundo de Investimentos Setoriais (Fiset), operado pelo Banco do Brasil S.A., e que está subdividido em três contas:

- Fiset-Turismo – supervisionado pela Empresa Brasileira de Turismo (Embratur);
- Fiset-Pesca – supervisionado pela Superintendência do Desenvolvimento da Pesca (Sudepe);
- Fiset-Reflorestamento – supervisionado pelo Instituto Brasileiro de Desenvolvimento Florestal (IBDF).

Para operação desses fundos têm-se os seguintes recursos:

- a) incentivos fiscais;
- b) subscrição de quotas pelo Governo federal;
- c) subscrições voluntárias;
- d) resultados eventuais das aplicações anteriores;
- e) outras aplicações determinadas em lei.

Esses recursos serão aplicados em ações, debêntures conversíveis ou não, e empréstimos às empresas que tenham sido consideradas aptas para receber incentivos fiscais pelos órgãos superiores dos fundos.

Pessoas jurídicas que optarem pela aplicação em um ou mais dos fundos de Investimentos, poderão, mediante indicação em suas declarações de rendimentos, fazer uso das seguintes parcelas do imposto de renda devido:

- a) Finam e Finor – até 50%;
- b) Fiset-Turismo – até 12%;
- c) Fiset-Pesca – até 25%;
- d) Fiset-Reflorestamento – até 35%.

Diante das reformulações propostas pelo Decreto-lei n.º 1.376, passaram-se a oferecer os seguintes estímulos às atividades turísticas (Decreto-lei n.º 1.439, art. 3.º):

- a) aplicação de recursos dos fundos de investimento instituídos pelo Decreto-lei n.º 1.376, de 12 de dezembro de 1974;
- b) aplicação de recursos do Fundo Geral de Turismo – Fungetur;
- c) redução do imposto de renda e adicionais não restituíveis, na forma dos arts. 4.º, 5.º e 6.º;
- d) financiamento pelos estabelecimentos oficiais de crédito, de acordo com as normas adotadas pelos mesmos.

As novidades desse decreto-lei, além dos fundos, referem-se ao Fungetur e à redução do imposto de renda e adicionais não restituíveis.

O Fungetur passou a operar tendo como objetivo prover recursos para financiamento de empreendimentos, obras e serviços de finalidade ou interesse turístico, definidos pelo Conselho Nacional de Turismo.

Poderão fazer uso desses recursos as empresas de responsabilidade de entidade ou órgãos da administração direta ou indireta, dos governos estaduais e/ou municipais e as empresas privadas que atendam às seguintes características:

- a) sejam constituídas no Brasil, de acordo com a lei brasileira;
- b) sejam registradas na Embratur;
- c) tenham a maioria de capital votante pertencente a pessoas físicas residentes e domiciliadas no País, e/ou a pessoas jurídicas nacionais, as quais, por sua vez, preencham os requisitos acima mencionados.

Recursos do Fungetur somente poderão ser destinados para os seguintes tipos de operação:

- a) financiamento de estudos e projetos;
- b) financiamento de capital fixo;
- c) empréstimos a órgãos da administração direta ou indireta;
- d) subscrição de debêntures ou debêntures conversíveis em ações;
- e) participação societária, mediante subscrição de ações ou quotas.

O limite máximo de participação do Fungetur no valor da operação é de 70%, com um prazo máximo de reembolso de 120 meses e uma carência de 6 a 36 meses.

Os juros e a correção monetária cobrados aos mutuários serão de:

- a) pequenas empresas (receitas anuais brutas máximas de 10 mil vezes o maior valor do salário de referência):  
juros – 2%  
correção monetária – 60% da ORTN;
- b) médias empresas (receitas anuais brutas máximas de 25 mil vezes o maior valor do salário de referência):

- juros — 2%  
correção monetária — 70% da ORTN;
- c) órgãos da administração direta ou indireta:  
juros — 3%  
correção monetária — 70% da ORTN;
- d) demais empresas:  
juros — 5%  
correção monetária — plena (igual à da ORTN).

Novamente todo o apoio está direcionado para o capital, o que, como já foi dito e será discutido mais tarde, é uma política bastante duvidosa.

Por fim, no tocante à redução do imposto de renda e adicionais não restituíveis, a alteração introduzida pelo Decreto-lei n.º 1.439 diz respeito ao percentual de isenção. Hoje não existe mais isenção total de imposto de renda e sim parcial, num valor máximo de 70% (art. 4.º). Sendo que parte dessa redução deve ser depositada no Fungetur, só podendo ser sacada, acrescida de juros, após cinco anos a contar da data de cada depósito (art. 7.º), o que representa mais uma fonte de recursos para o Fungetur.

### **3. Análise privada versus análise social: aspectos teóricos e resultados empíricos**

#### *3.1 Aspectos teóricos*

Os resultados de quantificações, privadas e sociais, dos desempenhos econômicos de atividades industriais diferem por haver divergências entre os preços de mercado e os preços sociais.<sup>6</sup>

Esses preços, relevantes para as análises privadas e sociais, respectivamente, só seriam iguais se existissem algumas condições especiais no sistema econômico, principalmente no que diz respeito à concorrência perfeita e à ausência de distorções e externalidades.<sup>7</sup>

A análise privada, ao preocupar-se unicamente com o retorno do empresário, comparando seu único desembolso de capital (recursos próprios) com a disponibilidade líquida, incorpora, no seu parâmetro de rentabilidade, as imperfeições de mercado, a intervenção do estado e as externalidades existentes no mundo de hoje.

O que a análise social tenta fazer é eliminar todos os fatores que tornam os valores privados diferentes dos valores sociais. Para tanto, considera como custo os

<sup>6</sup> Também conhecido como preço-sombra ou custo de oportunidade. É o preço que reflete o montante em que se reduz a produção total da economia, se a disponibilidade de insumos diminui de uma unidade.

<sup>7</sup> Veja Holanda (1969, p. 34) e Little (1973, p. 16 a 23).



subsídios, soma à receita os impostos, os dividendos, as amortizações<sup>8</sup> e os juros (todos simples transferências e não custos decorrentes do uso de recursos) e mede os recursos escassos pelos seus preços sociais, ou seja, pelo preço de concorrência perfeita, sem externalidades e distorções.<sup>9</sup>

Portanto, o cálculo dos preços sociais é primordial para se obter o parâmetro social.

Esse preço, no caso específico do capital, deve ser "... a taxa de retorno dos projetos de investimento mais rentáveis entre aqueles que se deixam de realizar devido à exaustão do volume de poupança disponível da economia".<sup>10</sup>

São inúmeros os estudos que medem o preço social do capital. Carlos Geraldo Langoni, por exemplo, o situa entre 17,6% e 19,6%;<sup>11</sup> já Bacha sugere 18%, que representa um dado intermediário entre as rentabilidades privada (15%) e social (20%), por ele calculadas. Cabe ressaltar que este último valor não foi tomado para preço-sombra do capital, porque, quando de seu cálculo, Bacha não levou em consideração a deficiência da taxa de poupança da economia.

