

---

# GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO: UMA ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DAS EMPRESAS DO IBOVESPA EM RESPOSTA À CRISE ECONÔMICA

---

*FINANCIAL MANAGEMENT SHORT-TERM: AN ANALYSIS OF THE BEHAVIOR OF COMPANIES IN THE BOVESPA INDEX IN RESPONSE TO ECONOMIC CRISIS*

---

**Vivian Duarte Couto**

Mestranda em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia.

E-mail: [vivianduarte@terra.com.br](mailto:vivianduarte@terra.com.br)

**Darks Fabiano**

Mestrando em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia.

E-mail: [darksfabiano@hotmail.com](mailto:darksfabiano@hotmail.com)

**Kárem Cristina de Sousa Ribeiro**

Doutora em Administração pela Universidade de São Paulo; Professora Adjunta da Universidade Federal de Uberlândia.

E-mail: [kribeiro@ufu.br](mailto:kribeiro@ufu.br)

Recebido: 18/10/2010    Aprovado: 18/08/2011  
Publicado: 20/02/2012

---

## RESUMO

Os indicadores financeiros das empresas são importantes para a organização, para o mercado e para os credores. Na organização servem para acompanhar e seguir os objetivos deliberados; para o mercado, permitem uma avaliação entre o desempenho das empresas do mesmo setor, servindo de grande valia para os investidores; e para os credores, que possuem interesses no desempenho financeiro das empresas, principalmente quanto a sua liquidez. Este artigo analisa o desempenho da gestão financeira de curto prazo das empresas participantes do índice Bovespa em relação à crise econômica vivenciada na economia mundial em 2008, a partir da análise dos indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado de 2008 a 2009. É uma pesquisa descritiva com coleta de dados do Economática, para uma abordagem quantitativa. Com o SPSS verificou-se que apenas os indicadores de mercado apresentaram diferenças significativas entre suas médias comparando os anos de 2008 e 2009.

Palavras-chave: Gestão financeira; Indicadores; Capital de giro.

---

## ABSTRACT

*The companies' financial indicators are important for the organization, to the market and the creditors. In the organization are used to monitor and follow the deliberate targets; to market, allow an assessment of the performance of peer companies, serving as a great value for investors, and creditors who have interests in companies' financial performance, especially about its liquidity. This article analyzes the*

*performance of short-term financial management of the companies participating in the Bovespa index in relation to the economic crisis experienced in the world economy in 2008, based on the analysis of indicators fundamentalists, liquidity, and market activity from 2008 to 2009. It is a descriptive research with data collection from Economatica System for a quantitative approach. With SPSS it was found that only the market indicators show significant differences between their means comparing the years 2008 and 2009.*

*Keywords: Financial management; Indicators; Working capital*

## 1. INTRODUÇÃO

A função financeira das empresas tem se desenvolvido ao longo dos anos na literatura econômica e desde o início do século seu papel tem se tornado cada vez mais importante. Diversos foram às influências sobre o conteúdo das finanças: estrutura de capital; estrutura financeira; liquidez; fluxos de caixa versus rentabilidade; análise do custo de capital; orçamentos de caixa; diversificação de portfólio; valorização de opções; criação de valor; estratégias de hedging; dentre outros (FAMÁ; GALDÃO, 1996).

A função financeira das empresas deve convergir para a maximização do valor da empresa para os acionistas, que é a lógica mais condizente com a lógica do capitalismo, com base na existência do capital de risco e a atuação em um ambiente competitivo.

Ainda que vários estudos apontem soluções para o melhor desempenho econômico, em 2008, a economia mundial participou de uma crise econômica jamais vista na história. Para Holland e Brito (2010) ela foi resultado de vários erros das políticas econômicas, dos mercados financeiros e dos agentes econômicos. Um dos questionamentos quanto às crises financeiras ainda não explicado pelos estudos científicos, é quanto os preços dos ativos importam na execução de política econômica. Os autores sugerem que talvez a importância deveria ser dada na avaliação da “liquidez para além daquela gerada pelos bancos”, e não no controle dos preços dos ativos.

Na busca da evidência de características de financiamento de curto prazo, os elementos a serem avaliados são a liquidez, a atividade e a lucratividade. De acordo com Scherr (1989) a análise de liquidez de uma empresa objetiva mostrar a capacidade da mesma em liquidar as dívidas demonstradas no passivo, nos devidos prazos. Os índices de liquidez, atividade e lucratividade medem o desempenho da empresa no curto prazo, já que caso a empresa não possa sobreviver no curto prazo, não há o que se preocupar com as suas perspectivas no longo prazo (GITMAN; JOHNSON; FLAHERTY, 1980).

Sendo assim, este artigo busca responder ao seguinte questionamento: como se deu o comportamento das empresas que compõem o IBOVESPA quanto à variação dos seus indicadores que refletem a gestão financeira de curto prazo, no ano da crise econômica (2008) e no ano posterior a ela (2009)?

Este estudo tem como objetivo verificar o comportamento das empresas que compõem o índice Bovespa quanto a sua gestão de curto prazo no ano de 2008 comparativamente a 2009, posterior a crise. Para tanto utilizou-se índices fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado na comparação entre os anos a partir de um estudo descritivo, com abordagem quantitativa.

Para Pereira (2008), os índices são utilizados desde o começo do século e representam a base tradicional da análise e interpretação das demonstrações financeiras, propiciando a avaliação da situação da evolução financeira e econômica da empresa.

A análise dos índices através de demonstrações financeiras das empresas é importante para se avaliar a situação em que elas se encontram. Essas informações são utilizadas pelos acionistas que estão

interessados em saber sobre os níveis atuais e futuros de risco e retorno da empresa; pelos credores que se interessam pela liquidez da empresa objetivando saber sobre sua capacidade de pagamento de dívidas no curto prazo; e pela própria gestão da empresa que os utiliza para analisar o comportamento geral variando de um período a outro. (SCHERR, 1989)

O estudo parte de uma abordagem teórica quanto aos termos da gestão financeira de curto prazo na sua primeira parte. Em seguida é apresentada a metodologia de análise e por último são apresentados os resultados e a discussão.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 A importância da Administração Financeira do Capital de Giro

A gestão financeira das empresas envolve três funções: gestão dos ativos de longo prazo que é o orçamento de capital, gestão do capital de longo prazo que é a gestão da estrutura de capital e gestão dos ativos e passivos (caixa, contas a receber, estoque, etc.) de curto prazo que é a gestão do capital de giro (SCHERR, 1989).

De acordo com Scherr (1989) a presença de instabilidade econômica, as empresas devem considerar as incertezas quanto a demanda, preço de mercado, qualidade e disponibilidade de seus próprios produtos e das matérias-primas para a tomada de decisão. Há que se considerar ainda a existência de custos de transação comercial e o custo da informação.

Na realidade mercadológica, as empresas se deparam com os limites da sua capacidade produtiva e tecnológica. Na captação de empréstimos e financiamentos de riscos semelhantes, empresas diferentes possuem taxas diferentes. No mercado, a informação não é igualmente distribuída e pode não refletir completamente nos preços.

Para Scherr (1989) enquanto as empresas possuem estratégias disponíveis para lidar com estas circunstâncias, as estratégias que utilizam investimentos ou financiamento com contas de capital de giro por vezes podem oferecer uma vantagem significativa sobre as outras técnicas. As estratégias a partir do uso do capital de giro são algumas das possibilidades das empresas para responder aos vários problemas enfrentados no mundo imperfeito em que elas atuam.

