



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CAIO AUGUSTO FRANCO LUCAS

**IMPACTO DE VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS NA ESTRUTURA DE
CAPITAL DAS 4 MAIORES INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS LISTADAS NA B3.**

DOURADOS/MS
2019



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

CAIO AUGUSTO FRANCO LUCAS

**IMPACTO DE VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS NA ESTRUTURA DE
CAPITAL DAS 4 MAIORES INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS LISTADAS NA B3.**

Trabalho de Graduação apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis

Orientador: Prof. Dr. Rafael Martins Noriller

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Rosemar José Hall

Prof. Dr. Maria Aparecida de Souza Nogueira

DOURADOS/MS

2019



Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP).

L933i Lucas, Caio Augusto Franco
Impacto de variáveis macroeconômicas na estrutura de capital das 4 maiores instituições financeiras listadas na B3. [recurso eletrônico] / Caio Augusto Franco Lucas. -- 2019.
Arquivo em formato pdf.

Orientador: Rafael Martins Noriller.
TCC (Graduação em Ciências Contábeis)-Universidade Federal da Grande Dourados, 2019.
Disponível no Repositório Institucional da UFGD em:
<https://portal.ufgd.edu.br/setor/biblioteca/repositorio>

1. Instituições financeiras. 2. Estrutura de capital. 3. Variáveis macroeconômicas. I. Noriller, Rafael Martins. II. Título.

Ficha catalográfica elaborada automaticamente de acordo com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

©Direitos reservados. Permitido a reprodução parcial desde que citada a fonte.



RESUMO

O presente artigo tem por objetivo analisar a relação do impacto das variáveis macroeconômicas na estrutura de capital das instituições financeiras listadas na B3. De maneira mais específica foram utilizadas variáveis endógenas de 4 instituições financeiras do Brasil listadas na B3, sendo elas as maiores do país. Para atingir o objetivo geral foi utilizado a metodologia quantitativa com os seguintes dados: Variação Percentual do Produto Interno Bruto (% Δ PIB), Taxa de Câmbio (% Δ TC) e Taxa de Juros (% Δ JR). Os dados foram analisados em períodos anuais de 2009 a 2018 por meio da análise de painel estática por meio da abordagem (OLS *Pooled*). Através dos dados foram obtidos resultados estatisticamente significativos a 1% na pesquisa. Porém não foram obtidos resultados similares entre os bancos no que diz respeito ao impacto de variáveis macroeconômicas na Estrutura de Capital. Conclui-se que a macroeconomia interfere sim na estrutura de capital das instituições financeiras.

Palavras-Chave: Instituições Financeiras; Estrutura de Capital; Variáveis Macroeconômicas.



ABSTRACT

The purpose of this article is to analyze the relation between macroeconomic variables on the capital structure of financial institutions. More specifically, endogenous variables from 4 Brazilian financial institutions listed in B3 (Brazilian stock Exchange) were used, being those the largest banks in the country. In order to reach the general objective, the quantitative methodology was used by means of the following data: Percent Change in Gross Domestic Product ($\% \Delta GDP$), Exchange Rate ($\% \Delta XR$) and Interest Rate ($\% \Delta IR$). The data were analyzed in annual periods from 2009 to 2018 through the static panel analysis through OLS Pooled approaches. At 1% in the research, statistically significant results were obtained through the data. However, similar results were not obtained among banks in terms of the impact of macroeconomic variables on the Capital Structure. It can be concluded that macroeconomics does interfere in the capital structure of financial institutions.

Key-Words: Financial Institution; Capital Structure; Macroeconomic Variables.



SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
1.1 DEFINIÇÃO DA PROBLEMÁTICA.....	8
1.2 OBJETIVOS.....	8
1.2.1 Objetivo geral	8
1.2.2 Objetivos específicos	8
1.3 JUSTIFICATIVA.....	9
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	11
2.1 ESTRUTURA DE CAPITAL.....	11
2.2 VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS	12
2.3 ESTUDOS ANTERIORES	13
3 METODOLOGIA.....	18
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA	18
3.2 DEFINIÇÃO DE AMOSTRA	18
3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS	19
3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS	19
4 ANÁLISE DE DADOS.....	20
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	22
REFERÊNCIAS	23
APÊNDICE	28



1 INTRODUÇÃO

A macroeconomia é orientada para políticas públicas e tem como função questionar a influência das políticas governamentais em variáveis como desemprego, inflação, taxas de câmbio (FROYEN, 2013). A estrutura de capital das empresas nas últimas décadas tem sido objeto de estudos teóricos e empíricos (CORREA; BASSO; NAKAMURA, 2013).

Os primeiros sinais de funcionamento de uma instituição bancária, como conhecemos hoje, estão atrelados à produção e consumo em massa que se iniciou no fim do século passado, como intermediários financeiros de conflitos e posteriormente financiando grandes obras públicas como canais e ferrovias, por consequência foi um dos pilares da primeira grande revolução industrial (SINGER, 2000).

Para atingir este pilar as grandes empresas dependiam de recursos gerados de capital próprio ou de terceiros. Diversos estudos sobre estrutura de capital foram realizados com o objetivo de identificar a forma como as empresas se financiavam (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007). Para Titman e Wessels (1988) as empresas selecionavam sua estrutura de capital de acordo com tributos próprios, sendo que esses geravam um determinado custo/benefício no financiamento da empresa. Além disso, algumas teorias apresentaram possíveis fatores indutores da estrutura de capital, como o estudo de Modigliani e Miller (PEROBELLI; FAMA, 2001). Entretanto, os primeiros estudos sobre o tema de Modigliani e Miller (1958) demonstraram uma irrelevância da estrutura de capital para o valor das empresas. A partir desses trabalhos, novos estudos derivados surgiram, como o de Jensen e Meckling, (1976) e Myers e Majluf (1984).

A forma como a empresa obtém recursos no mercado depende de inúmeros fatores (CRISÓSTOMO; LÓPEZ-ITURRIAGA, 2011). Inovações na volatilidade do mercado são fatores importantes de precificação (ANG; 2006; ADRIAN; ROSENBERG, 2008) e o prêmio de risco de volatilidade prevê retornos patrimoniais futuros (BOLLERSLEV; TAUCHEN; ZHOU, 2009). De acordo com Deyoung e Roland (2001) os bancos comerciais há muito tempo ganharam receitas não operacionais por fornecer serviços bancários tradicionais, como verificação, *trust*, cartas de crédito e administração de caixa. E que a combinação de atividades bancárias e não bancárias como seguros, bens imobiliários pode potencialmente reduzir os riscos de bancos comerciais.



A disponibilidade dos bancos em conceder crédito está ligada à sua preferência pela liquidez (HERMANN, 2009). Em cenários de incertezas, agentes bancários reorientam seus portfólios em ativos com maior grau de liquidez. Neste contexto, a macroeconomia está diretamente ligada às atividades financeiras, pois variáveis como Produto Interno Bruto (PIB), taxa de câmbio e taxa de juros oscilam de acordo com a situação econômica e social de uma nação ou bloco econômico por meio da política econômica (MILES; SCOTT, 2005).

1.1 DEFINIÇÃO DA PROBLEMÁTICA

Modigliani e Miller (1958) concluíram que a estrutura de capital de uma empresa é irrelevante para sua avaliação. Esta teoria, além de teorias posteriores sobre *Pecking Order* e *Trade-off*, foram utilizadas como base para estudos realizados principalmente no mercado norte-americano que indicaram a essência de uma série de fatores que influenciariam o grau de endividamento das empresas (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007). O modelo de reivindicações contingentes de Hackbarth et al. (2006) prevê que as empresas alinhem sua política de financiamento, quando as condições macroeconômicas têm um impacto nos fluxos de caixa. As empresas exibem uma maior velocidade de ajuste durante bons estados macroeconômicos e estudos recentes fornecem evidências para a existência de metas de estrutura de capital (DROBETZ; SCHILLING; SCHRÖDER, 2015). Nesse contexto, surge o seguinte problema de pesquisa: Qual a relação do impacto de variáveis macroeconômicas com a estrutura de capital das 4 maiores instituições financeiras listadas na B3?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

Analisar o impacto de variáveis macroeconômicas na estrutura de capital das instituições financeiras, listadas na B3.