Será utilizado, no presente trabalho, para custo social do capital, os 18% sugeridos por Bacha.<sup>12</sup>

Dois outros fatores de produção devem ter seus preços sociais calculados: a mão-de-obra e as divisas.

O mercado de trabalho em países em desenvolvimento tem a seguinte característica principal: uma oferta bastante elástica da mão-de-obra não e semiqualficada. Este fator mais a existência de desemprego nesse mercado devem ser considerados quando do cálculo do preço social da mão-de-obra.

Para Little,<sup>13</sup> o CST deve ser calculado pela seguinte relação:

$$CST = m + (c - m) (1 - 1/S_o) = c - 1/S_o (c - m),$$

onde:

$m$  = produtividade marginal do trabalho na agricultura;

$c$  = nível de consumo do trabalhador urbano, medido a custos sociais;

$S_o$  = valor atual de uma unidade de investimento, em termos de consumo.

<sup>8</sup> Os projetos hoteleiros não apresentam o esquema de pagamento dos financiamentos. Adotou-se, portanto, a seguinte hipótese para o serviço dessa dívida: carência durante o período de construção e amortização pelo sistema SAC.

<sup>9</sup> Se as perdas sociais decorrentes de distorções fossem desprezíveis e as correções exatas, chegar-se-ia ao ótimo de Pareto.

<sup>10</sup> Bacha (1974, p. 84). Método proposto por Little para cálculo do preço-sombra do capital. Alternativamente, pode-se ler este método do seguinte modo: as taxas de retorno dos projetos de investimento menos rentáveis entre aqueles que se realizaram.

<sup>11</sup> Lehwing (1977, p. 487).

<sup>12</sup> O custo de oportunidade privado do capital adotado por este estudo foi de 12% ao ano.

<sup>13</sup> Veja Little (1973, p. 207 a 235); Kogut (1979, p. 65).

A fórmula considera como custo a redução do volume de poupança que se deixou de gerar ao se destinar  $c$  ao consumo, e como benefício o aumento de bem-estar ( $c - m$ ) provocado pelo aumento do consumo. Esse aumento de bem-estar não está medido em termos absolutos, temos que dividi-lo por  $S_0$ , para captar a escassez de poupança da economia ou, o que é o mesmo, para levar em consideração o crescimento futuro.

Quando  $S_0 > 1$ , valor presente do consumo futuro maior do que consumo corrente, o  $CST > m$ , tendendo no limite a igualar-se a  $c$ . Neste caso, a análise social de projetos procura atingir a poupança adequada desestimulando o uso da mão-de-obra.

No outro extremo,  $S_0 = 1$ , o  $CST = m$ , o que se procura é uma melhor eficiência alocativa, pois o investimento e consumo têm a mesma valorização social.

A estimativa do  $CST$ , para o Brasil, pela abordagem proposta por Little, foi feita por Bacha.<sup>14</sup> Segundo esse autor, o  $CST$  da mão-de-obra não e semiquificada varia, para o centro-sul, entre 60 a 70% dos custos privados; para o nordeste, o campo de variação é de 50 a 60%.

Pretendia-se usar, para  $CST$ , os parâmetros mencionados, todavia nem sempre é necessário ou possível a utilização do salário-sombra, como afirma Little “. . . casi no hay necesidad de encontrar una estimación muy precisa de la tasa de salario-sombra. El costo de la mano de obra figura a veces en proporción extremadamente baja en el valor de la producción. De todos modos, un ajuste de 10 ó hasta 25% del costo de mano de obra influirá en la elección de un proyecto de manera menos decisiva e importante que los ajustes, sugeridos en el capítulo precedente, que afectan los precios de los productos”.<sup>15</sup>

No caso específico deste estudo o que existe é a impossibilidade de utilização, pois os projetos apresentados à EBT não contêm a divisão da mão-de-obra em suas duas categorias – não e semiquificada e qualificada, o que impede de aplicar os parâmetros calculados por Bacha.

Foi necessário, portanto, adotar a simplificação sugerida por Little, o que significa dizer que, neste trabalho o custo social total da mão-de-obra será de 75% do custo privado para as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste e de 90% para as regiões Sudeste e Sul.

Por último, resta comentar qual o valor adotado, por este estudo, para o preço social das divisas (CSD).

Assumiu-se como justo para este o número estimado por Bacha para 1970, ou seja, uma sobretaxa máxima de 24% sobre a taxa de câmbio de mercado.<sup>16</sup>

<sup>14</sup> Bacha (1974, p. 131).

<sup>15</sup> Little (1973, p. 207).

<sup>16</sup> Bacha (1974, p. 153).

Este autor utilizou a seguinte fórmula para chegar ao parâmetro acima:

$$CSD = r_x (1 + t)^a,$$

onde:

$r_x$  = taxa de câmbio das exportações;

$t$  = tarifa imposta às importações;

$a = \frac{M e_m}{X e_x + M e_m}$ , onde  $x$  é o valor em dólar das exportações de bens e serviços;  $e_x$ , a elasticidade-preço de sua oferta;  $e_m$ , o valor absoluto da elasticidade-preço das importações de bens e serviços; e  $M$ , o preço em dólares das importações.<sup>17</sup>

Esta relação é proveniente de uma média ponderada entre  $r_x$  e  $r_m$  (taxa de câmbio das importações), ou seja,

$$CSD = r_m^a \cdot r_x^{1-a}$$

onde  $0 < a < 1$  e  $r_m = r_x (1 + t)$ .

Em termos operacionais, o cálculo de  $CSD$  resume-se, praticamente, a encontrar  $a$ , já que  $r_x$  e  $t$  são conhecidos.

Para obter esse parâmetro Bacha admitiu que as elasticidades  $e_x$  e  $e_m$  têm valores absolutos iguais, o que reduz  $a$  a um quociente entre  $M$  e  $(X + M)$ , tornando, por conseguinte, seu cálculo extremamente simples.

A análise social, ao assumir as modificações propostas nos parágrafos anteriores, permite a quantificação do retorno da sociedade em determinado empreendimento.

Esse parâmetro para atividade hoteleira é o resultado da comparação do investimento total (recursos próprios, incentivos fiscais e financiamentos) com a disponibilidade bruta mais imposto de renda, impostos indiretos e juros.