A realidade em que as empresas estão inseridas, proporcionada, dentre outros fatores, pela intensa concorrência global, faz com que elas necessitem dedicar atenção especial à administração do capital de giro, no intuito de buscar constantemente a maximização de sua eficiência (BRIGHAM; WESTON, 1979).

As organizações precisam de recursos de curto prazo para ativar seus ativos fixos e produzir resultados a partir deles. O capital de giro (CG) é uma necessidade operacional e uma parte importante da administração financeira (AGRAWAL; BANSAL, 2006).

A administração do capital de giro é um importante tema que certamente é utilizado para se analisar o que acontece na prática com as organizações (SMITH; SELL, 1980). A função principal da tomada de decisão para o capital de giro é a gestão das várias contas de giro de acordo com o nível de liquidez da firma: nem muita liquidez, nem pouca. Para Scherr (1989), o capital de giro é o *lifeblood* da empresa. De modo a alcançar os melhores retornos possíveis, as empresas não devem manter ativos improdutivos e devem contrair financiamento nas fontes mais baratas disponíveis.

Os dois princípios da tomada de decisão financeira mais discutidos nos últimos 30 anos são a maximização da riqueza do acionista e tomada de decisão quanto ao fluxo de caixa. Para alcançar o primeiro princípio, a empresa deve maximizar o valor das suas ações. Para isso deve maximizar o valor do seu fluxo de caixa, que deve ser alterado a partir das decisões de investimento (SCHERR, 1989).

Partindo do pressuposto que os acionistas são agentes avessos ao risco, quanto maior o risco do fluxo de caixa e mais longínquo, menor a contribuição do valor para empresa, conseqüentemente, menor a maximização da riqueza do acionista. Assim, para levar em consideração tanto o risco quanto o tempo, há que se utilizar o valor presente líquido dos fluxos de caixa descontados a uma taxa ajustada ao risco. O risco estimado pode ser calculado pela precificação. Alguns arranjos fazem uso dos modelos CAPM e APT que foram bem abordados nos trabalhos de Copeland e Weston (1988).

## 2.2 Gestão e previsão do caixa

Várias são as razões para se manter o caixa da empresa, podendo-se destacar (1) a sua utilização para as transações, como o pagamento de fornecedores, (2) a sua importância como ativo extremamente líquido, uma vez que imprevistos podem acontecer e a empresa precisar da disponibilidade imediata de dinheiro; e (3) a possibilidade de investimentos temporários, quando da existência de sazonalidade nas vendas (SCHERR, 1989).

Estes investimentos temporários são transacionados no mercado financeiro, lugar onde as grandes empresas, com forte posição financeira, podem se beneficiar de empréstimos de curto prazo. Existe uma gama de instrumentos básicos do mercado financeiro que são usados pelas empresas como investimentos alternativos, como os papéis comerciais, os certificados de depósito, as estratégias de hedge, dentre outros. As pequenas empresas também devem se atentar para essas estratégias que são desenvolvidas continuamente no mercado financeiro, com o objetivo de capturar dividendos, de modo a maximizar seus ganhos.

A previsão de caixa é uma estimativa das necessidades de tomar e fazer empréstimos e das incertezas acerca destas necessidades durante vários períodos futuros. Ela é importante para as empresas uma vez que permite o planejamento com maior eficiência dos seus investimentos e financiamentos, refletindo em melhores retornos.

Além do orçamento de caixa, a empresa também faz outros tantos orçamentos como parte do seu processo de planejamento financeiro, que na verdade, antecedem o orçamento de caixa. Por exemplo, o orçamento de capital detalha os fluxos de saída para despesas de capital; o plano de produção fornece informação importante sobre as despesas de custos de manufatura; a previsão de vendas determina outras entradas de caixa esperadas e também as saídas de caixa. De fato, os outros planos financeiros da empresa geralmente acontecem antes da previsão do caixa, que é feita a partir das estimativas destes outros planos.

Existem alguns modelos que mostram quando é rentável realizar investimentos de caixa de curto prazo e tomar decisões estratégicas a partir destes investimentos. Os destacados na literatura financeira são os modelos de Baumol, Beranek, Miller-Orr e Stone.

De acordo com Ross e Westerfield (2002) o modelo de Baumol foi o primeiro modelo formal de administração de caixa com inclusão de custos de oportunidade e custos de transação. É um modelo utilizado para a previsão da quantidade ideal de saldo em caixa que as empresas devem manter.

O modelo de Beranek tem como objetivo estabelecer uma política de investimentos entre o momento de recebimento das vendas até a ocorrência dos pagamentos de forma que seja maximizada a relação entre receitas financeiras e custos de transação.

O modelo de Miller-Orr parte da gestão de um saldo de caixa em conjugação com uma carteira de títulos de curto prazo, estabelecendo um modelo de limite de controle de saldos máximo e mínimo de caixa. Assim, quando o saldo ultrapassar o limite máximo, a empresa deve realizar investimentos, e quando do contrário, deve-se fazer desinvestimentos, como resgates de aplicações, para manter a liquidez da empresa (MILLER; ORR, 1977).

O modelo de Stone é semelhante ao modelo de Miller-Orr partindo da teoria do controle de limites, com a diferença que a extrapolação destes limites não resultam em investimento ou desinvestimento automaticamente (STONE; WODD, 1977).

O quadro 1 apresenta os pressupostos de cada modelo.

<b>Modelos</b>	<b>Pressupostos do fluxo de caixa</b>
Baumol	Todos os fluxos de caixa são conhecidos e certos As entradas de caixa são periódicas e instantâneas Saídas de caixa acontecem à taxa constante
Beranek	Todos os fluxos de caixa são conhecidos e certos Saídas de caixa são periódicas e instantâneas Entradas de caixa ocorrem à taxa constante
Miller-Orr	A empresa tem um saldo de caixa mínimo requerido Os fluxos de caixa são distribuídos normalmente O fluxo de caixa esperado é zero Não existe correlação entre os fluxos de caixa O desvio padrão dos fluxos de caixa não muda no tempo
Stone	A empresa tem um saldo de caixa mínimo requerido A empresa tem algum conhecimento sobre os fluxos de caixa futuros, embora este conhecimento possua um componente duvidoso

Fonte: SCHERR, 1989, p. 144

**Quadro 1: Pressupostos dos modelos de fluxo de caixa**

### 2.3 Gestão dos Valores a receber

A concessão de crédito é uma característica tão antiga quanto comum no mercado e existe por causa da utilização de suas funções econômicas que são muito úteis. São três essas funções: (1) arbitragem financeira: se as empresas operassem em mercados perfeitos, não haveria vantagens para o vendedor em oferecer ou não crédito, uma vez que na opção da não oferta, o comprador poderia ter a opção do crédito em outro lugar e compraria o produto ou serviço desejado. No entanto, as organizações não atuam em mercados perfeitos e a concorrência faz com que apareçam vantagens na concessão do crédito. Quando uma empresa não tem a capacidade de fazer um empréstimo e, portanto não pode oferecer um prazo de pagamento aos seus clientes, o crédito comercial é a ponte entre o mercado de capitais e as empresas. A arbitragem financeira acontece quando as empresas aportam recursos no mercado de capitais a taxas mais baratas e repassam esse financiamento via crédito comercial a seus clientes. Os custos das transações de empréstimos no mercado de capitais não é o mesmo para todas as empresas, eles variam conforme as características delas (SCHERR, 1989). (2) Outra função de crédito está relacionada à falta de informação sobre a mercadoria comprada. Na venda a prazo, o comprador poderá devolver a mercadoria ou ainda suspender o pagamento caso a mesma não apresente as devidas características sugeridas na compra, o que não acontece nas compras a vista; (3) A última função do crédito comercial é o próprio processo de pagamento. É menos dispendioso para as duas partes efetuar o pagamento a prazo (SCHERR, 1989).

