

IMPACTOS DA CRISE ECONÔMICA DE 2014 NA RENTABILIDADE E ENDIVIDAMENTO DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

***IMPACTS OF THE 2014 ECONOMIC CRISIS ON THE PROFITABILITY AND INDEBTEDNESS OF
BRAZILIAN OPEN CAPITAL COMPANIES***

DOI: <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v10i2.645>

Ana Paula Aparecida Pereira

alessandro.alves@unis.edu.br

Centro Universitário do Sul de Minas UNIS-MG

Alessandro Ferreira Alves

alessandro.alves@unis.edu.br

Centro Universitário do Sul de Minas UNIS-MG

Pedro dos Santos Portugal Júnior

pedro.junior@unis.edu.br

Centro Universitário do Sul de Minas UNIS-MG

Sheldon William Silva

sheldonwilliamsilva@gmail.com

Centro Universitário do Sul de Minas UNIS-MG

Data de envio do artigo: 20 de Julho de 2017.

Data de aceite: 02 de Janeiro de 2019.

Resumo

Este estudo foi desenvolvido com o objetivo de investigar a relação entre a crise econômica iniciada em 2014 e os níveis de rentabilidade e endividamento de empresas brasileiras de capital aberto. Os dados foram obtidos por meio do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício disponíveis no site da BM&FBovespa (atual B3). Salienta-se que tal crise política aumenta a incerteza e contribui de forma significativa para a deterioração do estado de confiança de agentes diversos, ou seja, têm-se mercados mais líquidos e propícios a especulações de curto prazo. Adicionalmente falando, um dos pontos de maior preocupação para as organizações é a decisão de investir, já que a consequência por conta de tais incertezas está diretamente associada aos investimentos produtivos. A presente pesquisa caracteriza-se como descritiva em relação aos seus objetivos e, predominantemente, quantitativa quanto ao processo metodológico. Para investigar a relação entre crise, rentabilidade e endividamento das empresas brasileiras, foi utilizado um modelo econométrico de regressão linear múltipla com dados em painel. Entre os resultados encontrados, pode-se citar o impacto negativo que a crise gerou na rentabilidade das empresas pesquisadas e o fato do mesmo impacto não ter ocorrido no endividamento das empresas.

Palavras-chave: Crise econômica. Rentabilidade. Endividamento. Tomada de Decisão.

Abstract

This study was developed with the objective of investigating the relationship between the economic crisis started in 2014 and the levels of profitability and indebtedness of Brazilian publicly traded companies. The data were obtained through the Balance Sheet and the Statement of Income for the Year available on BM&FBovespa's website (B3). It is noteworthy that such a political crisis increases uncertainty and contributes significantly to the deterioration of the state of trust of various agents, that is,

we have more liquid markets and conducive to short-term speculations. In addition, one of the points of greatest concern for organizations is the decision to invest, since the consequence of such uncertainties is directly associated with productive investments. The present research is characterized as descriptive in relation to its objectives and, predominantly, quantitative regarding the methodological process. To investigate the relationship between crisis, profitability and indebtedness of Brazilian companies, an econometric model of multiple linear regression with panel data was used. Among the results, we can mention the negative impact that the crisis generated on the profitability of the companies surveyed and the fact that the same impact did not occur in the companies' indebtedness.

Keywords: *Economic crisis. Profitability. Indebtedness. Decision making.*

1. Introdução

Dentro do campo de finanças, mais especificamente da análise de balanços, pode-se encontrar comumente as expressões situação financeira e situação econômica. No que tange à situação financeira, além do diagnóstico da liquidez, encontra-se a apreciação da estrutura de capital, contendo suas métricas fundamentadas na análise do endividamento. Por outro lado, a situação econômica está voltada para algo mais amplo que abrange os resultados, isto é, envolve a rentabilidade (BRAGA; NOSSA; MARQUES, 2004; MATARAZZO, 2010).

Matarazzo (2010) e Marion (2012) salientam que, para se avaliar uma empresa, deve-se ter um grupo de indicadores que meçam tanto a situação financeira quanto a situação econômica; ou seja, o que se busca na prática é uma boa situação econômico-financeira. Neste âmbito, pode-se verificar o endividamento e a rentabilidade da empresa.

O endividamento representa a participação do capital de terceiros no financiamento das atividades da empresa (BASTOS; NAKAMURA, 2009), sendo sua mensuração de extrema relevância, pois aponta as relações de

dependência da empresa com relação a capital de terceiros (IUDÍCIBUS, 2014).

Já a rentabilidade da empresa indica a rentabilidade dos capitais investidos, quanto rendem os investimentos e qual o grau de sucesso econômico da empresa (MATARAZZO, 2010). Sua mensuração é considerada por Padoveze e Benedicto (2010) como a parte primordial da análise financeira e é por meio dela que se pode evidenciar o retorno do capital investido, além de possibilitar o clareamento das causas dessa rentabilidade.

Contudo, como afirmam Barros e Nossa (1998) e Catelli, Parisi e Santos (2003), existem variáveis ambientais, tais como variáveis econômicas, políticas, regulatórias, sociais e tecnológicas, que podem afetar o valor patrimonial da empresa. Segundo esses autores, impactos tempo-conjunturais (em decorrência da passagem do tempo e de mudanças conjunturais) concentram-se em maior parte nas decisões decorrentes de negociações que envolvem prazos e, embora o gestor não detenha o controle sobre seus impactos, ele precisa responder de forma correta para preservar o patrimônio da empresa.

Neste contexto, é notório que eventos iniciados a partir de crises financeiras, como a crise da hipoteca do subprime (mercado imobiliário) americano em 2008, ou a crise econômica brasileira desencadeada em 2014, são passíveis de influenciar tanto a situação financeira quanto a situação econômica das empresas e, por conseguinte, seu endividamento e sua rentabilidade, de forma que as alterações sejam percebidas no decorrer do tempo.

Cruz (2009) infere que desde a crise global de 2008 a economia brasileira vem apresentando déficits e nesse período houve aumento da volatilidade da taxa de câmbio, iniciando assim um processo de desaceleração do Produto Interno Bruto (PIB). Fato esse que ficou ainda mais evidente no período pós-recessão de 2014. Ainda para o mesmo autor, embora o Brasil seja um dos países que menos sofreram os reflexos da crise, a economia foi afetada, devido a uma forte redução do crédito externo, a uma sucessão de falências bancárias internas,

além do aumento na concentração do capital que ocorreu em outros países, dificultando a captação para investimentos internos no Brasil.

Dulci (2009) verifica que embora a crise tenha impactado a produção e o comércio, o maior impacto para o Brasil foi a restrição de crédito, acarretando queda nos preços dos produtos de exportação e commodities. De acordo com Cury e Caoli (2015), com a instabilidade econômica, tanto por influência internacional como pela própria política interna, o crescimento econômico do Brasil vem desacelerando, e em 2014, o crescimento do PIB foi de apenas 0,1%. Esse crescimento é pequeno se comparado com os crescimentos de 2,3% no ano de 2013, 0,9% no ano de 2012, 2,7% em 2011 e 7,6% em 2010 (IBGE, 2015). Assim, o período de recessão que afetou o Brasil a partir do ano de 2014 se disseminou rapidamente por todo o sistema financeiro, gerando uma intensa crise financeira e prejudicando diferentes setores da economia brasileira (COSTA, 2014).

Neste contexto de crise, diversas empresas de diferentes setores foram afetadas, tanto no que tange ao crédito (que ficou mais restrito) quanto na queda de preços de venda dos produtos. Assim, torna-se relevante analisar como a crise pode ter influenciado o endividamento (afetado pela limitação de crédito) e a rentabilidade (afetado pela queda dos preços) das empresas brasileiras.