Ao calcular-se a rentabilidade social da hotelaria da forma sugerida, assume-se que a receita total é igual para as análises social e privada. Normalmente não é o caso, principalmente quando se trata de projetos de substituição de importações ou quando leva a qualquer outra poupança para a sociedade. Nestas situações, segundo Lehwing, "Os benefícios de um projeto devem refletir a poupança realizada por não se comprar a mesma produção na melhor fonte alternativa . . ."<sup>18</sup>

A hotelaria não se enquadra em nenhuma das duas alternativas expostas. Por não ser uma atividade nova, as informações do mercado podem ser usadas como uma *proxy* da valorização que a sociedade dá ao empreendimento, o que iguala as receitas.

<sup>17</sup> Bacha (1974, p. 142).

<sup>18</sup> Lehwing (1977, p. 487).

Finalmente, cabe ressaltar a existência de alguns itens necessários à montagem dos fluxos de caixa que afetam conjuntamente as duas análises, quais sejam: nível de ocupação, vida útil e valor residual dos projetos analisados.

As conclusões referentes a esses três itens foram baseadas em entrevistas junto aos técnicos da área de elaboração e análise de projetos hoteleiros, que forneceram as seguintes informações:

- a) nível de ocupação – os projetos analisados e aprovados pela EBT apresentam previsões de receitas para os seguintes índices de ocupação: 100%, 80% e ocupação prevista. Como este trabalho pretende estar o mais próximo possível da realidade, decidiu-se adotar o índice de ocupação prevista por ter sido o mesmo obtido através de estudo de mercado;
- b) vida útil dos projetos – segundo os técnicos, seria quase impossível ter uma previsão mais acurada com relação a esse item; o certo seria considerá-lo como tendendo para o infinito.

Assim, para dar continuidade ao estudo, faz-se necessário estabelecer algumas hipóteses adicionais.

Como se sabe, a maioria dos estudos sobre o assunto utiliza intervalos de tempo variando de 15 a 20 anos e como um dos objetivos finais é a análise comparativa entre a rentabilidade do setor hoteleiro e outros setores da economia, restringiu-se esse espaço de tempo, escolhendo 20 anos como período de vida útil dos projetos hoteleiros. A seleção de tal número está diretamente ligada às características da atividade hoteleira, onde o item construção civil tem uma participação significativa dentro do investimento total (em média 50%), sendo ainda a parcela do investimento que se deprecia num maior espaço de tempo (50 anos), induzindo, portanto, a escolha daquele limite superior do intervalo;

- c) valor residual – neste item analisar-se-á os valores assumidos pelo terreno, equipamentos hoteleiros e edificações após o 20.º ano de funcionamento do estabelecimento.

Seguindo o procedimento utilizado anteriormente, assumiram-se algumas hipóteses, principalmente no tocante ao terreno e edificações, que não implicarão, entretanto, em grandes distorções nos resultados.<sup>19</sup>

Para preços de venda do terreno e edificações consideraram-se como justos os seus preços de aquisição, usando aqui o procedimento normal em trabalhos do gênero.

Quanto aos equipamentos, seu valor residual será nulo no 20.º ano, uma vez que sua depreciação se processará em 10 anos, o que obrigará, inclusive, a uma previsão de reinvestimento para o 11.º ano de funcionamento do empreendimento.

<sup>19</sup> “Dada a grande influência do fator de desconto depois de 15 anos, a taxa de rentabilidade seria pouco sensível à variação no valor residual . . .” Bacha (1974, p. 188).

## 3.2 Resultados empíricos

### 3.2.1 Taxa interna de retorno (TIR)

O cálculo da TIR se resume em encontrar uma taxa de desconto que iguale o valor presente do projeto a zero. Algebricamente temos:

$$V = \sum_{t=1}^m \frac{RL_t}{(1+i)^t} = 0$$

onde:

- $V$  = valor presente;
- $RL_t$  = receita líquida (descontados todos os custos, inclusive o de investimento);
- $i$  = TIR;
- $t$  = período de tempo.

O maior problema no cálculo dessa taxa é que nem sempre encontra-se apenas uma por projeto, notadamente quando existe necessidade de reinversões durante o período de operação.<sup>20</sup> Neste caso, seu cálculo é de pouca utilidade, sendo necessário, caso se deseje levá-lo adiante, alguns arranjos para a obtenção de uma TIR única.

A hotelaria enquadra-se no exposto acima. Como o equipamento hoteleiro se deprecia em 10 anos, e o período de análise fixado é de 20 anos, foi necessário fazer uma previsão de reinvestimento para o 11.º ano de operação. Esta previsão, na maioria das vezes, mudará a tendência do fluxo de caixa e possibilitará a ocorrência de mais de uma TIR por hotel.

A solução encontrada para sair desse impasse foi a de calcular para cada projeto duas taxas, uma para os 10 primeiros anos de operação e outra para os 10 anos seguintes.

A taxa dos primeiros 10 anos servirá para indicar se é lucrativo ou não entrar na atividade hoteleira, podendo ser chamada de “taxa de entrada na atividade hoteleira” e a outra indicará se é conveniente ou não continuar investindo na hotelaria, a qual chamaremos de “taxa de permanência na atividade hoteleira”.

O que se fez para chegar a essas duas taxas foi admitir que o hotel encerraria as atividades após os 10 primeiros anos de operação, e recomeçaria a operar no 11.º ano como se fosse uma nova empresa. Esse modo de agir possibilitou montar dois fluxos de caixa independentes, um para cada etapa, sendo o investimento da segunda etapa a soma do valor residual da primeira com o preço total dos equipamentos hoteleiros.

<sup>20</sup> Harberger (1973, p. 42-45).

Montando os fluxos de caixa dessa forma, elimina-se a hipótese de se encontrar mais de uma TIR por etapa de operação, bastando, numa segunda fase, calcular uma média ponderada entre as duas TIRs, usando como peso os investimentos de cada etapa, para se chegar a uma taxa única por hotel. Esta taxa será chamada de “taxa média da atividade hoteleira”.

### 3.2.1.1 Taxa interna de retorno dos hotéis incentivados

As tabelas 1 e 2 resumem os valores sociais e privados encontrados para as “TIRs de entrada na atividade hoteleira”, as “TIRs de permanência na atividade hoteleira” e as “TIRs médias da atividade hoteleira” dos hotéis incentivados.

Para obtenção desses números montaram-se quatro fluxos de caixa por hotéis, dois para cada análise (veja fluxos de caixa 1, 2, 3 e 4 de um hotel específico). Estes fluxos de caixa, por se referirem a análises distintas e a hotéis incentivados, têm algumas particularidades, que estão expostas a seguir.

Comparando os fluxos de caixa 1 e 2 com os fluxos 3 e 4, notam-se as diferenças existentes entre as análises privada e social e as características dos hotéis incentivados.