A partir da decisão de gestão das contas a receber, pode-se auferir custos ou despesas para a empresa, que são na verdade, apenas rótulos para os diversos fluxos de caixa resultantes de políticas de gerenciamento de crédito da empresa. Alguns destes custos / receitas são: (1) cobrança das vendas; (2) investimento em estoque; (3) custos de vendas; (4) descontos e despesas de cobranças duvidosas; (5)

custos de cobrança; (6) o prazo de tempo das despesas de capital; (7) efeitos no imposto de renda; (8) recuperação de valores, desde que a política de crédito afete: contas a receber, estoque e bens de capital da firma, também será afetado a recuperação desses ativos no final do ciclo de vida do produto.

Para Scherr (1989) algumas observações devem ser consideradas quando se adequar os fluxos de caixa diante de decisões de vendas. Primeiro, os termos de venda deverão ser os mesmos para qualquer comprador, mudanças podem ocorrer na forma de pagamento, optando a empresa pelo que melhor lhe convier. Segundo, a decisão de venda envolve três parâmetros: o desconto a vista, o prazo de pagamento com desconto, o prazo de pagamento sem desconto. Terceiro, existe um conjunto ideal dos termos de venda, que qualquer firma vendedora num mercado competitivo possui de modo a maximizar o valor presente líquido daquele produto ou serviço. A dificuldade está em delimitar estes parâmetros.

Para que uma empresa decida ou não por implementar uma nova política de venda, ela deverá comparar o valor presente líquido da política atual com o valor presente líquido da política proposta. A análise deverá versar sobre todos os custos e despesas que deverão ser alterados diante a nova política (SCHERR, 1989). É prudente utilizar uma taxa de desconto ajustada ao risco baseada no custo de capital da empresa, a partir do momento em que as mudanças nos fluxos de caixa líquido são, geralmente, similares ao risco de outros fluxos de caixa da empresa.

Quanto à concessão de crédito, as empresas devem analisar quem são os compradores que deverão receber o crédito e o quanto deste deve ser destinado a cada comprador. Para a análise de crédito do comprador, pelo modelo tradicional, a empresa deverá analisar cinco características: o capital, o caráter, a garantia, a capacidade e as condições, não se esquecendo ainda de analisar o valor presente líquido destas negociações, contemplando os impostos incidentes e os gastos com devedores.

Cinco funções devem ser reconhecidas no processo de administração de crédito: a avaliação de risco de crédito, a concessão de crédito, o financiamento do contas a receber, o conjunto de créditos, e a tolerância ao risco de crédito. Segundo Mian e Smith (1992) cada uma destas cinco funções podem ser mantidas pela empresa ou subcontratados por um agente externo especializado. As empresas podem optar por gerenciar por completo as suas atividades de administração de crédito, subcontratar todos os serviços ou ainda adotar mecanismos intermediários, ou seja, gerenciar parte das atividades e subcontratar outras.

De acordo com Buckley (1972) para se resolver o problema do gerenciamento do risco, três modelos podem ser úteis: os modelos de marketing, transformando informações qualitativas em quantitativas e dando peso a cada alternativa de modo a classificar os níveis de risco de crédito; os modelos estatísticos, quando encontra-se o número de pessoas de uma população dentro de um grupo de risco de crédito e estima-se o poder de compra desses grupos de modo a avaliar o risco dado a dispersão da distribuição em relação a média; e o modelo contábil, estruturando a área financeira da empresa, definido as áreas que podem sofrer um corte. O modelo de crédito a ser adotado é função da natureza do empreendimento.

Por fim, é preciso fazer o monitoramento de contas a receber da empresa. Isto significa comparar os padrões de pagamento real da dívida e as perdas com devedores duvidosos do ativo para aqueles que são previstos a partir da política de vendas (a prazo) e políticas de concessão de crédito.

A importância deste monitoramento é que o ritmo acelerado das contas a receber significa que as características deste ativo podem mudar rapidamente, e as entradas de caixa provenientes dessas alterações são fundamentais para a gestão do capital de giro. Essas diferenças entre o esperado e o realizado são resultado das alterações da característica de pagamento dos clientes, previsões mal feitas ou análises indevidas na política da concessão de crédito. O método de monitoramento, no entanto, apresenta duas medidas tendenciosas quando as vendas variam muito ao longo do tempo e podem apresentar um desvio das expectativas, que acontece quando nenhuma mudança ocorre e não há sinal de desvio.

Há que se optar por ferramentas que levam em consideração as proporções das formas de pagamento (a vista e a prazo), o total de crédito disponível para empréstimo e as vendas diárias ponderadas

em razão da dívida. Ao decidir entre estas ferramentas a escolha está entre a simplicidade e poder descritivo. As vendas diárias ponderadas sobre a dívida é a medida mais simples de padrões de pagamento, mas o cálculo do desvio padrão de pagamentos entre os diferentes períodos não o é. Já as proporções de pagamento e disponibilidade de créditos poderão sinalizar esses desvios, mas são mais difíceis de se usar. Um possível compromisso é acompanhar os padrões de pagamento através das vendas diárias e fazer uma análise de variância para identificar as fontes dos desvios sempre que se houver a necessidade desta investigação (SCHERR, 1989).

As empresas utilizam os critérios esperados de avaliação de políticas de venda a prazo, mas não mudam muito frequentemente estes prazos, diferentemente de outras variáveis como o preço. As empresas seguem princípios de custo da informação, fixando as respectivas políticas de investigação de crédito, utilizando destas análises apenas quando se trata de vendas volumosas, para compensar o gasto inerente a análise.

As empresas também fazem análises a partir do julgamento, utilizando de estimativas precisas das probabilidades de inadimplência e os custos de oportunidades.

## 2.4 O ensino da Contabilidade

Para a formulação de uma estratégia de estoques, é preciso ter bem delimitado quais são as características e os custos relacionados ao mesmo, de modo a potencializar sua decisão (SCHERR, 1989). É importante que as empresas analisem qual é a melhor alternativa para a redução de custos em relação à estocagem de mercadorias ou as ações alternativas.

De acordo com Magee (1956) os profissionais de marketing e os de produção possuem um grande interesse em manter estoque de segurança. Em épocas de insegurança e imprevisão das vendas, as empresas adotam um método de compra de proteção de curto prazo contra estas incertezas de demanda. O estoque adicional que pode ser mobilizado no caso de emergência tem sua potencialidade, na prática, muitas vezes desnecessariamente perdida.

Um dos motivos pelos quais essa política não é eficiente é que o estoque deve ser controlado por regras flexíveis, de modo que as condições podem ser ajustadas na medida em que os eventos ocorrem, e isso, muitas vezes não acontece. Quando as pessoas no nível da fábrica não se adequam a essa dinâmica, dificilmente a política será vitoriosa (MAGEE, 1956).