Nesse sentido, a pesquisa pretende responder à seguinte questão: qual a relação da crise na economia brasileira iniciada em 2014 com os níveis de rentabilidade e endividamento das empresas brasileiras de capital aberto?

O objetivo geral do estudo consiste em investigar a relação entre a crise econômica iniciada em 2014 e os níveis de rentabilidade e endividamento de empresas brasileiras de capital aberto.

Especificamente, pretende-se:

- Calcular os indicadores de endividamento e de rentabilidade para as empresas da amostra;
- Investigar se a crise gerou impactos nos níveis de rentabilidade das empresas;
- Identificar se a crise gerou impactos nos níveis de endividamento das empresas.

A crise econômica brasileira, desencadeada em 2014, resultou de fatores internos, tendo ligação com a corrupção, investigações e escândalos políticos, o que trouxe efeitos econômicos negativos ao país, e a situação demonstra a fragilidade da economia nacional (TONELO, 2015).

Portanto, diante desse contexto, e partindo do exposto por Barros e Nossa (1998) e Catelli, Parisi e Santos (2003), da qual existem variáveis econômicas que podem ocasionar impactos tempo-conjunturais capazes de afetar o patrimônio da empresa, e também das considerações de Dulci (2009), de que a crise pode influenciar o endividamento (afetado pela restrição de crédito) e a rentabilidade (afetado pela queda dos preços) das empresas brasileiras, apresenta-se a seguinte hipótese de pesquisa: a crise influencia negativamente o nível de rentabilidade e o nível de endividamento das empresas brasileiras.

De acordo com Luiz (2014), a crise iniciada em 2014 atingiu largamente a indústria, uma vez que tirou a competitividade dos produtos nacionais, desestimulando a economia interna, e ainda impulsionou as importações. Esse cenário de crise iniciado em 2014, culmina, na visão de Côrtes Filho (2015), com a seguinte perspectiva em 2015: economia desaquecida, juros altos, inflação crescente e impiedosa carga tributária –, não é raro empresas terem seus passivos aumentados, não por culpa de sua gestão, mas sim pelas catastróficas consequências da crise hoje vivenciada pela economia brasileira. E assim, de um momento para outro, as empresas podem ser levadas a ter seus passivos sob descontrole.

Justifica-se um estudo como esse o fato do estudo lançar conhecimentos sobre o desempenho das empresas, utilizando indicadores econômico-financeiros que contribuem para a avaliação das mesmas.

Analisar esses impactos se faz relevante, pois os estudos sobre a crise iniciada em 2014 ainda são incipientes na literatura. Além disso, novas crises poderão surgir, e o estudo poderá evidenciar como estas afetam

a “saúde financeira” das empresas. Tanto de uma perspectiva gerencial quanto acadêmica e também social, se faz necessário entender as turbulências e desequilíbrios econômicos gerados após cada crise.

Além dessa introdução o presente trabalho está estruturado da seguinte maneira: referencial teórico, que discute a origem da crise de 2014, a rentabilidade e o endividamento das empresas brasileiras de capital aberto e o modelo econométrico utilizado; metodologia, que traz considerações sobre o tipo de pesquisa, amostra, procedimentos e técnicas de coleta de dados e também análise e interpretação dos dados; resultados e discussão que retrata os achados para os modelos gerados; e por fim, as considerações finais obtidas.

2. Fundamentação Teórica

2.1 Origens da crise iniciada em 2014

Antes de abordar especificamente a crise de 2014, é importante verificar o que pode ser entendido por crise. Para Guéron (2007), de forma mais geral, uma crise pode ser entendida como um ponto crítico, ou seja, entende-se que uma transformação mais ou menos profunda está iminente, ou que uma mudança de orientação deverá inevitavelmente produzir-se em breve, de modo mais ou menos brusco, com ou sem catástrofe.

Pignata e Carvalho (2015) contribuem com essa definição afirmando que a crise pode resultar de catástrofes ou desastres gerados por causas naturais, acidentes ou por acontecimentos diretamente ligados ao homem. Entre essas situações, os autores citam: I) a crise econômica, que é entendida como oscilações que afetam a economia de um país em determinados períodos, impedindo o controle de suas variáveis pelo governo, a qual pode se espalhar e corromper todo o sistema econômico; II) a crise política, que acontece devido a divergências entre partidos políticos, resultando em um colapso do sistema administrativo de um país; III) e por último a

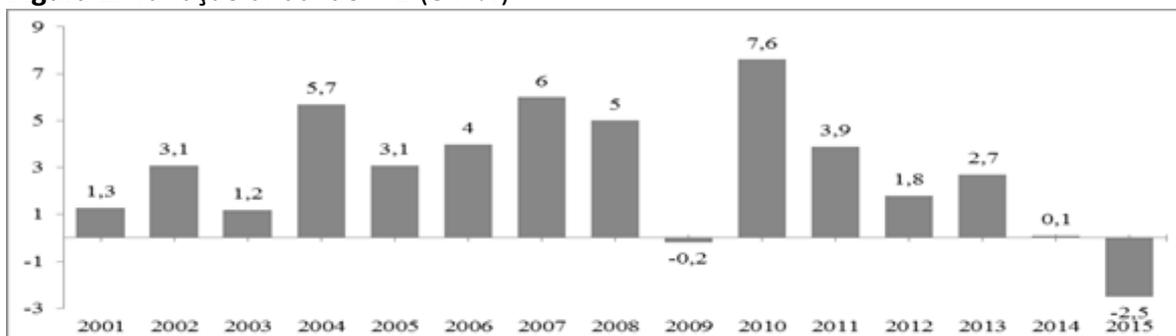
crise financeira, que representa oscilações no ciclo econômico, gerando desvalorização dos ativos financeiros, os quais se ampliam até o setor real da economia, comprometendo o emprego e a renda da população.

Neste contexto, Pochmann (2015) considera que além dos problemas internos no Brasil, a crise iniciada em 2014 também está relacionada com a crise financeira de 2008 (crise do mercado imobiliário americano). Devido aos seus impactos, a economia do mundo segue

fragilizada, com baixo potencial de crescimento e com piora nos indicadores sociais.

Cury e Cardoso (2015) observam que recentemente o maior crescimento do PIB foi de 7,6% no ano de 2010, o qual não se manteve nos anos seguintes devido à alta dos juros e inflação, preocupações com corrupções, entre outros agravantes. Neste cenário, o crescimento recente desacelerou, criando um estado de preocupação no país já em 2014, conforme representado na Figura 1.

Figura 1. Variação anual do PIB (em %)



Fonte: Adaptado Cury e Cardoso (2015) e de Pignata e Carvalho (2015)

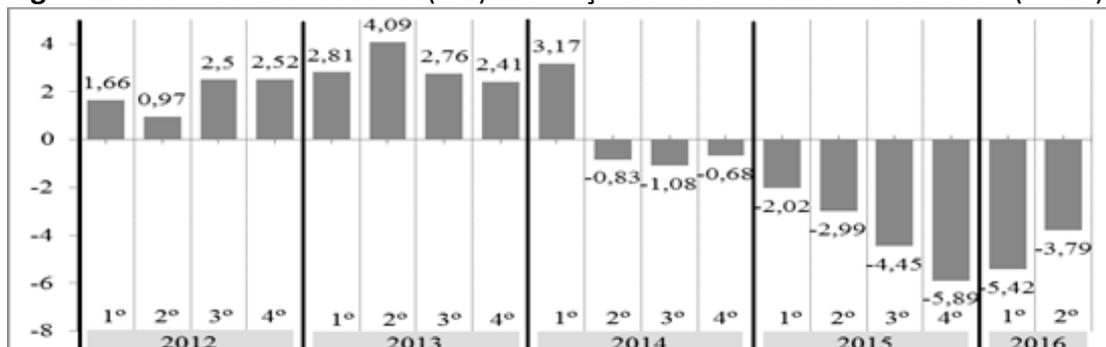
Serrano e Summa (2014) afirmam que nos anos de 2011-2014 ocorreu uma rápida desaceleração da economia brasileira, a qual cresceu a uma média anual de 2,1%, um crescimento inferior se comparado ao do período de 2004-2010 (com média de crescimento de 4,4% ao ano). Segundo os autores, decisões políticas tomadas deliberadamente pelo governo contribuíram para uma rápida queda do crescimento da demanda doméstica.