A primeira delas diz respeito ao investimento (item 1). Para a análise privada, este item, recursos próprios, assume os valores de Cr\$ 36.132 mil e Cr\$ 58.417 mil<sup>21</sup> para os primeiros e segundos 10 anos de operação, respectivamente, e para a social atinge o montante de Cr\$ 154.373 mil para os primeiros 10 anos e Cr\$ 138.303 mil para os 10 anos seguintes e corresponde aos recursos próprios, incentivos fiscais e financiamentos, investidos pela sociedade nesse empreendimento.

Nos custos de produção (item 2) tem-se, quando do cálculo social, a eliminação das transferências (encargos trabalhistas e despesas com financiamento) e a utilização CST.

Dos outros custos (itens 3, 4, 5 e 6), a análise social só mantém o último, pois os três primeiros são simples transferências. O custo de oportunidade do capital privado é igual a 12% do capital de giro e o social 18%.

Nas receitas a única alteração fica por conta da eliminação, pela análise social, do item 7 (imposto de renda – gozo futuro), que no hotel exemplo é zero para as duas análises, porque a isenção do imposto de renda para os primeiros 10 anos é total e não parcial.

No tocante aos resultados, nota-se que em média a hotelaria é rentável tanto do ponto de vista privado como social (39% ao ano e 35% ao ano, respectivamente) e que melhor do que entrar é permanecer na atividade, principalmente

<sup>21</sup> Note que a grande diferença desses valores decorre da hipótese assumida para o reinvestimento em equipamento hoteleiro (subitem 1.4). Admitiu-se que os empresários arcam com o custo total dos equipamentos ao optarem pela permanência na atividade.

Tabela 1  
TIR privada por regiões, hotéis incentivados

| Hotéis | Norte |    |    | Nordeste |    |    | Sudeste |     |     | Sul |     |     | Centro-Oeste |    |    | Brasil |    |    |
|--------|-------|----|----|----------|----|----|---------|-----|-----|-----|-----|-----|--------------|----|----|--------|----|----|
|        | E     | P  | M  | E        | P  | M  | E       | P   | M   | E   | P   | M   | E            | P  | M  | E      | P  | M  |
| 1      | 9     | 20 | 14 | 22       | 26 | 24 | 4       | 13  | 9   | 3   | 1   | 2   | 49           | 76 | 65 |        |    |    |
| 2      | 28    | 45 | 35 | 35       | 34 | 34 | 6       | 2   | 3   | 31  | 62  | 43  |              |    |    |        |    |    |
| 3      | 32    | 56 | 44 | 57       | 91 | 75 | 35      | 24  | 28  | 36  | 51  | 44  |              |    |    |        |    |    |
| 4      | 13    | 12 | 12 | 56       | 88 | 73 | 82      | 94  | 88  | 84  | 139 | 120 |              |    |    |        |    |    |
| 5      | 29    | 39 | 34 | 44       | 43 | 43 | 23      | 49  | 36  | 15  | 4   | 9   |              |    |    |        |    |    |
| 6      | 23    | 19 | 21 | 44       | 32 | 37 | 50      | 70  | 60  | 24  | 21  | 22  |              |    |    |        |    |    |
| 7      |       |    |    | 46       | 44 | 45 | 28      | 77  | 58  | 27  | 37  | 32  |              |    |    |        |    |    |
| 8      |       |    |    | 41       | 95 | 69 | 54      | 114 | 92  | 11  | 7   | 9   |              |    |    |        |    |    |
| 9      |       |    |    | 27       | 28 | 28 | 15      | 12  | 13  | 16  | 17  | 17  |              |    |    |        |    |    |
| 10     |       |    |    | 58       | 54 | 56 | 50      | 53  | 52  | 21  | 14  | 17  |              |    |    |        |    |    |
| 11     |       |    |    | 45       | 66 | 56 | 32      | 36  | 34  | 33  | 27  | 30  |              |    |    |        |    |    |
| 12     |       |    |    |          |    |    | 28      | 66  | 50  | 18  | 15  | 17  |              |    |    |        |    |    |
| 13     |       |    |    |          |    |    | 29      | 27  | 28  | 32  | 12  | 23  |              |    |    |        |    |    |
| 14     |       |    |    |          |    |    | 34      | 39  | 36  | 21  | 20  | 20  |              |    |    |        |    |    |
| 15     |       |    |    |          |    |    | 13      | 10  | 12  | 67  | 110 | 88  |              |    |    |        |    |    |
| 16     |       |    |    |          |    |    | 35      | 33  | 34  |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 17     |       |    |    |          |    |    | 42      | 44  | 43  |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 18     |       |    |    |          |    |    | 90      | 156 | 124 |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 19     |       |    |    |          |    |    | 20      | 18  | 19  |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 20     |       |    |    |          |    |    | 12      | 24  | 19  |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 21     |       |    |    |          |    |    | 35      | 20  | 27  |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 22     |       |    |    |          |    |    | 33      | 48  | 41  |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 23     |       |    |    |          |    |    | -1      | 3   | 1   |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| Média  | 22    | 32 | 27 | 43       | 55 | 49 | 33      | 45  | 39  | 29  | 36  | 33  | 49           | 76 | 65 | 33     | 44 | 39 |

E = entrada na atividade.

P = permanência na atividade.

M = média.