Duas incertezas são mais freqüentes quanto à política de estoques: a variação da demanda e a diferença do tempo entre o pedido e chegada do produto na empresa. A firma então deve conseguir identificar qual é a quantidade ideal de estoque que ela deve ter de modo a conciliar tanto os custos de estocagem quanto os custos da falta de mercadoria.

O giro do estoques geralmente mede a atividade, ou liquidez, dos estoques da empresa. As empresas devem analisar qual é a melhor alternativa para a redução de custos. As estratégias de estoque podem causar diferentes efeitos no fluxo de caixa da empresa. Além dos custos, algumas particularidades variam de acordo com as características do estoque, como (1) gestão do tempo entre o pedido e a chegada da mercadoria, (2) origens e níveis de risco que geralmente se relacionam a demanda e gestão do tempo, (3) problemas estáticos versus problemas dinâmicos, os primeiros se referem aos produtos que perdem valor depois de um determinado período, por exemplo, produtos natalinos, e os dinâmicos são os que têm valor além do período inicial de introdução no mercado, por exemplo, preço de gasolina, e (4) taxa de reposição (SCHERR, 1989).

O modelo quantidade econômica de pedidos sugere qual a quantidade eficiente de pedidos que reduz os custos de estoque. A existência de apenas dois custos de estocagem (proporcionais ao número de pedidos e proporcionais ao número do estoque), a gestão do tempo de diferentes amplitudes, a não

existência de risco, e a taxa de reposição infinita são algumas premissas do modelo.

O disparo de pedidos baseado em níveis de estoque é chamado order point system. Ele funciona bem com os métodos modernos de registro de manutenção de estoque. Se a empresa tiver uma base de dados de níveis de estoque ajustado a cada vez que uma unidade dele é utilizada, o computador da empresa pode comparar os níveis de estoque dos pontos de pedidos e gerar uma lista de itens a serem comprados.

Para a solução dos problemas estáticos do estoque, Scherr (1989) sugere três modelos que abordam tanto o valor do tempo e do risco nos fluxos de caixa futuros da empresa: a avaliação do fluxo futuro incerto, através do modelo de precificação de opções; o cálculo do valor presente líquido esperado, com riscos avaliados através do coeficiente de variação do valor presente líquido; e valor presente líquido usando taxas de desconto ajustada ao risco para ajustar o valor dos fluxos futuros incertos para o seu grau de risco.

Os problemas dinâmicos de estoque podem ser abordados através da análise do valor presente líquido esperado e a variabilidade do valor presente líquido para as diferentes estratégias de estoque. Ao contrário dos métodos de segurança, as análises de simulação podem tratar de qualquer distribuição de probabilidade das variáveis de incerteza nos problemas de estoque.

O acompanhamento dos níveis de estoque é um processo difícil por causa dos efeitos das variações nas vendas, o preço do estoque, o mix de estoque entre os vários tipos de estoque e o faturamento da unidade de estoque no acompanhamento das estatísticas. Essas variações tornam a relação volume de negócios um enganoso indicador do comportamento do estoque.

Avaliações e observações feitas indicam que os conceitos básicos de gestão de estoque da quantidade econômica de pedido, estoque de segurança para a cobertura de incerteza, e assim por diante, são amplamente utilizados e compreendidos, principalmente entre as grandes empresas. No entanto, pouco se sabe sobre a aplicação de técnicas mais avançadas para a gestão de estoques (SCHERR, 1989).

De acordo com Shapiro (1973), a onda de desvalorização traz à tona os riscos cambiais com que a maioria das empresas multinacionais têm que viver constantemente. Quando as mudanças de paridade tendem a aumentar o valor das moedas estrangeiras em relação ao dólar, mais os riscos de câmbio decorrentes das desvalorizações pendentes aumentam.

Vários são os métodos de hedge usados pelas empresas para proteger-se contra essas desvalorizações. Por exemplo, os contratos futuros. Em muitos países latino-americanos e outros países subdesenvolvidos com moedas susceptíveis a desvalorização, os contratos a prazo são limitados. In these countries, two alternative means of hedging that are popular include the advance purchase of imported materials and credit rationing. Nesses países, dois meios alternativos de cobertura são os mais populares, a compra antecipada de materiais importados e o racionamento de crédito. O aumento das expectativas de preços pode levar a empresa a aumentar seus investimentos em estoques e modificar sua política de crédito (SHAPIRO, 1973).

Para Magee (1956), nenhuma política de estoque ou tipo de sistema deve ser considerado o melhor de todos. A eficiência de qualquer plano de controle de estoque depende muito das características da demanda e os custos inerentes do negócio.

## 2.5 A crise de 2008

As crises são acontecimentos diversos com características peculiares e individuais. Para Holland e Brito (2010) elas são diferentes tanto nas origens quanto nas conseqüências. As crises financeiras, associadas com crises cambiais podem ser caracterizadas por três tipos. A primeira geração é caracterizada

por crises provenientes dos problemas nos balanços de pagamento. A segunda geração apesar de se basear nos fundamentos de política econômica, acontece dado um ataque autorealizável racional. E a terceira geração está relacionada problemas de informação assimétrica, seleção adversa dentre outros fatores.

A crise eclodida no ano de 2008 parece ser resultado de vários destes fatores atrelados. Uma consequência de erros de políticas econômicas por parte daqueles que se diziam praticantes de boas políticas, de erros dos mercados financeiros que são dificilmente eficientes, e de erros dos agentes econômicos que se basearam em títulos garantidos por dívidas na confiança de modelos econômicos que mediam a volatilidade e exposição ao risco inerente aos títulos (HOLLAND; BRITO, 2010)

De acordo com Bresser Pereira (2010) a crise financeira mundial de 2008 foi consequência do processo de ‘financeirização’, ou a criação fictícia de uma riqueza financeira maciça que começou na década de 1980, e da hegemonia do neoliberalismo, baseado em mercados auto-regulados e eficientes.

Para o autor, entender a crise de 2008 requer uma retrospectiva aos fatos históricos e o entendimento de que ela foi um passo atrás na economia mundial, principalmente para a americana. A questão do crédito fictício na economia é de significativa relevância para o entendimento da crise.

### 3. METODOLOGIA

O foco deste trabalho está em conhecer o comportamento dos indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado de empresas no ano da crise econômica (2008) e posterior a ela (2009). Trata-se de um estudo descritivo com características e objetivos bem definidos (SELLTIZ, 1965).

Para a constituição da pesquisa utilizou-se a base de dados das empresas que compõem o Índice Bovespa. Este índice foi utilizado dado sua importância no mercado financeiro uma vez que agrega todas as empresas cujas ações somam um total de 80% de todo o volume negociado no mercado brasileiro. Além disso, o índice Bovespa é considerado o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Sua metodologia é de fácil entendimento e carrega uma segurança e transparência na sua formação dado que, desde sua origem em 1968, o indicador mantém a mesma metodologia de análise. (ÍNDICE BOVESPA, 2010).

Para análise do desempenho das empresas foram utilizados os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado destas empresas do ano de 2008 para o ano de 2009. Os dados foram extraídos do Economática, sendo todos consolidados anualmente e ajustados a inflação.

De acordo com Pereira (2008) o objetivo da contabilidade é, através de informações financeiras, divulgar e mostrar como está a situação econômica e financeira da empresa. Essas informações, que permitem aos executivos a melhor tomada de decisão, são geralmente fornecidas em forma de indicadores. Em empresas saudáveis os indicadores tendem a ser estáveis e favoráveis e o contrário também ocorre.