De acordo com Alves (2014), a recessão na indústria e os gastos com a realização da Copa

do Mundo no Brasil marcaram o declínio do PIB em 2014, se comparado com o ano de 2013. Reforçando esse fato, Pignata e Carvalho (2015) explicam que a economia brasileira se retraiu, o que gerou uma recessão técnica, devido ao fato do PIB ter ficado negativo por mais dois trimestres seguidos (IBGE, 2015).

Esse declínio, que marca o início da crise brasileira em 2014, pode ser melhor visualizado na Figura 2, ao se verificar a variação em volume do Produto Interno Bruto (PIB) de forma trimestral nos últimos cinco anos.

Figura 2. Produto Interno Bruto (PIB) – Variação em volume – Taxa trimestral (em %)



Fonte: Séries históricas e estatísticas (IBGE, 2016).

Nesse contexto, Alves (2014) ainda afirma que a recessão afetou também a indústria, que ficou marcada pela queda das vendas do setor automobilístico em 30%, no segundo trimestre de 2014. Segundo o autor, houve também a redução da produção de aço, dos setores de eletroeletrônicos e de consumo no atacado e varejo, que acabaram enfrentando a não reposição dos estoques e não produção e colocação de novos produtos no mercado. Ainda para o autor, no mercado de crédito houve acréscimos nas taxas de juros e nos recursos de consumo e de investimento.

Por fim, Vieira (2016) salienta que a recente crise econômica no Brasil é ampla, chegando ao ponto de provocar propostas de congelamento de gastos governamentais. Segundo Alfonso e Fajarado (2015), estatísticas apontam a ocorrência de um amplo encolhimento dos investimentos das estatais em 2014, causando um retrocesso de forma inesperada ao rumo expansionista subsequente à crise econômica de 2008, a qual seria um dos pilares da política econômica anticíclica desenvolvida pelo governo.

2.2 Rentabilidade das empresas brasileiras de capital aberto

Padoveze e Benedicto (2010, p. 115) consideram a análise da rentabilidade “a parte mais importante da análise financeira”, visto que é por meio dela que se pode evidenciar o

retorno do capital investido, além de possibilitar o clareamento das causas dessa rentabilidade. Para Silva (2010), os índices de rentabilidade permitem avaliar os lucros da empresa e dos acionistas, tendo em consideração que nas sociedades de capital aberto (cujas ações são negociadas na bolsa de valores) o principal objetivo é aumentar o valor corrente da ação da empresa, por meio de uma maior rentabilidade, e o patrimônio dos acionistas (que são os proprietários da organização).

Entre os principais indicadores de rentabilidade utilizados para avaliar as empresas de capital aberto, encontra-se a Rentabilidade sobre o Ativo (ROA). Matarazzo (2010), afirma que o objetivo da rentabilidade sobre o ativo é medir a eficiência global da alta direção da empresa na geração de lucros com seus investidores totais. Assim, demonstra-se quanto a empresa teve de lucro líquido em relação ao ativo total, ou seja, é uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa.

Iudícibus (2014) considera que, com relação ao lucro, muitas variantes podem ser empregadas; entretanto, para determinadas finalidades, certos conceitos podem ser empregados para garantir uma melhor análise. Segundo o autor, se o objetivo for ter uma ideia de lucratividade como um todo, será melhor relacionar o lucro líquido com o investimento total. Nesse aspecto, Matarazzo (2010) complementa que a rentabilidade do ativo é uma grandeza de eficiência da empresa em gerar lucro líquido

e, assim, se capitalizar. Representa também uma medida de desempenho organizacional da empresa ano a ano. Assaf Neto (2012) reforça que a estimativa do desempenho pode também ser avaliada pelo retorno do ativo total, oferecendo relevantes informações sobre o crescimento da situação econômica da empresa.

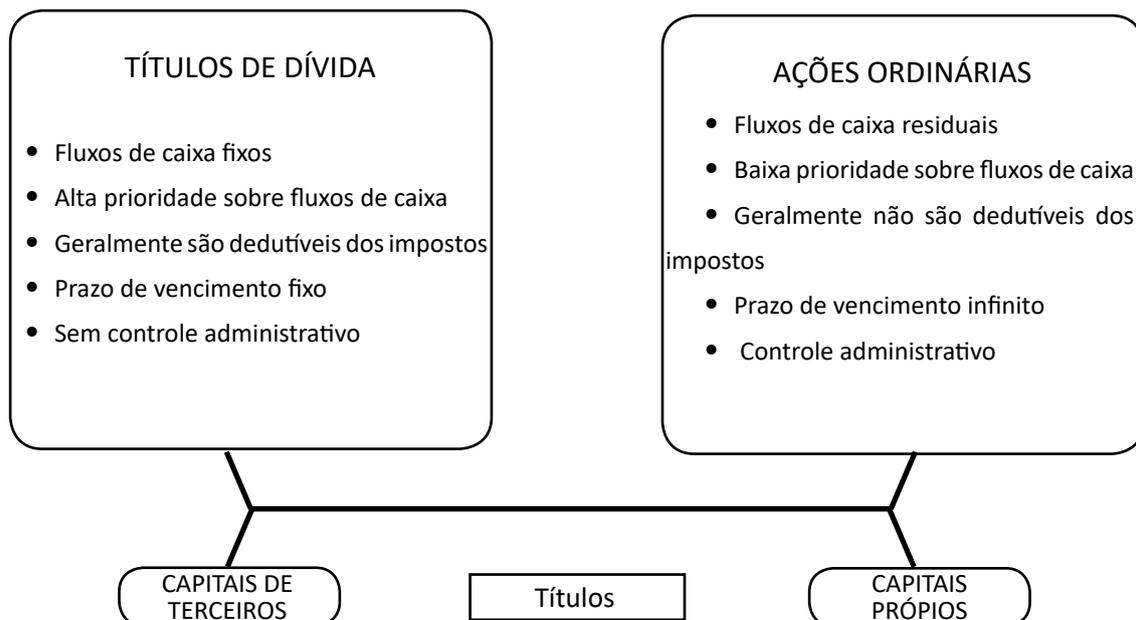
Vale ainda mencionar que, conforme Bastos e Nakamura (2009), a rentabilidade guarda uma relação de análise com os níveis de endividamento da empresa. Segundo os autores, se a rentabilidade do ativo demonstrar uma relação negativa com os níveis de endividamento, o resultado confirma a teoria do Pecking order - a qual afirma que as empresas priorizam ordem de hierarquia para determinar suas fontes de financiamento (capital próprio ou de terceiro, nível de endividamento). Por outro lado, se a rentabilidade do ativo evidenciar uma relação positiva com os níveis de endividamento, o resultado admite, a teoria do Trade off - a qual considera que a empresa ao utilizar elevados níveis de capital de terceiros em sua estrutura de endividamento é capaz de maximizar o valor da empresa.

2.3 Endividamento das empresas brasileiras de capital aberto

Matarazzo (2010) esclarece que uma questão que tem intrigado os gestores, analistas, executivos e pesquisadores é: qual o melhor nível de endividamento de uma empresa? Para Damodaran (2004) as empresas podem utilizar dívida (Capital de Terceiro) ou patrimônio líquido (Capital Próprio) para financiar seus investimentos. Contudo, em um contexto mais abrangente das categorias de dívida e patrimônio líquido, existe uma variedade de instrumentos que podem ser utilizados.