Tabela 2  
TIR social por regiões

| Hotéis | Taxas<br>% a.a. | Norte |    |    | Nordeste |    |    | Sudeste |     |    | Sul |     |     | Centro-Oeste |    |    | Brasil |    |    |
|--------|-----------------|-------|----|----|----------|----|----|---------|-----|----|-----|-----|-----|--------------|----|----|--------|----|----|
|        |                 | E     | P  | M  | E        | P  | M  | E       | P   | M  | E   | P   | M   | E            | P  | M  | E      | P  | M  |
| 1      |                 | 11    | 29 | 19 | 24       | 37 | 30 | 12      | 19  | 15 | 5   | 10  | 7   | 31           | 75 | 52 |        |    |    |
| 2      |                 | 30    | 60 | 44 | 34       | 64 | 48 | 4       | 12  | 8  | 16  | 76  | 35  |              |    |    |        |    |    |
| 3      |                 | 22    | 43 | 32 | 30       | 58 | 43 | 25      | 37  | 31 | 23  | 55  | 39  |              |    |    |        |    |    |
| 4      |                 | 17    | 26 | 22 | 30       | 56 | 42 | 50      | 112 | 80 | 35  | 155 | 87  |              |    |    |        |    |    |
| 5      |                 | 26    | 47 | 36 | 35       | 59 | 47 | 21      | 39  | 30 | 9   | 14  | 11  |              |    |    |        |    |    |
| 6      |                 | 13    | 26 | 19 | 29       | 45 | 37 | 32      | 71  | 52 | 23  | 37  | 29  |              |    |    |        |    |    |
| 7      |                 |       |    |    | 30       | 48 | 39 | 22      | 41  | 31 | 27  | 50  | 38  |              |    |    |        |    |    |
| 8      |                 |       |    |    | 27       | 68 | 46 | 29      | 52  | 40 | 12  | 18  | 15  |              |    |    |        |    |    |
| 9      |                 |       |    |    | 20       | 41 | 30 | 33      | 20  | 26 | 14  | 24  | 19  |              |    |    |        |    |    |
| 10     |                 |       |    |    | 31       | 52 | 41 | 33      | 75  | 54 | 14  | 19  | 16  |              |    |    |        |    |    |
| 11     |                 |       |    |    | 28       | 56 | 42 | 21      | 40  | 30 | 24  | 35  | 29  |              |    |    |        |    |    |
| 12     |                 |       |    |    |          |    |    | 19      | 41  | 29 | 18  | 24  | 21  |              |    |    |        |    |    |
| 13     |                 |       |    |    |          |    |    | 22      | 34  | 28 | 23  | 51  | 35  |              |    |    |        |    |    |
| 14     |                 |       |    |    |          |    |    | 23      | 53  | 37 | 17  | 24  | 20  |              |    |    |        |    |    |
| 15     |                 |       |    |    |          |    |    | 8       | 15  | 11 | 54  | 157 | 102 |              |    |    |        |    |    |
| 16     |                 |       |    |    |          |    |    | 23      | 43  | 33 |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 17     |                 |       |    |    |          |    |    | 39      | 64  | 51 |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 18     |                 |       |    |    |          |    |    | 55      | 130 | 92 |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 19     |                 |       |    |    |          |    |    | 15      | 23  | 19 |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 20     |                 |       |    |    |          |    |    | 13      | 21  | 17 |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 21     |                 |       |    |    |          |    |    | 17      | 25  | 21 |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 22     |                 |       |    |    |          |    |    | 28      | 52  | 39 |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| 23     |                 |       |    |    |          |    |    | 2       | 7   | 4  |     |     |     |              |    |    |        |    |    |
| Média  |                 | 20    | 39 | 29 | 29       | 53 | 40 | 24      | 45  | 34 | 21  | 50  | 34  | 31           | 75 | 52 | 24     | 48 | 35 |

E = entrada na atividade.

P = permanência na atividade.

M = média.



Fluxo de caixa I  
TIR privada de entrada – hotel incentivado de grande porte, região Sudeste

Cr\$ 1.000 de dez./74

|                                     |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
|-------------------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| A. Despesas                         | 17.871  | 17.871  | 71.958 | 70.143 | 68.712 | 67.308 | 65.903 | 64.499 | 63.094 | 61.690 | 60.285 | 58.881  |
| 1. Investimento                     | 17.871  | 17.871  | 390    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.1 Terreno                         | 967     | 968     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.2 Projetos                        | 867     | 868     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.3 Obras civis e inst.             | 10.964  | 10.964  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.4 Equip. hoteleiros               | 3.973   | 3.974   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.5 I. compl.                       | 1.100   | 1.100   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.6 Capital de giro                 |         |         | 390    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 2. Custo de produção                |         |         | 57.470 | 56.092 | 54.661 | 53.257 | 51.852 | 50.448 | 49.043 | 47.638 | 46.234 | 44.830  |
| 2.1 Custos fixos                    |         |         | 48.735 | 47.357 | 45.926 | 44.522 | 43.117 | 41.713 | 40.308 | 38.904 | 37.499 | 36.095  |
| 2.1.1 Salários                      |         |         | 6.764  | 6.764  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.2 Encargos sociais              |         |         | 2.826  | 2.826  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.3 Honor. da diret.              |         |         | 931    | 931    | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.4 Encargos sociais da diretoria |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 2.1.5 Depreciação                   |         |         | 8.560  | 8.560  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.6 Desp. com financ.             |         |         | 14.044 | 12.640 | 11.235 | 9.831  | 8.426  | 7.022  | 5.617  | 4.213  | 2.808  | 1.404   |
| 2.1.7 Outros                        |         |         | 15.610 | 15.610 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2 Custos variáveis                |         |         | 8.735  | 8.735  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.1 Salários                      |         |         | 473    | 473    | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.2 Encargos sociais              |         |         | 197    | 197    | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.3 Outros                        |         |         | 8.065  | 8.065  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.4 ISS                           |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 3. Dividendos                       |         |         | 2.347  | 2.347  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 4. Amortização                      |         |         | 11.704 | 11.704 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 5. Imposto de renda                 |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 6. C. oportunidade C. G.            |         |         | 47     |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| B. Receitas                         |         |         | 79.562 | 79.562 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | 103.425 |
| 1. Hospedagem                       |         |         | 41.766 | 41.766 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2. Alimentos                        |         |         | 25.059 | 25.059 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 3. Bebidas                          |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 4. Serv. complementares             |         |         | 4.177  | 4.177  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 5. Valor residual                   |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 23.863  |
| 6. Depreciação                      |         |         | 8.560  | 8.560  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 7. IR – gozo futuro                 |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| C. Saldo                            | -17.871 | -17.871 | 7.604  | 9.419  | 10.850 | 12.254 | 13.659 | 15.063 | 16.468 | 17.872 | 19.277 | 44.544  |

i = idêntico ao anterior.

## Fluxo de caixa 2

## TIR privada de permanência – hotel incentivado de grande porte, região Sudeste

Cr\$ 1.000 de dez./74

|                                     |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
|-------------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| A. Despesas                         | 112.463 | 54.046 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | 54.046  |
| 1. Investimento                     | 58.417  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.1 Terreno                         | 1.953   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.2 Projetos                        |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.3 Obras civis e inst.             | 21.928  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.4 Equip. hoteleiros               | 34.554  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.5 I. compl.                       |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.6 Capital de giro                 |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 2. Custo de produção                | 43.426  | 43.426 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1 Custos fixos                    | 34.691  | 34.691 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.1 Salários                      | 6.764   | 6.764  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.2 Encargos sociais              | 2.826   | 2.826  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.3 Honor. da diret.              | 931     | 931    | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.4 Encargos sociais da diretoria |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 2.1.5 Depreciação                   | 8.560   | 8.560  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.6 Desp. com financ.             |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 2.1.7 Outros                        | 15.610  | 15.610 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2 Custos variáveis                | 8.735   | 8.735  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.1 Salários                      | 473     | 473    | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.2 Encargos sociais              | 197     | 197    | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.3 Outros                        | 8.065   | 8.065  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.4 ISS                           |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 3. Dividendos                       | 2.347   | 2.347  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 4. Amortização                      |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 5. Imposto de renda                 | 8.273   | 8.273  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 6. C. oportunidade C. G.            |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| B. Receitas                         | 79.562  | 79.562 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | 103.425 |
| 1. Hospedagem                       | 41.766  | 41.766 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2. Alimentos                        | 25.059  | 25.059 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 3. Bebidas                          |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 4. Serv. complementares             | 4.177   | 4.177  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 5. Valor residual                   |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 6. Depreciação                      | 8.560   | 8.560  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | 23.863  |
| 7. IR – gozo futuro                 |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        | i       |
| C. Saldo                            | -32.901 | 25.516 | 25.516 | 25.516 | 25.516 | 25.516 | 25.516 | 25.516 | 25.516 | 25.516 | 25.516 | 49.379  |

i = idêntico ao anterior.