Através da seleção dos indicadores, buscou-se por evidências significativas de mudanças de 2008 (durante a crise financeira) para 2009 (pós-crise). Os dados foram trabalhados no SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences* – e inicialmente aplicou-se o teste de normalidade Kolmogorov-Smirnov com o objetivo de decidir quanto ao emprego de tratamentos estatísticos paramétricos (caso de variáveis com distribuição normal) ou não-paramétricos (caso de variáveis com distribuição não-normal). Como resultados deste referido teste, as variáveis apresentaram comportamento variado. Assim, para aquelas variáveis que seguiam a distribuição normal, aplicou-se o teste t de Student Pareado; e para aquelas variáveis que não seguiam a distribuição normal, o teste t de Wilcoxon.

Esta pesquisa tem por objetivo investigar se houve variação nos indicadores financeiros das empresas em resposta à crise econômica. Dessa forma, a pesquisa buscou responder a seguinte questão:

*como se deu o comportamento das empresas que compõem o IBOVESPA quanto à variação dos seus indicadores que refletem a gestão financeira de curto prazo?*

Para tanto, foram definidas duas hipóteses de pesquisa:

**H0:** Não existem diferenças significativas entre as médias dos índices entre 2008 e 2009.

**H1:** Existem diferenças significativas entre as médias dos índices entre 2008 e 2009.

#### 4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

##### 4.1 Indicadores fundamentalistas

O resultado do teste Kolmogorov-Smirnov (tabelas 1 e 2) mostrou que todas amostras são normais.

**Tabela 1: Teste de Kolmogorov-Smirnov – Índices Fundamentalistas**

		EBITDA_AÇÃO_2008	EBITDA_AÇÃO_2009	LPA_2008	LPA_2009
N		39	38	39	39
Normal Parameters(a,b)	Mean	34058175958,6787	33322806578,3871	1,4538	2,3382
	Std. Deviation	32361424389,16340	24495116222,59775	4,08668	2,65397
Most Extreme Differences	Absolute	,187	,132	,195	,147
	Positive	,187	,132	,087	,147
	Negative	-,121	-,087	-,195	-,113
Kolmogorov-Smirnov Z		1,170	,812	1,218	,921
Asymp. Sig. (2-tailed)		,129	,525	,103	,365

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

**Tabela 2: Teste de Kolmogorov-Smirnov – Índices Fundamentalistas**

		VENDAS_AÇÃO_2008	VENDAS_AÇÃO_2009	VPA_2008	VPA_2009
N		38	38	38	38
Normal Parameters(a,b)	Mean	34210601193,5000	34108015544,8158	32392023896,58	26964133006,06
	Std. Deviation	24967123473,42843	24901477500,01565	24494451940,443	23736323950,853
Most Extreme Differences	Absolute	,142	,190	,205	,205
	Positive	,142	,190	,205	,205
	Negative	-,097	-,142	-,103	-,128
Kolmogorov-Smirnov Z		,872	1,169	1,263	1,261
Asymp. Sig. (2-tailed)		,432	,130	,082	,083

**Tabela 3: Teste t de Student Pareado – Índices Fundamentalistas**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Upper	Lower			
EBITDA_AÇÃO_2008 EBITDA_AÇÃO_2009	-8,9E+08	3,4E+10	5,5E+09	-1,21E+10	1,03E+10	0,161	37	0,873
LPA_2008 - LPA_2009	-0,88436	4,99927	0,80052	-2,504935	0,7362168	-1,105	38	0,276
VENDAS_AÇÃO_2008 VENDAS_AÇÃO_2009	1,03E+08	3,2E+10	5,2E+09	-1,04E+10	1,063E+10	0,020	37	0,984
VPA_2008 - VPA_2009	5,43E+09	2,82E+10	4,6E+09	-3,83E+09	1,469E+10	1,188	37	0,243

No caso de todas as comparações dos índices fundamentalistas, devemos aceitar a hipótese que não existem diferenças significativas entre as médias dos índices entre 2008 e 2009. Isso é possível perceber uma vez que o Sig (2-tailed) é um valor acima de 0,05.

## 4.2 Indicadores de liquidez

O resultado do teste Kolmogorov-Smirnov (tabelas 4 e 5) mostrou que as amostras normais foram: Liquidez geral 2008 e 2009; Liquidez Corrente 2008 e 2009 e Liquidez seca 2008. As outras amostras (liquidez seca 2009; capital de giro 2008 e 2009 e capital employed 2008 e 2009) foram consideradas não normais.

**Tabela 4: Teste Normalidade - Kolmogorov-Smirnov - Índices de Liquidez**

		LIQ_GERAL 2008	LIQ_GERAL 2009	LIQ_COR 2008	LIQ_COR 2009	LIQ_SEC 2008	LIQ_SEC 2009
N		39	39	39	39	39	39
Normal Parameters(a,b)	Mean	0,8128	0,8308	1,5333	1,5256	1,2179	1,2333
	Std. Deviation	0,34350	0,31967	0,72196	0,62732	0,54283	0,40609
Most Extreme Differences	Absolute	0,156	0,179	0,151	0,143	0,154	0,225
	Positive	0,156	0,179	0,151	0,143	0,154	0,225
	Negative	-0,089	-0,107	-0,098	-0,082	-0,102	-0,124
Kolmogorov-Smirnov Z		0,974	1,120	0,942	0,896	0,963	1,405
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,299	0,163	0,338	0,398	0,312	0,039

O teste t de Student pareado foi aplicado às amostras normais. Como pode ser verificado na tabela 6 devemos aceitar a hipótese que não existem diferenças significativas entre as médias dos índices entre 2008 e 2009 uma vez que o *Asymp. Sig.*, ou p-valor, determina o resultado. Trabalhando com um nível de

significância de 5%, ou ainda com uma confiança de 95%, rejeita-se H0 apenas no caso que o p-valor for menor que o nível de significância (MAROCO, 2003). Desta forma, tendo significância de 5% e obtendo p-valor acima de 0,05%, aceitamos H0.

**Tabela 5: Teste Normalidade - Kolmogorov-Smirnov - Índices de Liquidez**

		CAP EMP 2008	CAP EMP 2009	CAP GIRO 2008	CAP GIRO 2009
N		39	39	39	39
Normal Parameters(a,b)	Mean	29094513,05	30716520,26	3347071,92	3030953,21
	Std. Deviation	51929339,685	56445663,481	7204984,627	5181322,652
Most Extreme Differences	Absolute	,329	,328	,309	,296
	Positive	,329	,328	,309	,296
	Negative	-,295	-,301	-,272	-,231
Kolmogorov-Smirnov Z		2,054	2,046	1,928	1,849
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000	,001	,002

**Tabela 6: Teste t de Student Pareado – Amostras normais - Indicadores de liquidez**

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Upper				Lower
LIQ_GERAL_2008 LIQ_GERAL_2009	-,01795	0,13548	0,02169	-0,06186	0,02597	-0,827	38	0,413
LIQ_COR_2008 LIQ_COR_2009	0,00769	0,43552	0,06974	-0,13349	0,14887	0,110	38	0,913
LIQ_SEC_2008 LIQ_SEC_2009	-,01538	0,38834	0,06218	-0,14127	0,11050	-0,247	38	0,806

Entretanto, não se pode inferir sobre todas as amostras. Para isso, testamos par a par os períodos na tentativa de verificar se todos são diferentes entre si ou não. Com este intuito, utilizou-se o teste não paramétrico de Wilcoxon. Os resultados obtidos em todos os testes podem ser visualizados na tabela 7.