Ainda para o mesmo autor, por mais que se interprete a dívida e o patrimônio líquido em termos de títulos e ações, a verdadeira diferença está na natureza dos direitos sobre os fluxos de caixa da empresa. Essas diferenças foram sintetizadas pelo autor e podem ser vistas de forma mais clara na Figura 3.

Figura 3. Capital de terceiros X Capital próprio



Fonte: Adaptado de Damodaran (2004, p. 400).

Assaf Neto (2012) afirma que muitas vezes a empresa não possui recursos financeiros suficientes para atender as suas necessidades de investimento atuais ou previstas, utilizando-se nestes casos de capital de terceiros. Segundo o autor, mesmo que exista capital próprio suficiente para atender as demandas de recurso da empresa, muitas vezes seu custo se apresenta superior ao de capital de terceiros, isso devido ao risco do investimento e à presença do imposto de renda, que elevam o custo do capital próprio.

Entretanto, o alto endividamento apresenta algumas complicações. Neste sentido, Marion (2012) salienta que uma participação de capital de terceiros muito elevada em relação ao capital próprio torna a empresa vulnerável a qualquer “tempestade”. O alto volume de capital de terceiros também dificulta conseguir crédito de instituições financeiras, pois normalmente as empresas que vão à falência apresentam elevado endividamento.

Iudícibus (2014) ainda observa que, no longo prazo, o percentual de capital de terceiros sobre os recursos totais não deve ser muito elevado, pois isso acarretaria no aumento das despesas financeiras, deteriorando a posição de rentabilidade da empresa e a colocando em possibilidade de falência.

Lucinda e Saito (2005) inferem que o endividamento é um aspecto importante da análise financeira das empresas de capital aberto. Para os autores, o endividamento é o fator determinante para se verificar a situação financeira de uma empresa. Diferentemente de uma colocação privada de dívida, uma colocação pública possui as seguintes características: maior publicidade da operação; maiores requerimentos de informação e de ratings (notas que as agências internacionais de classificação de risco de crédito atribuem a um emissor, país, empresa, banco, de acordo com sua capacidade de pagar uma dívida); menor necessidade de relacionamento de longo prazo com os financiadores; e menor flexibilidade sobre o volume da operação.

Portanto, na crise, a empresa poderá ter poucas

alternativas: vender seus estoques na base de uma liquidação forçada a qualquer preço; e assumir novas dívidas a curto prazo, que certamente terão juros altos, o que aumentará as despesas financeiras (LUCINDA; SAITO, 2005).

2.4 Modelo econométrico com dados em painel

De acordo com Marques (2000), regressão múltipla é uma coleção de técnicas estatísticas para construir modelos que descrevem de maneira razoável relações entre várias variáveis explicativas de um determinado processo. Ainda para o autor, os Modelos de Regressão Linear Múltipla (MRLM) envolvem: modelo estatístico; estimação dos parâmetros; propriedades dos estimadores; testes de hipóteses e intervalos de confiança para os parâmetros do modelo; análise de diagnóstico do modelo; aplicações e dados em painel.

Tem-se uma regressão linear múltipla quando se admite que o valor da variável dependente seja função linear de duas ou mais variáveis explanatórias. De acordo com Pestana e Gageiro (2005) os modelos econométricos de regressão linear múltipla com dados em painel apontam informações que não são pura e simplesmente detectáveis em outros estudos, bem como constroem e testam modelos comportamentais complexos. O sucesso de qualquer análise econométrica depende basicamente da disponibilidade de dados apropriados.

Para Marques (2000), os modelos com dados em painel são definidos por compilar conjuntos de dados, informações de indivíduos, famílias ou empresas, que serão analisados por algum tempo ou período; observa-se que é importante que esse tipo de dados seja analisado nos estudos científicos, pois eles contêm ricas informações.

Segundo Guajarati (2006), os dados em painel têm uma dimensão espacial e outra temporal, pois, surgindo a necessidade de pesquisadores trabalharem com bancos de dados que apresentassem características de cross-section e de séries de tempo, esta análise elabora um mix das duas abordagens.

As vantagens da regressão com dados em painel são: aumenta o tamanho da amostra; investiga o efeito do tempo nos dados; testa se as relações entre as variáveis mudam com o tempo; acomoda a heterogeneidade, permitindo variáveis específicas para cada unidade cross-section; produz mais informações, mais variabilidade, menos colinearidade, mais graus de liberdade e mais eficiência; usando as mesmas unidades cross-section, melhor se estuda as dinâmicas das mudanças temporais; pode detectar e medir efeitos mais complexos que não seriam observados por uma análise puramente cross-section ou temporal e; com a disponibilidade de dados para diversas unidades cross-section, reduz-se os vieses de se agregar unidades (Guajarati, 2006).

Existem três abordagens mais frequentemente utilizadas nas análises de dados em painel: Pooled Ordinary Least Squares (POLS), Fixed-effects (Efeitos Fixos) e Random-effects (Efeitos Aleatórios). A primeira abordagem representa uma forma mais padronizada de análises de dados, e julga o beta do modelo como uma variável explicativa igual para todas as observações, por todo o tempo. A segunda abordagem representa as alterações em cada observação ao longo do tempo, enquanto que a terceira retrata as particularidades individuais do intercepto de cada empresa no erro do modelo (FÁVERO; CONFORTINI, 2010).

Segundo Guajarati (2006), no estudo de uma amostra de empresas ao decorrer de uma série temporal, é indicado aplicar a técnica de dados em painel, pois estes possuem vantagens de forma evidente sobre as variáveis individuais específicas, tornando mais adequado o estudo.

3. Materiais e Métodos

3.1 Tipo de Pesquisa

Esta pesquisa pode ser classificada como descritiva e predominantemente quantitativa. É descritiva, pois, conforme Fortin (2009), esse tipo de pesquisa geralmente procura descrever um conceito relativo a uma população, estudar

um caso ou identificar as características de uma população no seu conjunto. O estudo caracteriza-se como descritivo, pois, foram detalhados os impactos da crise econômica na rentabilidade e no endividamento de empresas brasileiras de capital aberto.

Segundo Vilelas (2009), a pesquisa caracteriza-se como quantitativa quando observa os fatores utilizando linguagem matemática, e é possível compreender através dos números, opiniões e informações para serem transformadas e analisadas por meio de técnicas estatísticas. O presente estudo é quantitativo, pois foram analisados índices e resultados obtidos a partir de modelos estatísticos.

3.2 Amostra

Foram analisadas empresas brasileiras de capital aberto que atuaram no período de 2011 a 2015. Para a seleção da amostra, foram identificadas as empresas que negociaram ações na BM&FBovespa no período abordado.

A partir do site da BM&FBovespa, foram identificadas as empresas abertas brasileiras ativas na Bolsa no ano de 2015. E, posteriormente, foram verificadas as empresas que estavam ativas durante todo o período abordado na pesquisa.

As empresas que não apresentaram todos os dados do Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado para todos os anos (2011 a 2015) foram excluídas. Assim, com intuito de definir um melhor escopo de pesquisa, a amostra foi composta por todas as empresas brasileiras de capital aberto que possuíam dados disponíveis. A amostra final foi composta por 388 empresas.

3.3 Procedimentos e técnicas de coleta de dados

Os dados da pesquisa foram coletados por meio do site da BM&FBovespa. Nele se encontra informações sobre o mercado financeiro, dados de empresas de capital aberto, listagem de ações e cursos para investidores, dentre outros

tipos de relatórios e recursos (BM&FBOVESPA, 2016).