Fluxo de caixa 3

TIR social de entrada – hotel de grande porte, região Sudeste

Cr\$ 1.000 de dez./74

|                                    |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
|------------------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| A. Despesas                        | 79.748  | 72.927  | 41.684 | 39.680 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | 39.680  |
| 1. Investimento                    | 79.748  | 72.927  | 1.698  |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.1 Terreno                        | 4.206   | 4.207   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.2 Projetos                       | 3.772   | 3.773   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.3 Obras civis e inst.            | 47.669  | 47.669  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.4 Equip. hoteleiros              | 17.274  | 17.278  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.5 I. compl.                      | 6.827   |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.6 Capital de giro                |         |         | 1.698  |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 2. Custo de produção               |         |         | 39.680 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1 Custos fixos                   |         |         | 31.189 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.1 Salário social               |         |         | 6.088  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.2 Honor. da diret.             |         |         | 931    | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.3 Depreciação                  |         |         | 8.560  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.4 Outros                       |         |         | 15.610 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2 Custos variáveis               |         |         | 8.491  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.1 Salário social               |         |         | 426    | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.2 Outros                       |         |         | 8.065  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 3. C. oportunidade social do C. G. |         |         | 306    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| B. Receitas                        |         |         | 79.562 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | 183.313 |
| 1. Hospedagem                      |         |         | 41.766 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2. Alimentos                       |         |         | 25.059 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 3. Bebidas                         |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 4. Serv. compl.                    |         |         | 4.177  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 5. Valor residual                  |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 103.751 |
| 6. Depreciação                     |         |         | 8.560  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| C. Saldo                           | -79.748 | -72.927 | 37.878 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 143.633 |

i = idêntico ao anterior.

## Fluxo de caixa 4

## TIR social de permanência – hotel de grande porte, região Sudeste

Cr\$ 1.000 de dez./74

|                                   |         |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
|-----------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| A. Despesas                       | 177.083 | 39.680 | 39.680 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | 39.680  |
| 1. Investimento                   | 138.303 |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.1 Terreno                       | 8.413   |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.2 Projetos                      |         |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.3 Obras civis e inst.           | 95.338  |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.4 Equip. hoteleiros             | 34.552  |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.5 I. compl.                     |         |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 1.6 Capital de giro               |         |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 2. Custo de produção              | 39.680  | 39.680 | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1 Custos fixos                  | 31.189  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.1 Salário social              | 6.088   | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.2 Honor. da diretoria         | 931     | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.3 Depreciação                 | 8.560   | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.1.4 Outros                      | 15.610  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2 Custos variáveis              | 8.491   | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.1 Salário social              | 426     | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2.2.2 Outros                      | 8.065   | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 3. C. oportunidade social do C.G. |         |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| B. Receitas                       | 79.562  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | 183.313 |
| 1. Hospedagem                     | 41.766  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 2. Alimentos                      | 25.059  | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 3. Bebidas                        |         |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| 4. Serv. compl.                   | 4.177   | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| 5. Valor residual                 |         |        |        |        |        |        |        |        |        | 103.751 |
| 6. Depreciação                    | 8.560   | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i      | i       |
| C. Saldo                          | -98.421 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 39.882 | 143.633 |

i = idêntico ao anterior.

para a sociedade. O que é explicado pela hipótese restritiva, à rentabilidade privada, assumida para o reinvestimento em equipamentos hoteleiros.

Cabe ressaltar que o retorno privado apresentado neste item refere-se a hotéis incentivados, ou seja, os 39% ao ano, em média, retratam o desempenho econômico de uma indústria altamente beneficiada por incentivos.

Logicamente esse apoio inflou a TIR privada, tornando, por conseguinte, a medição do acréscimo de rentabilidade um número importante para o presente estudo.

### 3.2.1.2 Taxa interna de retorno dos hotéis não incentivados

Como um dos objetivos básicos do presente estudo é a quantificação do acréscimo de rentabilidade privada em decorrência do apoio oferecido aos empresários, fez-se necessário encontrar uma TIR média para os hotéis não incentivados.

Para tanto, selecionaram-se, aleatoriamente, da amostra de hotéis incentivados, 12 projetos hoteleiros e a seguir assumiram-se para os mesmos algumas hipóteses (ausência de qualquer apoio), o que deu margem ao aparecimento de uma situação totalmente diferente do item anterior. Aqui os empresários não só arcarão com todos os investimentos, como não terão nenhum benefício fiscal.

O que se procura conhecer com esse novo parâmetro é o desempenho econômico da atividade hoteleira sem incentivo governamental e/ou apoio bancário (subsidiado ou não), ou seja, os empresários ao optarem pela hotelaria assumem todos os custos e benefícios.

Os fluxos de caixa 5 e 6 apresentam os números dessa nova situação e devem ser comparados com os fluxos de caixa 1 e 2, para uma melhor visualização.

Agora os investimentos são totais (e iguais aos da análise social), não são descontados as despesas com financiamento (subitem 2.1.6), dividendos (item 3) e amortizações (item 4), mas deve-se arcar com o imposto de renda (item 6) e outros impostos (subitem 2.2.4) desde o primeiro ano de operação.

Os resultados dessa nova análise estão resumidos na tabela 3; de novo pode-se afirmar que investir em hotéis é um bom negócio (20% ao ano em média) e que permanecer é muito melhor do que entrar nessa atividade.

## 4. Conclusões

Este trabalho teve como objetivo básico o estudo e a quantificação do desempenho econômico privado e social da hotelaria.