**Tabela 7: Teste de Wilcoxon amostras não normais – Indicadores de liquidez**

	CAP_EMP_2009 - CAP_EMP_2008	CAP_GIRO_2009 - CAP_GIRO_2008	LIQ_SEC_2009 - LIQ_SEC_2008
Z	-,795(a)	-,056(a)	-,938(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,426	,955	,348

a Based on negative ranks.

b Wilcoxon Signed Ranks Test

No caso das comparações dos índices Capital Employed; Capital de Giro e Liquidez Seca devemos aceitar a hipótese que não existem diferenças significativas entre as médias dos índices entre 2008 e 2009, já que o p-valor ou *Asymp. Sig.* foi maior do que o nível de significância.

### 4.3 Indicadores de atividade

O resultado do teste Kolmogorov-Smirnov (tabelas 8 e 9) mostrou que as amostras normais foram: prazo médio de estocagem 2009; prazo médio de fornecedores 2008 e 2009; prazo médio de recebimento 2008 e ciclo financeiro 2009; enquanto as amostras não normais foram: prazo médio de estocagem 2008; prazo médio de recebimento 2009; ciclo financeiro 2008 e ciclo operacional 2008 e 2009.

**Tabela 8: Teste de Normalidade Kolmogorov-Smirnov – Indicadores de Atividade (Prazo Médio)**

		PM_EST 2008	PM_EST 2009	PM_FORN 2008	PM_FORN 2009	PM_REC 2008	PM_REC 2009
N		38	37	38	38	39	39
Normal Parameters(a,b)	Mean	78,1000	61,5973	69,1684	62,7632	59,2051	61,6026
	Std. Deviation	112,8106 6	66,93652	50,57872	38,30195	48,73414	49,36402
Most Extreme Differences	Absolute	0,247	0,183	0,186	0,151	0,218	0,237
	Positive	0,221	0,183	0,186	0,151	0,218	0,237
	Negative	-0,247	-0,182	-0,122	-0,087	-0,163	-0,177
Kolmogorov-Smirnov Z		1,522	1,116	1,150	0,928	1,358	1,481
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,019	0,166	0,142	0,355	0,050	0,025

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

**Tabela 9: Teste de Normalidade Kolmogorov-Smirnov – Indicadores de Atividade (Ciclos)**

		CICLO_FIN 2008	CICLO_FIN 2009	CICLO_OPE R 2008	CICLO_OPER 2009
N		38	38	38	37
Normal Parameters(a,b)	Mean	68,33	60,63	173,28	125,12
	Std. Deviation	170,202	118,403	212,204	102,102
Most Extreme Differences	Absolute	0,250	0,183	0,345	0,232
	Positive	0,250	0,183	0,345	0,232
	Negative	-0,168	-0,116	-0,245	-0,156
Kolmogorov-Smirnov Z		1,544	1,130	2,128	1,414
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,017	0,156	0,000	0,037

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

O teste t de Student pareado foi aplicado às amostras normais. Como pode ser verificado na tabela 10 devemos aceitar a hipótese que não existem diferenças significativas entre as médias dos índices entre 2008 e 2009 uma vez que o Asymp. Sig, ou p-valor, determina o resultado.

Não podendo se inferir sobre todas as amostras, testamos par a par os indicadores na tentativa de verificar se todos são diferentes entre si ou não. Com este intuito, utilizou-se o teste não paramétrico de Wilcoxon. Os resultados obtidos em todos os testes podem ser visualizados na tabela 11.

No caso das comparações dos indicadores: prazo médio de estocagem, prazo médio de

recebimentos, ciclo financeiro e ciclo operacional, devemos aceitar a hipótese que não existem diferenças significativas entre as médias dos índices entre 2008 e 2009, já que o p-valor ou *Asymp. Sig.* foi maior do que o nível de significância.

**Tabela 10: Teste t de Student Pareado – Amostras normais - Indicadores de atividade**

	Paired Differences					t	DF	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Upper	Lower			
PM_EST_2008 PM_EST_2009	16,85676	57,74668	9,49350	-2,39695	36,11046	1,776	36	0,084
PM_REC_2008 PM_REC_2009	-2,39744	15,80610	2,53100	-7,52118	2,72631	-0,947	38	0,350
PM_FORN_2008 PM_FORN_2009	6,40526	27,00923	4,38148	-2,47245	15,28298	1,462	37	0,152
CICLO_FIN_2008 CICLO_FIN_2009	7,692	67,329	10,922	-14,438	29,823	0,704	37	0,486

**Tabela 11: Teste de Wilcoxon amostras não normais – Indicadores de atividade**

	PM_EST_2009 PM_EST_2008	PM_REC_2009 PM_REC_2008	CICLO_FIN_2009 CICLO_FIN_2008	CICLO_OPER_2009 CICLO_OPER_2008
Z	-1,471(a)	-0,030(b)	-0,616(a)	-1,969(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,141	0,976	0,538	0,049

a Based on positive ranks.

b Based on negative ranks.

c Wilcoxon Signed Ranks Test

#### 4.4 Indicadores de mercado

O resultado do teste Kolmogorov-Smirnov (tabelas 12 e 13) mostrou que as amostras normais foram: Dividend yield 2008 e 2009, e Lucro por ação 2008 e 2009; enquanto as amostras não normais foram: preço por lucro 2008 e 2009; preço por VPA (valor por ação) 2008 e 2009; e valor de mercado 2008 e 2009.

**Tabela 12: Teste de Normalidade Kolmogorov-Smirnov – Indicadores de Mercado**

		DIV_YLD_2008	DIV_YLD_2009	L_P_2008	L_P_2009
N		34	33	31	31
Normal Parameters(a,b)	Mean	3,7176	4,6970	9,1290	4,9613
	Std. Deviation	3,42331	4,35398	12,73510	4,25250
Most Extreme Differences	Absolute	,143	,140	,172	,160
	Positive	,143	,130	,079	,160
	Negative	-,139	-,140	-,172	-,126
Kolmogorov-Smirnov Z		,836	,806	,959	,892
Asymp. Sig. (2-tailed)		,486	,534	,317	,403

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

O teste t de Student pareado foi aplicado às amostras normais. Como pode ser verificado na tabela 14 devemos aceitar a hipótese que não existem diferenças significativas entre as médias do indicador lucro/ação entre 2008 e 2009. No entanto, devemos rejeitar a hipótese para o indicador Dividen yield uma vez que o *Asymp. Sig.*, ou p-valor, determina o resultado. Trabalhando com um nível de significância de 5%, ou ainda com uma confiança de 95%, rejeita-se H0 neste caso pois o p-valor foi menor que o nível de significância de 0,05.