Foi feito o acesso ao site e a pesquisa dos dados para as empresas identificadas. Os dados pesquisados foram referentes aos anos de 2011 a 2015. Para cada uma das empresas, foram coletadas as demonstrações contábeis Balanço Patrimonial e DRE. Dessa forma, a pesquisa utilizou-se de dados secundários.

3.4 Análise e interpretação dos dados

Para a análise dos dados, foi utilizado um modelo econométrico de regressão linear múltipla com dados em painel. Foram utilizados indicadores financeiros como variáveis do modelo. A partir dos dados coletados nas demonstrações contábeis, foram calculados os indicadores financeiros referentes a cada empresa. Para operacionalizar os cálculos dos indicadores foi utilizado o software Excel® e para o desenvolvimento do modelo econométrico foi utilizado o software Gretl (Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library).

3.4.1 Definição das Variáveis (Dependente, de Investigação e de Controle)

Para analisar se a crise econômica iniciada em 2014 gerou impactos nos níveis de rentabilidade e endividamento de empresas brasileiras de capital aberto nos anos de 2014 e 2015, foram desenvolvidos dois modelos, um utilizando o indicador de rentabilidade como variável dependente, e outro empregando o indicador de endividamento como variável dependente. Cabe observar que, quando se utiliza o indicador rentabilidade como variável dependente a variável endividamento é inserida como variável independente no modelo; e o inverso também foi utilizado, ou seja, utilizando a variável endividamento como dependente, a variável de rentabilidade é utilizada como independente, visando exatamente a significância estatística para a sustentação e confiabilidade dos resultados gerados.

Para o Modelo 1, utiliza-se como variável dependente a Rentabilidade do Ativo (ROA). Este indicador foi avaliado como um dos mais relevantes e discutidos com maior destaque pela literatura financeira e pelos agentes econômicos (COSTA, 2014).

Segundo Nabais e Nabais (2011), o indicador ROA representa a capacidade de a empresa adquirir resultados. É um indicador que auxilia na análise do desempenho do ativo da organização em obter lucros. Portanto, o funcionamento operacional da empresa será maior, quanto maior for a rentabilidade do ativo (GARNACHO, 2013).

A seguir, é representada a fórmula de cálculo para o indicador de Rentabilidade do Ativo.

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo Total}}$$

Para o Modelo 2, utiliza-se como variável dependente o Endividamento (END). Segundo Ludícibus (2014) e Bastos e Nakamura (2009), o indicador de endividamento é muito importante porque demonstra a relação de dependência da empresa com relação a capital de terceiros, ou seja, apresenta a relação entre capital próprio e capital de terceiros no financiamento das atividades da empresa.

A seguir é representada a fórmula de cálculo para o indicador de Endividamento.

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$$

A variável independente que é o foco de investigação da pesquisa busca representar o efeito da crise, ao assumir valor '0' para os anos de 2011 a 2013 (período sem crise), e valor '1' para os anos de 2014 e 2015 (períodos com crise). Desse modo, espera-se que a crise tenha afetado as condições econômicas e financeiras, afetando a rentabilidade e o endividamento das empresas (COSTA, 2014).

Já as variáveis que são exclusivamente de controle desse estudo se consistem em: dimensão, crescimento e ativos tangíveis. Cada uma delas será descrita a seguir:

- **Dimensão (DIM):** é medida pelo logaritmo natural do volume de negócios. Está diretamente relacionada à rentabilidade do ativo. Organizações de maiores proporções possuem benefícios junto à economia de escala, o que possibilita uma maior diversificação das atividades e menor risco (COSTA, 2014). A seguir é representada a fórmula de cálculo para o indicador de Dimensão.

A seguir é representada a fórmula de cálculo para o indicador de Endividamento.

$$\text{Dimensão} = \text{Logaritmo} (\text{Volume de negócios})$$

- **Crescimento (CRE):** O crescimento da empresa revela seu ciclo de vida. Tende a apresentar relações negativas com rentabilidade do ativo e positiva com o endividamento (COSTA, 2014). A seguir é representada a fórmula de cálculo para o indicador de Crescimento.

$$\text{Crescimento} = \frac{\text{Ativo do ano } N}{\text{Ativo do ano } (N-1)}$$

Os dois modelos propostos para avaliar o Desempenho Econômico (Rentabilidade do Ativo) e a Estrutura Financeira (Endividamento), assim como suas respectivas variáveis independentes, podem ser melhor visualizados na figura 4.

Figura 4. Variáveis que serão utilizadas no estudo.

Classificação	Modelo 1 Desempenho Econômico	Modelo 2 Estrutura Financeira
Variável Dependente	Rentabilidade do Ativo $ROA = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo Total}}$	dependentes,
Variável Independente (ou de investigação)	Crise	dependentes,
Variáveis de Controle	$END = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$ $DIN = \text{Logaritmo} (\text{Volume de negócios})$ $CRE = \frac{\text{Ativo do ano } N}{\text{Ativo do ano } (N-1)}$	dependentes,

Fonte: Adaptado de Vogt et al. (2014).

Definidas as variáveis para o estudo, um primeiro resultado relevante é o cálculo das estatísticas descritivas para cada variável. Segundo Reis (1996) a estatística descritiva compreende o recolhimento, apresentação, análise e interpretação de dados numéricos, através da criação de instrumentos adequados: quadros, gráficos e/ou indicadores numéricos. Portanto, visa somente descrever e analisar certa amostra sem retirar conclusões ou inferências sobre a população da qual foi retirado esse grupo (BARREIROS, 1984).

3.4.2 Modelo Econométrico

Para investigar o impacto da crise no endividamento e na rentabilidade das empresas brasileiras, foi utilizado um modelo econométrico de regressão linear múltipla com dados em painel. Para Marques (2000), os dados em painel são definidos por compilar conjuntos de dados, informações de indivíduos, famílias ou empresas que serão analisadas por algum tempo ou período, e podem conter ricas informações.

Para atender os objetivos da regressão com dados em painel, foram aplicados os testes de Breusch-Pagan e de Hausman, descritos por Fávero et al. (2009), que definem se deve ser utilizado o método pooling, efeitos fixos ou efeitos aleatórios; e para verificar a homocedasticidade dos resíduos, utilizou-se o teste de White.

Para os dois modelos da pesquisa, os resultados dos testes indicaram que a melhor abordagem é a de efeitos fixos. Assim, todos os resultados que serão apresentados no decorrer do trabalho se referem à aplicação do modelo com efeitos

fixos.

Fávero et al. (2009) consideram que a significância dos efeitos fixos para os períodos sugere que o efeito do tempo é constante para todas as empresas. Neste contexto, cabe observar que a variação, para dado indivíduo ou ao longo do tempo, é admitida por within variance, enquanto que a variação que existe entre os indivíduos é considerada de between variance. Para Wooldridge (2013), quando se utiliza um modelo de efeitos fixos, o coeficiente de um regressor com baixa variação within será imprecisamente estimado e não será identificado se não houver qualquer within variance.

4. Resultados e Discussão

4.1 Estatísticas descritivas das variáveis

Para apresentação das estatísticas descritivas, primeiro são apresentadas as duas variáveis dependentes para os dois modelos propostos.

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas para variável dependente Rentabilidade do Ativo (ROA), em cada um dos anos de análise, visando a descrição da centralidade e da dispersão dos dados mensurados com base na variável de interesse. Observa-se que o desvio padrão permanece na casa 0,3 durante todos os cinco anos pesquisados. Uma observação interessante é que, apesar do mínimo e do máximo da variável Rentabilidade do Ativo não ter se alterado, a média como um todo do conjunto de empresas torna-se mais negativa com o passar do tempo, ou seja, existe uma queda da rentabilidade para o grupo de empresas pesquisadas neste período.