Todavia, como essa indústria recebeu e continua recebendo vários incentivos, achou-se, portanto, que o retorno privado, quando calculado sem qualquer correção (subitem 3.2.1.1), deve estar distorcido em relação a uma realidade sem tanta intervenção estatal. A fim de confirmar o que foi dito acima, partiu-se para a

Tabela 3

## TIR privada por regiões – hotéis não incentivados

| Hotéis | Taxas<br>% a.a. | Norte |    |    | Nordeste |    |    | Sudeste |    |    |
|--------|-----------------|-------|----|----|----------|----|----|---------|----|----|
|        |                 | E     | P  | M  | E        | P  | M  | E       | P  | M  |
| 1      |                 | 18    | 23 | 20 | 18       | 30 | 23 | 0       | 5  | 2  |
| 2      |                 |       |    |    | 27       | 31 | 29 | 13      | 22 | 17 |
| 3      |                 |       |    |    |          |    |    | 17      | 24 | 20 |
| 4      |                 |       |    |    |          |    |    | 21      | 28 | 24 |
| 5      |                 |       |    |    |          |    |    | 16      | 26 | 21 |
| Média  |                 | 18    | 23 | 20 | 23       | 31 | 26 | 13      | 21 | 17 |

  

| Hotéis | Taxas<br>% a.a. | Sul |    |    | Centro-Oeste |    |    | Brasil |    |    |
|--------|-----------------|-----|----|----|--------------|----|----|--------|----|----|
|        |                 | E   | P  | M  | E            | P  | M  | E      | P  | M  |
| 1      |                 | 15  | 32 | 23 | 24           | 27 | 26 |        |    |    |
| 2      |                 | 18  | 29 | 23 |              |    |    |        |    |    |
| 3      |                 | 7   | 9  | 8  |              |    |    |        |    |    |
| 4      |                 |     |    |    |              |    |    |        |    |    |
| 5      |                 |     |    |    |              |    |    |        |    |    |
| Média  |                 | 13  | 23 | 18 | 24           | 27 | 26 | 16     | 24 | 20 |

E = entrada na atividade.

P = permanência na atividade.

M = média.

medição do retorno privado dos hotéis introduzindo algumas correções, ou seja, eliminando todo e qualquer apoio (3.2.1.2), o que permitiu, inclusive, questionar a validade de tantos estímulos.

Primeiramente, serão analisados os valores privados (hotéis incentivados) e sociais assumidos pela TIR para as diversas regiões brasileiras e para o Brasil e a seguir o retorno privado dos hotéis não incentivados.

As tabelas 2 e 3 mostram que a hotelaria, em média, apresenta uma rentabilidade bastante significativa (39% ao ano e 35% ao ano para as taxas privada e social, respectivamente). Comparando esses números com os custos de oportunidade privado (12% ao ano) e social (18% ao ano) do capital utilizados nesse estudo, vê-se que essa atividade é uma opção de investimento das mais atrativas, tanto para os empresários quanto para a sociedade.

Esse bom desempenho do setor pode ser confirmado se a rentabilidade privada dos hotéis incentivados for introduzida na tabela de rentabilidades privadas setoriais elaborada por Bacha; seu valor seria maior que os dos setores mobiliário e farmacêuticos, que têm a segunda melhor rentabilidade dos projetos industriais da Sudeste (veja tabela 4).

Fluxo de caixa 5

TIR privada de entrada – hotel não incentivado de grande porte, região Sudeste

Cr\$ 1.000 de dez./74

|                                     |                |                |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
|-------------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>A. Despesas</b>                  | <b>79.748</b>  | <b>72.927</b>  | <b>56.086</b> | <b>54.184</b> | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>54.184</b>  |
| 1. Investimento                     | 79.748         | 72.927         | 1.698         |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.1 Terreno                         | 4.206          | 4.207          |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.2 Projetos                        | 3.772          | 3.773          |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.3 Obras civis e inst.             | 47.669         | 47.669         |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.4 Equip. hoteleiros               | 17.274         | 17.278         |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.5 I. compl.                       | 6.827          |                |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.6 Capital de giro                 |                |                | 1.698         |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 2. Custo de produção                |                |                | 46.976        | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.1 Custos fixos                    |                |                | 34.691        | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.1.1 Salários                      |                |                | 6.764         | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.1.2 Encargos sociais              |                |                | 2.826         | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.1.3 Honor. da diretoria           |                |                | 931           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.1.4 Encargos sociais da diretoria |                |                |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 2.1.5 Depreciação                   |                |                | 8.560         | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.1.6 Desp. com financ.             |                |                |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 2.1.7 Outros                        |                |                | 15.610        | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.2 Custos variáveis                |                |                | 12.285        | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.2.1 Salários                      |                |                | 473           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.2.2 Encargos sociais              |                |                | 197           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.2.3 Outros                        |                |                | 8.065         | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2.2.4 ISS                           |                |                | 3.550         | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 3. Dividendos                       |                |                |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 4. Amortização                      |                |                |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 5. Imposto de renda                 |                |                | 7.208         | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 6. C. oportunidade C. G.            |                |                | 204           |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| <b>B. Receitas</b>                  |                |                | <b>79.562</b> | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>183.313</b> |
| 1. Hospedagem                       |                |                | 41.766        | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 2. Alimentação                      |                |                | 25.059        | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 3. Bebidas                          |                |                |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 4. Serv. complementares             |                |                | 4.177         | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 5. Valor residual                   |                |                |               |               |               |               |               |               |               |               |               | 103.751        |
| 6. Depreciação                      |                |                | 8.560         | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             |                |
| 7. IR – gozo futuro                 |                |                |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| <b>C. Saldo</b>                     | <b>-79.748</b> | <b>-72.927</b> | <b>23.476</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>129.129</b> |

i = idêntico ao anterior.

Fluxo de caixa 6

TIR privada de permanência – hotel não incentivado de grande porte, região Sudeste

Cr\$ 1.000 de dez./74

|                                     |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
|-------------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>A. Despesas</b>                  | <b>192.487</b>  | <b>54.184</b> | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>54.184</b>  |
| 1. Investimento                     | 138.303         |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.1 Terreno                         | 8.413           |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.2 Projetos                        |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.3 Obras civis e inst.             | 95.338          |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.4 Equip. hoteleiro                | 34.552          |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.5 I. compl.                       |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 1.6 Capital de giro                 |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 2. Custos de produção               | 46.976          | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.1 Custos fixos                    | 34.691          | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.1.1 Salários                      | 6.764           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.1.2 Encargos sociais              | 2.826           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.1.3 Honor. da diretoria           | 931             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.1.4 Encargos sociais da diretoria |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 2.1.5 Depreciação                   | 8.560           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.1.6 Desp. com financ.             |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 2.1.7 Outros                        | 15.610          | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.2 Custos variáveis                | 12.285          | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.2.1 Salários                      | 473             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.2.2 Encargos sociais              | 197             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.2.3 Outros                        | 8.065           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2.2.4 ISS                           | 3.550           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 3. Dividendos                       |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 4. Amortização                      |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 5. Imposto de renda                 | 7.208           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 6. C. oportunidade C. G.            |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| <b>B. Receitas</b>                  | <b>79.562</b>   | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>i</b>      | <b>183.313</b> |
| 1. Hospedagem                       | 41.766          | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 2. Alimentação                      | 25.059          | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 3. Bebidas                          |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| 4. Serv. complementares             | 4.177           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 5. Valor residual                   |                 |               |               |               |               |               |               |               |               | 103.751        |
| 6. Depreciação                      | 8.560           | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i             | i              |
| 7. IR – gozo futuro                 |                 |               |               |               |               |               |               |               |               |                |
| <b>C. Saldo</b>                     | <b>-112.925</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>25.378</b> | <b>129.129</b> |

i = idêntico ao anterior.