**Tabela 13: Teste de Normalidade Kolmogorov-Smirnov – Indicadores de Mercado**

		P/L 2008	P/L 2009	P/VPA 2008	P/VPA 2009	Valor Mercado 2008	Valor Mercado 2009
N		31	31	31	33	39	39
Normal Parameters(a,b)	Mean	11,7355	41,0129	2,4645	4,4515	20159767,1282	31783139,0769
	Std. Deviation	62,69308	54,75339	3,16518	7,79612	43279753,34335	67848900,31096
Most Extreme Differences	Absolute	,347	,277	,352	,397	,345	,384
	Positive	,212	,277	,352	,397	,345	,384
	Negative	-,347	-,140	-,247	-,302	-,324	-,339
Kolmogorov-Smirnov Z		1,933	1,543	1,961	2,281	2,153	2,400
Asymp. Sig. (2-tailed)		,001	,017	,001	,000	,000	,000

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

**Tabela 14: Teste t de Student Pareado – Amostras normais - Indicadores de Mercado**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Upper	Lower			
DIV_YLD_2008 DIV_YLD_2009	-1,021	2,524	0,439	-1,916	-0,126	-2,324	32	0,027
L/P 2008 L/P 2009	4,623	12,657	2,311	-0,103	9,350	2,001	29	0,055

Testamos ainda as amostras não normais par a par para verificar se todos indicadores são diferentes entre si ou não. Para isto aplicou-se o teste não paramétrico de Wilcoxon. Os resultados obtidos em todos os testes podem ser visualizados na tabela 15.

**Tabela 15: Teste de Wilcoxon amostras não normais – Indicadores de Mercado**

	P/L 2009 P/L 2008	P/VPA 2009 P/VPA 2008	Valor Mercado 2009 Valor Mercado 2008
Z	-2,458(a)	-4,641(a)	-4,996(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,014	,000	,000

a Based on negative ranks.

b Wilcoxon Signed Ranks Test

No caso das comparações dos indicadores preço por lucro, preço por valor por ação e valor de mercado devemos rejeitar a hipótese que não existem diferenças significativas entre as médias dos índices entre 2008 e 2009, já que o p-valor ou *Asymp. Sig.* foi menor do que o nível de significância.

## 5. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os resultados apontam que em sua maioria, os indicadores de liquidez das empresas que compõem o Índice Bovespa em 2008 e 2009 não apresentaram significativa diferença. Esta constatação pode ser explicada por alguns fatores ultimamente relatados por autores brasileiros e internacionais, nas suas pesquisas sobre o evento da crise financeira global vivenciada na economia.

Para Holland e Mori (2010) fatores como redução de taxa de juros, incentivos fiscais, redução de IPI, expansão de linhas de créditos nos bancos estatais e o aumento em gastos correntes diversos não direcionados para a crise, sustentaram o consumo privado.

Estas medidas fizeram com que a economia brasileira se recuperasse mais rapidamente do que outros países, tanto na expansão da produção industrial e recomposição dos postos de trabalho, quanto nos indicadores de confiança dos empresários e consumidores, resultando na retomada dos fluxos de capitais de curto prazo no mercado financeiro e de títulos públicos domésticos (HOLLAND; MORI, 2010).

No relatório sobre a crise e a recuperação da confiança publicado pela Revista de Economia Política, Bresser-Pereira (2009) sugere que os bancos reagiram pronta e competentemente em todos os países e suas ações foram no sentido de aumentar a solvência e garantir a liquidez dos mercados. Para o autor a crise de 2008 foi bancária, no centro do capitalismo, e não uma crise de balanço de pagamento, arraigada na falta e confiança nos bancos, mercado e na economia norte-americana.

Ainda neste relatório, Oreiro e Basílio (2009) relatam que as empresas brasileiras utilizaram um processo de defesa de margem de lucro em face do processo contínuo de apreciação cambial evidenciado nos anos antes da crise, acarretando queda na receita operacional das empresas. Ou seja, as empresas substituíram receita operacional por receita financeira.

Com a crise vivenciada, as intervenções governamentais foram imprescindíveis para tentar reorganizar a economia mundial, e intervenções protecionistas ressurgiram (ATHUKORALA; CHONGVILAIIVAN, 2010).

De acordo com Athukorala e Chongvilaivan (2010), as economias do sudeste Asiático reavaliaram seu modelo de crescimento com reestruturações internas de produção e diversificação da demanda, objetivando forte crescimento e tornando-os imunes à volatilidade do mercado global.

O World Economic Outlook (WEO) de abril de 2009 projetou uma forte contração da produção global em 1,3% em 2009, em comparação com uma taxa média de crescimento de 3,2% no ano anterior, por conta do colapso no comércio internacional e nos fluxos de capital, além da deterioração da confiança dos empresários e problemas incessantes no setor financeiro (ATHUKORALA; CHONGVILAIIVAN, 2010).

Apesar da expectativa de que alguns países do sudeste Asiático, como Vietnã e Indonésia apresentassem forte crescimento, 7% e 4,8% respectivamente, ainda em 2009, este fato não foi confirmado. A organização Internacional do Trabalho estimou em mais de 7,2 milhões de desempregos frutos da recessão. Dados do Fundo Monetário Internacional apontaram para uma inversão de entrada de capitais como um processo de desalavancagem das economias avançadas que cortou os fluxos líquidos de capital para os mercados emergentes em cerca de 2 pontos percentuais do PIB, comparados a 2007 (ATHUKORALA; CHONGVILAIIVAN, 2010).

Em estudo sobre os gastos com tecnologia de informação e comunicação (TIC) Rojko, Lesjak e Vehovar (2011) identificaram que a crise de 2008 causou mudanças no comportamento da sociedade da

informação e nos gastos com difusão e desenvolvimento de TIC. Para os autores, até 2001 o crescimento da despesa global com TI foi maior do que o crescimento do PIB global. No entanto, na crise de 2008 os gastos com TI encolheram menos do que o PIB global, confirmando o fato de que haja um crescente envolvimento das TIC nas sociedades.

De acordo com a OECD (2009) a crise financeira mundial pôs fim à expansão econômica da Áustria, que entrou em recessão no final de 2008. Assim, foram tomadas medidas pelo governo para preservar a confiança no sistema financeiro e evitar uma crise de crédito. A posição fiscal foi estabilizada através de cortes nas taxas de juros e interferência na liquidez.

Em estudo sobre as bibliotecas públicas gregas, Kostagiolas, Margiola e Avramidou (2011) detectaram que para enfrentar os novos desafios em face de um período de redução de recursos financeiros, elas reexaminaram suas estratégias e engenharia de serviços, em busca de um “auto-desenvolvimento” para solucionar questões de financiamento. Os serviços inovadores incluíam atividades relacionadas ao aprendizado, educação, formação, desenvolvimento econômico/social, cultural e inclusão social. Esses serviços contribuíram para que expandissem as oportunidades econômicas, além do desenvolvimento de competências humanas (KOSTAGIOLAS; MARGIOLA; AVRAMIDOU, 2011).

Bancell e Mitoo (2011) realizaram um estudo sobre a flexibilidade financeira de 11 empresas francesas e o impacto da crise financeira global (CFG). Eles detectaram que mais de dois terços dos gerentes relataram forte ou muito forte impacto da CFG na liquidez, queda de demanda e corte de custos, além da dificuldade em obter empréstimos bancários. Em suas considerações sobre o estudo, os autores enfatizam que: (1) na crise, apesar dos gestores avaliarem que a baixa alavancagem é importante, a maioria usa outras fontes para aumentar a flexibilidade financeira da empresa, como o financiamento interno, altas reservas de caixa e linhas de crédito bancária; (2) as empresas que tinham maior financiamento interno, pequenas dívidas de curto prazo e caixa alto, tiveram um menor impacto frente a CFG; (3) a flexibilidade financeira da empresa está diretamente relacionada a sua flexibilidade operacional e sua estratégia corporativa.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A função financeira das empresas deixou de importar apenas com o pagamento de contas, para dar mais atenção à administração do ativo da empresa. Assim, os recursos financeiros disponíveis devem ser bem administrados, de modo que a empresa possa operar com melhores resultados.