Tabela 1. Estatísticas descritivas da variável dependente – Rentabilidade do Ativo (ROA)

Estatística	2011	2012	2013	2014	2015
Média	-0,0218	-0,0455	-0,0617	-0,0698	-0,1054
Desvio-padrão	0,3000	0,3415	0,3883	0,3646	0,3937
Mediana	0,0337	0,0228	0,0222	0,0183	0,0087
Mínimo	-1,8363	-1,8363	-1,8363	-1,8363	-1,836
Máximo	0,2056	0,2056	0,2056	-1,8363	0,2056

Fonte: elaborado pelos autores.

Já a Tabela 2 traz informações sobre a variável Endividamento (END), com intuito de descrever a centralidade e a dispersão dos dados analisados com base na variável de interesse. Nesta observa-se que os valores mínimo e máximo se mantiveram inalterados durante todo período, enquanto a média global do

endividamento das empresas apresentou alta de 6,50%, saindo de 0,7533 no ano de 2011, para 0,8023 no ano de 2013, tendo uma pequena baixa em 2014 e voltando a crescer em 2015. Essa oscilação da média foi seguida pelo desvio padrão representando um aumento de 11,05% no período de 2011 a 2013, caindo em 2014

Tabela 2. Estatísticas descritivas da variável dependente – Endividamento (END)

Estatística	2011	2012	2013	2014	2015
Média	0,7533	0,7892	0,8023	0,7833	0,8295
Desvio-padrão	0,8341	0,8793	0,9263	0,8669	0,9213
Mediana	0,6183	0,6339	0,6180	0,6232	0,6530
Mínimo	0,0349	0,0349	0,0349	0,0349	0,0349
Máximo	5,2702	5,2702	5,2702	5,2702	5,2702

Fonte: elaborado pelos autores.

Na sequência, para apresentação das estatísticas descritivas, são expostas as variáveis de controle utilizadas na pesquisa.

A Tabela 3 exibe a estatística descritiva para a

variável dimensão (DIM), mais uma vez com o objetivo de caracterizar a centralidade e dispersão dos dados envolvidos com base na variável de interesse. Em relação ao mínimo

e ao máximo do conjunto de empresas não houve nenhuma alteração, mantendo os níveis de volume de negócios entre 6,6808 e 18,6013 por todo o período. Já o desvio padrão teve uma pequena oscilação e acabou fechando em alta

de 5,18% ao se comparar ao período inicial de 2011 com o período final de 2015. Por outro lado, a média demonstrou um suave aumento, partindo de 14,17 em 2011 e chegando a 14,33 em 2015.

Tabela 3. Estatísticas descritivas da variável de controle – Dimensão (DIM)

Estatística	2011	2012	2013	2014	2015
Média	14,1671	14,2509	14,2872	14,3184	14,3331
Desvio-padrão	2,4229	2,4470	2,4276	2,4883	2,5483
Mediana	14,6434	14,7077	14,7087	14,8123	14,9261
Mínimo	6,6808	6,6808	6,6808	6,6808	6,6808
Máximo	18,6013	18,6013	18,6013	18,6013	18,6013

Fonte: elaborado pelos autores.

A Tabela 4 também mostra as estatísticas descritivas (centralidade e dispersão) para a variável crescimento (CRES). Os níveis de crescimento variam entre -0,4845 a 1,2029 em todo o período estudado. O crescimento para os anos de 2011 a 2013 retratou queda de -55,74%, porém, em 2014 teve um pequeno acréscimo de

9,47% e voltando a cair significativamente em 2015 (-30,92%), finalizando o período estudado com queda total de -66,52%. Cabe observar que o desvio padrão neste período também apresentou baixa de -27,18% saindo de 0,3090 para 0,2250.

Tabela 3. Estatísticas descritivas da variável de controle – Dimensão (DIM)

Estatística	2011	2012	2013	2014	2015
Média	0,1742	0,1076	0,0771	0,0844	0,0583
Desvio-padrão	0,3090	0,2843	0,2750	0,2703	0,2250
Mediana	0,1050	0,0678	0,0520	0,0536	0,0507
Mínimo	-0,4845	-0,4845	-0,4845	-0,4845	-0,4845
Máximo	1,2029	1,2029	1,2029	1,2029	1,2029

Fonte: elaborado pelos autores.

Entre as variáveis utilizadas para análise, a variável independente ou de investigação é representada pela crise de 2014 (CRISE). Tendo por base que a crise se inicia em 2014 e se prolonga para o ano seguinte (como exposto anteriormente), a variável apresenta valor '0' para os períodos de 2011 a 2013 (período sem crise), e valor '1' para os períodos de 2014 e 2015 (períodos com crise).

4.2 Resultados para o modelo 1 – rentabilidade

Neste tópico são discutidos os resultados referentes ao Modelo 1, que trata dos efeitos da crise de 2014 na rentabilidade das empresas. Neste sentido, os resultados da Tabela 5, indicam que todas as variáveis utilizadas (dimensão, endividamento, crescimento e a crise), foram estatisticamente significativas a 1% (p-valor < 0,01), demonstrando que todas as variáveis apresentam relação com a variável dependente.

A variável dimensão da empresa (DIM) expõe coeficiente positivo de 0,117610 com a

rentabilidade; isto significa que quanto maior for a empresa maior será a probabilidade de que ela seja mais rentável dentro dessa amostra. Neste mesmo sentido, a variável crescimento (CRE) também possui coeficiente positivo de 0,0932427 com a variável dependente da rentabilidade, o que representa que quanto maior for o crescimento da empresa, maior será a rentabilidade da empresa.

Por outro lado, a variável endividamento evidencia coeficiente negativo de -0,125145 com a variável de rentabilidade, o que aponta que empresas rentáveis possuem níveis mais baixos de endividamento, isto é, menor volume de capital de terceiros em sua estrutura de financiamento. Diante deste resultado e do exposto por Bastos e Nakamura (2009) sobre a rentabilidade manifestar relação negativa com os níveis de endividamento, pode-se concluir que os achados estão em conformidade com a teoria do Pecking order, indicando que as empresas priorizam uma ordem de hierarquia para determinar suas fontes de financiamento e seu nível de endividamento.

Tabela 5. Resultados da regressão pelo modelo de efeitos fixos, com erros-padrão robustos ROA

	Coeficiente	Erro-padrão	Razão t	P-valor
CONST	-1,63055	0,480318	-3,395	0,0008 ***
DIM	0,117610	0,0332972	-3,395	0,0005 ***
END	-0,125145	0,0304090	-4,115	4,89e-05 ***
CRE	0,0932427	0,0307699	3,030	0,0026 ***
CRISE (2014-2015)	-0,0476647	0,0115066	-4,142	4,37e-05 ***
F(4, 330) P-valor(F) 2,74339e-011			Nº de observações: 1655 R2 LDSV = 0,842974	

Nota: Os asteriscos*** indicam o nível de significância dos coeficientes a 1%.

Fonte: elaborado pelos autores.

Ainda no que se refere à Tabela 5, observando a relação entre crise e a rentabilidade, cabe reforçar que o resultado apresentado foi estatisticamente significativo a 1% (p-valor < 0,01), o que demonstra que no período de crise a rentabilidade das empresas pesquisadas sofreu uma queda na proporção de -0,0476647. Isto comprova as afirmações de Costa (2009) sobre a rápida disseminação da crise que chegou e atingiu as empresas de diferentes setores da economia brasileira, e corroboram com os estudos de Barros e Nossa (1998) e Catelli, Parisi e Santos (2003), ao afirmarem que impactos tempo-conjunturais (em decorrência da passagem do tempo e de mudanças conjunturais), como é o caso da crise de 2014, podem influenciar as variáveis econômicas.