Tabela 4  
Taxa interna de retorno dos projetos industriais da Sudene  
(implantação), por setores

| Ramo                     | Taxa interna de retorno (em % ao ano) | Número de projetos |
|--------------------------|---------------------------------------|--------------------|
| Prod. perfumaria         | 70                                    | 4                  |
| Mobiliário               | 37                                    | 7                  |
| Prod. farmacêuticos      | 37                                    | 5                  |
| Prod. matérias plásticas | 36                                    | 16                 |
| Vestuário e calçado      | 34                                    | 24                 |
| Alimentos                | 30                                    | 63                 |
| Diversos                 | 29                                    | 16                 |
| Couro                    | 29                                    | 7                  |
| Madeira                  | 26                                    | 15                 |
| Material elétrico        | 24                                    | 25                 |
| Editorial                | 24                                    | 6                  |
| Papel                    | 22                                    | 17                 |
| Borracha                 | 22                                    | 6                  |
| Química                  | 22                                    | 39                 |
| Têxtil                   | 22                                    | 30                 |
| Mecânica                 | 20                                    | 10                 |
| Material transporte      | 20                                    | 16                 |
| Minerais não-metálicos   | 17                                    | 54                 |
| Bebidas                  | 17                                    | 7                  |
| Metalurgia               | 16                                    | 43                 |
| Média / n.º de projetos  | 22                                    | 414                |

Fonte: Bacha (1973, p. 86).

Finalmente, resta comentar os resultados dos hotéis não incentivados e que estão sumariados na tabela 3.

A primeira conclusão relevante é que a hotelaria, apesar das hipóteses restritivas introduzidas, continua sendo um bom negócio. Seus 20% ao ano, em média, supera com sobra o custo de oportunidade privado do capital e os números médios de outros estudos.<sup>22</sup>

Outro parâmetro a ser calculado a partir do retorno dos hotéis não incentivados, e que talvez seja o resultado mais interessante do presente estudo, é aquele que reflete o ganho dos empresários da hotelaria ao usarem os incentivos oferecidos.

<sup>22</sup> Carlos Langoni - Taxa privada = 15,14 e 14% para os anos de 1965, 66, 67, respectivamente; Bacha (1973, p. 89); *Conjuntura Econômica* - Taxa privada = 15% ao ano; Bacha (1973, p. 91).

Como o retorno privado dos hotéis incentivados é 39% ao ano e o dos não incentivados 20% ao ano, a medida do efeito dos incentivos sobre a rentabilidade privada é, portanto, de 19 pontos percentuais a mais por ano.

Este número, somado à confirmação de que a hotelaria mesmo não incentivada é rentável, permite algumas indagações, sendo as seguintes as principais delas:

- Há necessidade de se incentivar a atividade hoteleira?
- Não seria justo se pedir uma contrapartida dos empresários pelo uso dos incentivos?
- Não seria o caso de se introduzir a análise social na EBT, com o objetivo de se direcionar com mais justiça os recursos escassos?

As respostas, sem levar em conta o fator político, obviamente são totalmente contrárias aos incentivos fiscais. O mínimo que se poderia esperar seria, por parte da EBT, uma análise social das mais criteriosas.

Resumindo, pode-se afirmar que a hotelaria, incentivada ou não, é uma atividade que oferece bons lucros a seus investidores; que a hotelaria não precisa de tantos incentivos para sobreviver; e que se os empresários usarem todos os incentivos oferecidos têm um acréscimo de retorno, em média, de 19 pontos percentuais.

### Abstract

The purpose of this paper is to study brazilian hotel industry, which receives a large amount of fiscal incentives, and to determine its private and social rate of return, in order to evaluate the adequacy of this incentive policy.

The results show that, independently of the incentives, the rate of return of the industry is higher than the opportunity cost of capital and that, the incentives increases it, in average, in nineteen percentage points.

### Bibliografia

Arrillaga, José I. *Introdução ao estudo do turismo*. Rio de Janeiro, Editora Rio, 1976.

Bacha, E. L. et alii. *Análise governamental de projetos de investimentos no Brasil: procedimentos e recomendações*. 3 ed., Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1974.

Bolsa de Valores de São Paulo. *Fundos de investimento – Finor, Finam e Fiset*. 2. ed., São Paulo, 1976.

Empresa Brasileira de Turismo – Embratur. *Turismo – legislação básica*. Rio de Janeiro, Cebitur, 1977.

\_\_\_\_\_. *Anuário estatístico da Embratur – 1980*. Rio de Janeiro, 1981.

Kogut, E. L. *Análise de custos e benefícios sociais – I. EPGE – Ensaios Econômicos*, n. 16, 1974.

\_\_\_\_\_. Análise de custos e benefícios sociais – II. *EPGE – Ensaio Econômicos*, n. 28, 1979.

\_\_\_\_\_. Análise de custos e benefícios sociais – III. *EPGE – Ensaio Econômicos*, n. 33, 1980.

Lehwing, M. B. Análise de custos e benefícios sociais aplicada à indústria carbonífera no Vale do Jacuí. *Revista Brasileira de Economia*, 31: 475-98, jul./set. 1977.

Little, I. N. et alii. *Estudio social de costo beneficio en la industria de países en desarrollo. Manual de evaluación de proyectos*. México, Centro de Estudos Monetários Latino-Americanos, 1973.

Melnick, J. *Manual de projetos de desenvolvimento econômico*. Rio de Janeiro, Forum Editora, 1972.

Organización Mundial Del Turismo – OMT. *Compendio sobre el turismo*. 1979.

\_\_\_\_\_. *El Turismo internacional en cifras – 1950-79*. Feb. 1980.

Puccini, A. *Tabelas de matemática financeira*. Rio de Janeiro, Forum Editora, 1973.

Simonsen, M. H. et alii. *Elaboração e análise de projetos*. São Paulo, Sugestões Literárias, 1974.

Spiegel, Murray R. *Estatística*. Rio de Janeiro, McGraw-Hill do Brasil, 1971.