No presente estudo, os princípios básicos da teoria financeira foram revisados, incluindo a idéia que o objetivo apropriado dos gestores é maximizar o preço de mercado das ações da empresa, o que significa dizer que os gestores devem agir para maximizar o valor presente líquido do fluxo de caixa marginal.

Em 2008 a economia mundial passou por uma crise sem precedentes que resultou em perdas significativas no mundo todo. No entanto, como pôde ser verificado nos indicadores econômicos financeiros das empresas responsáveis por mais de 80% de todo o volume transacionado na bolsa de valores do mercado brasileiro, não se pode dizer que estas empresas tiveram diferenças significativas entre as médias dos índices de 2008 e 2009.

Pode-se dizer que a gestão financeira de curto prazo das empresas do IBOVESPA foi bem sucedida, haja vistos os resultados obtidos nos testes estatísticos. Os indicadores fundamentalistas, de atividade e de liquidez não tiveram diferenças significativas em suas médias do ano em que a crise ocorreu (2008) e o ano posterior a ela (2009). Apenas os indicadores de mercado apresentaram diferença significativa, que pode ter ocorrido em função da própria dinâmica da economia no momento de crise por conta da perda de confiança dos investidores, mas não em função da situação econômico-financeira das

empresas.

Acredita-se que a liquidez e a atividade das empresas brasileiras se mantiveram na crise devido à rápida política de retomada do crescimento e da confiança na economia brasileira, puxados pelo governo e pelo próprio mercado. Com a crise em evidência, e aumento do risco de mercado latente, as empresas brasileiras tiveram uma atuação mais conservadora, e as políticas do governo foram no sentido de impulsionar o consumo interno. A crise financeira de 2008 trouxe uma “nova” discussão para o mercado global quanto à economia de livre mercado.

## 7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGRAWAL, Anita; BANSAL, S.C.. Working Capital Management in Domestic Firms and Their Joint Ventures/Wholly Owned Subsidiaries Abroad: Evidence from India. In: International Conference on Business and Information. 3., 2006, Cingapura. Disponível em: <bai2006.atistr.org/CD/Papers/2006bai6130.doc>. Acesso em: 25 abr. 2010.
- ATHUKORALA, Prema-chandra; CHONGVILAIVAN, Aekapol. **The global financial crisis and Asian Economies: impacts and trade policy responses**. *Asean Economic Bulletin*, vol. 27, n.1, abr. 2010.
- BANCEL, Franck; MITTOO, Usha R.. Financial flexibility and the impact: Evidence from France. **International Journal Of Managerial Finance**, v. 7, n. 2, p.179-216, 2011.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A crise financeira de 2008**. *Revista de Economia Política*, v. 29, n.1, 2009.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. The 2008 financial crisis and neoclassical economics. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 30, n. 1, p.3-26, 01 mar. 2010. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v30n1/v30n1a01.pdf>>. Acesso em: 05 jul. 2010.
- BUCKLEY, John W. A Systematic Credit Model. **International Symposium on Model and Computer Based Corporate Planning**, Los Angeles, p.231-246, mar. 1972.
- BRIGHAM, Eugene F; WESTON, J. Fred. **Administração Financeira de Empresas**. 4. ed. Rio de Janeiro: Interamericana, 1979. 558 p.
- COPELAND, T. E.; WESTON, J. F. **Financial Theory and Corporate Policy**. 3ª ed. EUA: Assison Wiley Publishing Company, 1988.
- FAMÁ, R.; GALDÃO, A. A Função Financeira: Uma análise esquemática de sua evolução. *Anais SEMEAD – USP*, 1996.
- GITMAN, Lawrence J.; JOHNSON, Timothy E.; FLAHERTY, Ross A.. **Casos em Administração Financeira**. 4. ed. Belo Horizonte: Saraiva, 1980. 175 p.
- HOLLAND, Márcio; BRITO, Igor Arantes. A crise de 2008 e a economia da depressão. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 30, n. 1, p.180-182, jan-mar. 2010. Disponível em : <http://www.scielo.br/pdf/rep/v30n1/v30n1a12.pdf>. Acesso em: 05.jul.2010.
- HOLLAND, Márcio; MORI, Rogério. **Respostas à Crise Financeira de 2008 de uma perspectiva brasileira**. 259. ed. São Paulo: Escola de Economia de São Paulo, 2010. 30 p.
- Índice Bovespa Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=Ibovespa&Opcao=0&idioma=pt-br>>. Acesso em: 24 abr. 2010.

- KOSTAGIOLAS, Petros; MARGIOLA, Anastasia; AVRAMIDOU, Anastasia. A library management response model against the economic crisis: The case of public libraries in Greece. **Library Review**, v. 60, n. 6, p.486-500, 2011
- MAGEE, John F. Guides to Inventory Policy: Problems of Uncertainty. **Harvard Business Review**, England, p. 347-364. mar-abr. 1956
- MAROCO, João. **Análise Estatística utilizando SPSS**. 2ª ed. rev. e atualiz. Lisboa: Sílabo, 2003.
- MIAN, Shehzad L.; SMITH JUNIOR, Clifford W.. Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence. **The Journal Of Finance**, p. 169-200. mar. 1992.
- MILLER, Merton; ORR, Daniel. Mathematical Models for Financial Management. **Graduate School Of Business: University of Chicago**, Chicago, p. 1-20. [1977]. Disponível em: <<http://www.chicagobooth.edu/faculty/selectedpapers/sp23.pdf>>. Acesso em: 20 jun. 2010.
- OECD, **OECD Economic Surveys: Austria 2009**, OECD Publishing. doi: [10.1787/eco\\_surveys-aut-2009-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-aut-2009-en)
- OREIRO, José Luís Da Costa; BASÍLIO, Flávio Augusto Correa. **A crise financeira brasileira: uma análise a partir do conceito de fragilidade financeira à La Minsky**. Revista de Economia Política, v. 29, n.1, 2009.
- PEREIRA, Vinícius Silva. **A utilização de indicadores de desempenho como forma de prever o valor de mercado de Sociedades Anônimas: uma análise de empresas dos Estados Unidos, México, Venezuela, Colômbia, Chile, Brasil, Peru e Argentina**. 2008. 198f. Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2008.
- ROJKO, Katarina; LESJAK, Dusan; VEHOVAR, Vasja. Information communication technology spending in economic crisis. **Industrial Management & Data Systems**, v. 111, n. 3, p.391-409, 2011.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph H.. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 776 p.
- SCHERR, Frederick C. **Modern Working Capital Management**. Prentice-Hall, 1989.
- SHAPIRO, A. Optimal Inventory and Credit-Granting Strategies Under Inflation and Devaluation. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Washington, v. 8, n. 1, p. 37-46, Jan. 1973.
- STONE, Bernell K.; WOOD, Robert A. Daily Cash Forecasting: A Simple Method for Implementing the Distribution Approach. **Financial Management**, v. 6, n. 3, p. 40-50. Autumn, 1977.
- SELLTIZ, Claire et al. **Métodos de pesquisas nas relações sociais**. São Paulo: Epu:edusp, 1965. 687 p.
- SMITH, Keith V.; SELL, Shirley Blake. Working Capital Management in Practice, in : Keith V. Smith, ed., **Readings on the Management of Working Capital** (Minnesota : West Publishing Co.), p. 51-84, 1980.