Por último é preciso observar que o modelo apresentou um bom ajuste (p-valor < 0,01)

com poder explicativo (R²) de 84,3%, com todas as variáveis de controle estatisticamente significativas a 1% (99% de confiança).

4.3 Resultados para o modelo 2 – estrutura financeira (endividamento)

Passa-se a discutir aqui os resultados referentes ao Modelo 2, que busca evidências sobre os efeitos da crise de 2014 no endividamento das empresas.

Os resultados apresentados na Tabela 6 apontam que, de todas as variáveis utilizadas (dimensão, rentabilidade, crescimento e a crise), apenas a variável rentabilidade do ativo (ROA) foi estatisticamente significativas a 1% (p-valor < 0,01), demonstrando que somente essa variável apresenta relação com a variável dependente.

Tabela 5. Resultados da regressão pelo modelo de efeitos fixos, com erros-padrão robustos ROA

	Coefficiente	Erro-padrão	Razão t	P-valor
CONST	1,48609	1,14991	1,292	0,1971
DIM	-0,978808	0,253935	-3,855	0,0001 ***
END	-0,0522012	0,0813475	-0,6417	0,5215
CRE	-0,0290923	0,0852969	-0,3411	0,7333
CRISE (2014-2015)	-0,0155125	0,0451809	-0,3433	0,7316
F(4, 330) P-valor(F) 0,00167077			Nº de observações: 1655 R ² LSDV = 0,797101	

O fato de a rentabilidade ser negativamente correlacionado com endividamento reforça os achados para o Modelo 1, discutido no sub tópico anterior. Aqui o coeficiente negativo atingiu o valor de -0,978808 entre a variável de

rentabilidade e o endividamento, isto é, quanto menor o volume de dívidas em sua estrutura de financiamento, maior sua rentabilidade. As outras variáveis (dimensão, crescimento e a crise) não apresentaram valores estatisticamente

significativos (p -valor $> 0,01$), ou seja, não há uma relação significativa entre essas variáveis e o endividamento das empresas. Sobre a relação entre crise e endividamento, não foi possível confirmar a hipótese de existência de uma relação significativa entre a crise e o endividamento. Neste âmbito, evidencia-se que a crise não afetou o endividamento.

Por fim é preciso observar que o modelo como um todo é significativo (p -valor $< 0,01$) com poder explicativo (R^2) de 79,7%. Entretanto, para as variáveis de controle dimensão (DIM), crescimento (CRE) e a Crise, não foram obtidos resultados estatisticamente significativos.

Cabe ressaltar ainda no contexto global das variáveis relevantes analisadas (variáveis de interesse), que com relação à variabilidade a curto prazo, especificamente falando para o teste de Pooled, levando em consideração os efeitos fixos (EF), efeitos aleatórios (EA) e primeiras diferenças (PD), os resultados mostram uma tendência equivalente às análises realizadas anteriormente, apontando exatamente para as comprovações elencadas. Por outro lado, não ficou evidenciado que os modelos não estimam mesmos resultados, isto é, não temos efeitos aleatórios são enviesados com base no teste de Hausman.

5 Considerações Finais

O presente estudo teve por objetivo responder qual a relação da crise econômica iniciada em 2014 com os níveis de rentabilidade e endividamento das empresas brasileiras de capital aberto. Neste sentido, com a hipótese de que a crise influencia negativamente o nível de rentabilidade e de endividamento das empresas brasileiras, buscaram-se subsídios teóricos e metodológicos para tentar responder essa pergunta.

Os resultados obtidos por meio dos modelos com dados em painel possibilitaram responder aos objetivos. Conclui-se que a crise de 2014 teve relação negativa com rentabilidade do ativo das empresas da amostra pesquisada. Observa-se que, no período de crise, a rentabilidade das empresas pesquisadas sofreu uma queda na proporção de 4,77%. Por outro lado, a crise não teve relação com os níveis de endividamento das empresas, uma vez que os resultados para a relação entre a crise e o endividamento não foram significativos.

Como limitações da pesquisa, é preciso ter em mente que as evidências encontradas e discutidas neste estudo devem ser consideradas apenas levando em conta a amostra pesquisada e as limitações da metodologia adotada. Outra limitação é a aplicação de modelos econométricos com variáveis previamente definidas, pois o estudo não considera outras variáveis que podem exercer influência sobre a rentabilidade e o endividamento das empresas. Salienta-se ainda como limitação o fato de trabalhar com dados gerais e não desagregados em setores.

Como sugestões para pesquisas futuras, recomenda-se utilizar um período mais longo de tempo que possibilite verificar várias crises e seus impactos no mundo empresarial. Também é interessante abordar setores específicos para a análise, fazendo comparações entre os resultados para diferentes setores.

Por fim, espera-se que as evidências apresentadas neste trabalho contribuam para aumentar o conhecimento sobre a crise e os impactos que ela pode gerar e sua potencial utilidade para o aprimoramento das análises financeiras, fomentando a discussão sobre esta temática no cenário brasileiro.

Referências

ALFONSO, J. R.; FAJARADO, B. Investimentos das Empresas Estatais Federais em 2014: A Grande Retração. **Nota Técnica - IBRE/FGV**, Rio de Janeiro: IBRE/FGV, 2015.

ALVES, C. **Copa e crise na indústria puxaram a queda do PIB, dizem especialistas**. 2014. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2014/08/copa-e-crise-na-industria-puxaram-queda-do-pib-dizem-especialistas.html>>. Acesso em: 26/05/2016.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BARROS, E. F.; NOSSA, V. Decisões financeiras e impactos tempo-conjunturais. **Caderno de Estudos**, v.18, p. 01-24, 1998.

BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v. 20, n. 50, p. 75-94, 2009.

BM&FBOVESPA. **BM&Fbovespa: a nova bolsa**. 2016. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/>. Acesso em: 26/05/2016.

BOUÇAS, C. Indústria têxtil prevê queda de 7% nas vendas em 2015. **Valor Econômico**. Caderno Empresas 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/3873538/industria-textil-preve-queda-de-7-nas-vendas-em-2015>>. Acesso em: 16 /06/2016.

BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. C. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, p. 51-64, 2004.

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. **Microeconometrics using Stata**. Texas: Stata Press, 2009.

CATELLI, A.; PARISI, C.; SANTOS, E. S. Gestão econômica de investimentos em ativos fixos. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. 31, p. 26-44, 2003.

CÔRTEZ FILHO, D. B. Maléficos efeitos da crise. **Gazeta do Povo**. 2016. Disponível em: <<http://www.gazetadopovo.com.br/opiniaio/artigos/maleficos-efeitos-da-crise-blkeum87cx77u15q5zcg5x98>>. Acesso em: 30/10/2016.

COSTA, S. I. S. **Impacto da crise na performance econômico-financeira das empresas**. 2014. Dissertação (Mestrado em Ciências Empresariais). Escola Superior de Ciências Empresariais, Setúbal, 2014.

COSTANZI, R. N. Crise global e impactos no Brasil: o problema da estabilidade da instabilidade financeira. **Informações FIPE**, p. 14-19, ago. 2009.

CRUZ, A. **Cooperativas de crédito, integração macrorregional e ameaças sistêmicas diante da crise financeira internacional**. 2009. Disponível em: <<http://www.ucpel.tche.br/nesic>>. Acesso em: 06/06/2016.

CURY, A.; CAOLI, M. Conheça cinco causas do ‘fôlego curto’ da economia brasileira. **G1 Economia**. 2015. Disponível em: < <http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/03/conheca-cinco-causas-do-folego-curto-da-economia-brasileira.html>>. Acesso em: 10/04/2016.

CURY, A.; CARDOSO, C. Economia brasileira cresce 0,1% em 2014, diz IBGE. **G1 Economia**. 2015. Disponível em <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/03/economia-brasileira-cresce-01-em-2014-diz-ibge.html>>. Acesso em: 30 out. 2016.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

DULCI, O. S. Economia e política na crise global. **Revista Estudos Avançados**, v. 23, n. 65, p. 105-119, 2009.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FÁVERO, L. P. L.; CONFORTINI, D. Modelos multinível de coeficientes aleatórios e os efeitos firma, setor e tempo no mercado acionário brasileiro. **Pesquisa Operacional**, v. 30, n. 3, p. 703-727, 2010.

FERREIRA, A. F.; TANOHIRA, J. G. N.; SPIER, S. M. S.; GARCIA, E. Investimentos – análise das decisões de investimento sob uma visão gerencial e contábil. SEMINÁRIO DO CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS, 7., 2008, Cascavel-PR. **Anais eletrônicos ...** Cascavel-PR, 2008.

FIGO, A. As empresas mais endividadas do Ibovespa. **Revista Exame.com**. 2016. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/as-empresas-mais-endividadas-do-ibovespa>>. Acesso em: 16/06/2016.

FLÁVIO, M. **Debate crise do setor vestuário no Brasil**. 2014. Disponível em <<http://blogdomarioflavio.com.br/vs1/augusto-coutinho-debate-crise-do-setor-vestuario-no-brasil/>>. Acesso em: 10 jun. 2016.

FLORIANI, R.; BEUREN, I. M.; HEIN, N. (2009). Reflexos das inovações nos índices de rentabilidade de empresas brasileiras de capital aberto. CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 16., 2009, Fortaleza – CE. **Anais eletrônicos...** Fortaleza-CE, 2009.

FORTIN, M. F. **Fundamentos e etapas do processo de investigação**. 10. ed. Loures: Lusodidacta, 2009.

GARNACHO, A. (2013). **Determinantes da rentabilidade dos capitais próprios de empresas do índice euronext 100**. 2013. Dissertação (Mestrado). Instituto Politécnico de Bragança. Bragança, SP, 2013.

GASPARINI, C. As 10 áreas com mais demissões até o momento. **Revista Exame.com**. 2016. Disponível em: < <http://exame.abril.com.br/carreira/noticias/as-10-areas-que-mais-demitiram-ate-agora#11>>. Acesso em 16/06/2016.

GUAJARATI, D. N. **Econometria básica**. São Paulo: Makron Books, 2006.

GUÉNON, R. **A Crise do Mundo Moderno**. São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.clubedotaro.com.br/site/arquivos/Guenon_CriseMModerno.pdf>. Acesso em: 30/10/2016.

IBGE. **Série contas nacionais**. 2015. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/>>. Acesso em: 16/06/2016.

IBGE. **Séries históricas e estatísticas**. 2016. Disponível em: <<http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?vcodigo=ST12>>. Acesso em: 16/10/2016.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**: análise da liquidez e do endividamento; análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

IUDICIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**. São Paulo: Atlas, 2010.

KRUGMAN, P. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Elsevier, Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

LUCINDA, C.R.; SAITO, R. Composição do endividamento das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo empírico. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 2, 2005.

LUIZ, G. C. Onde o Brasil é mais afetado pela crise financeira internacional? **Conselho Federal de Administração**. 2014. Disponível em: <<http://www.cfa.org.br/acoes-cfa/artigos/usuarios/onde-o-brasil-e-mais-afetado-pela-crise-financeira-internacional>>. Acesso em: 05/06/2016.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis**: Contabilidade Empresarial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARQUES, L. D. (2000). **Modelos Dinâmicos com Dados em Pannel**: revisão de literatura. 2000. Monografia de Graduação. Faculdade de Economia do Porto, Porto, 2000.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MOSCA, J. Determinantes do crescimento económico em Moçambique no período 2000 – 2010. **Economia Moçambicana 2001 – 2010**: um mix de populismo económico e mercado selvagem. 2012. Disponível em: <http://pascal.iseg.utl.pt/~cesa/files/Doc_trabalho/WP%20114.pdf>. Acesso em: 05/05/2016.

NABAIS, C.; NABAIS, F. **Prática financeira 1**: análise económica e financeira. 7. ed. Lisboa: Lidel Edições Técnicas, 2004.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. **Análise das demonstrações financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

PESTANA, M. H; GAGEIRO, J. N. **Descobrimo a regressão com a complexidade do SPSS**. Lisboa: Silabo, 2005.

PIGNATA, F. A.; CARVALHO, D. O. Efeitos da Crise Econômica na Brasil em 2015. **Revista Eletrônica “Diálogos Acadêmicos”**, v. 9, n. 2, p. 04-18, 2015.

POCHMANN, M. **Seis anos após início da crise, economia mundial segue fragilizada**. 2015. Disponível em: <<http://www.redebrasilatual.com.br/blogs/blog-na-rede/2015/02/restricoes-ao-crescimento-482.html>>. Acesso em: 06/06/2016.

REIS, E. **Estatística descritiva**. 7. ed. Lisboa: Sílabo, 1996.

ROQUE, L. **O que houve com a economia brasileira?** 2014. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1943>>. Acesso em: 10/06/2016.

SERRANO, F.; SUMMA, R. **Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011**. Washington DC: Center for Economic and Policy Research, 2014. Disponível em: <http://cepr.net/documents/publications/Brazil-2015-08-PORTUGUESE.pdf> Acesso em 10/06/2016

SILVA, A. A. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SUSS, L. Crise ameaça sobrevivência das pequenas e médias empresas. **Gazeta do Povo**. 2015. Disponível em: <<http://www.gazetadopovo.com.br/economia/crise-ameaca-sobrevivencia-das-pequenas-e-medias-empresas-8vun3ltl7fqfno1j60gcdtyt8>>. Acesso em 11/06/2016.

TEIXEIRA, A. M.; DIAS, J.; DIAS, M. H. A. Choques monetários e ciclos econômicos na economia brasileira: uma aplicação de modelos VAR. **Ensaio FEE**, v. 32, n. 2, p. 493-514, 2011.

TONELLO, I. **Brasil: a crise econômica devora a indústria e o crescimento, e aumenta a austeridade**. 2015. Disponível em: <<http://www.esquerdadiario.com.br/Brasil-a-crise-economica-devora-a-industria-e-o-crescimento-e-aumenta-a-austeridade>>. Acesso em 05/06/2016.

TORRES FILHO, E. T. Entendendo a crise do subprime. **BNDES: Visão do Desenvolvimento**, n. 44, 2008 Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Setor/Sistema_Financeiro/200801_2.html>. Acesso em: 03/06/2016.

VIEIRA, F. S. Crise econômica, austeridade fiscal e saúde: que lições podem ser aprendidas? **Nota Técnica Ipea nº 26**. Brasília: IPEA, 2016.

VILELAS, J. **Investigação** - o processo de construção do conhecimento. Lisboa: Silabo, 2009.

VOGT, M. DEGENHART, L. KAVESKI, I. D. S. FANK, O. L. (2013). Análise dos Fatores que Determinam o Desempenho das Empresas Familiares Brasileiras de Capital Aberto Listadas na BM&FBovespa Pertencentes ao Setor de Consumo Cíclico. CONGRESSO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA DA UFSC, 5., 2013, Florianópolis. **Anais eletrônicos...** Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/arquivos_artigos/artigos/1096/20140404154034.pdf>. Acesso em 10/06/2016.

WOLKE, V. Cresce número de empresas endividadas, mostra pesquisa da CNI. **Portal da Indústria**. 2015. Disponível em: <<http://www.portaldaindustria.com.br/cni/imprensa/2015/02/1,56371/cresce-numero-de-empresas-endividadas-mostra-pesquisa-da-cni.html>>. Acesso em: 16 de junho. 2016.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2013.