1.2.2 Objetivos específicos

- Descrever variáveis macroeconômicas (taxa de juros, taxa de câmbio e PIB).



- Determinar a relação da macroeconomia com estrutura de capital utilizando análise econométrica;
- Analisar o impacto da relação das variáveis encontradas.

1.3 JUSTIFICATIVA

Existe uma relação entre estrutura de capital das empresas, o desenvolvimento das instituições financeiras e o crescimento econômico. Para Zonenschain (1998) o ambiente macroeconômico do Brasil favorece esse crescimento em detrimento de variáveis favoráveis. Essas variáveis são importantes para determinar o aspecto da economia mundial em determinado momento. As instituições financeiras utilizam dessas informações para projetar mercados futuros e auxiliar na circulação monetária de seu respectivo país.

Os bancos brasileiros possuem funções importantes pois auxiliam na distribuição de crédito pessoal, ajudam no comércio nacional e internacional, além de auxiliar no desenvolvimento de empresas de pequeno, médio e grande porte. Estes bancos são classificados em privados como o Bradesco, Santander e Itaú-Unibanco; públicos-privados como o Banco do Brasil; e públicos como a Caixa Econômica Federal, sendo estes considerados como as maiores instituições financeiras do país (DIEESE, 2017).

Em 2017 o mercado de crédito evoluiu de forma consistente com a recuperação da atividade econômica e os estímulos gerados do atual ciclo de política monetária (BCB, 2017). O sistema teve uma redução da rentabilidade no período de 2015 e 2016 em conformidade com o período de recessão econômica. O aumento de volatilidade nos mercados de juros e câmbio e da percepção de risco afetaram a evolução do crédito no país e influenciaram significativamente a necessidade de provisões para créditos de difícil liquidação (BCB, 2017).

O total de ativos das cinco maiores instituições bancárias do país, em 30 de junho de 2017, atingiu R\$ 6,1 trilhões, um aumento de 5,1% em relação ao ano anterior. Os cinco maiores bancos já detêm 87% das operações de crédito do país. Porém variações na carteira de crédito, postos de trabalhos e número de agências demonstram a mudança na política da empresa para novas tecnologias (fechamento de agências físicas e aumento de agências digitais) aliado a recessão que o país passou com consequências no mercado de trabalho, mudanças na política econômica e intensas restrições na política fiscal. Na política monetária forte restrição e



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

desestímulo ao crédito produtivo e para as famílias (DIEESE, 2017). A rentabilidade do sistema bancário lidou com uma retração no período de crise econômica, devido principalmente ao aumento da inadimplência e ao natural aumento das despesas de provisão. (BCB, 2017).

As instituições financeiras têm o papel de contribuir com o desenvolvimento econômico, social e sustentável do País, buscando a melhoria contínua do sistema financeiro e de suas relações com a sociedade (FEBRABAN, 2018). Uma maior inclusão financeira no Brasil ocorreu entre o fim da década de 90 e o início da década de 2000 acompanhada pela evolução do ambiente macroeconômico, como a expansão de oferta de crédito, redução de juros e até mesmo a formalização no mercado de trabalho (BCB, 2016). Logo se entende a relação direta entre as variáveis macroeconômicas com o resultado do setor financeiro e como a estrutura de capital pode influenciar no resultado final. Como o mercado de capitais brasileiro vem se desenvolvendo intensamente nos últimos anos, é relevante estudar a estrutura de capital das empresas brasileiras, buscando saber como chegam às decisões de financiamento, um tema de grande importância para vários agentes de mercado, como acionistas atuais e potenciais, analistas e reguladores (ALBANEZ, 2015).



2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 ESTRUTURA DE CAPITAL

Estrutura de capital refere-se à forma como as empresas utilizam capital próprio e capital de terceiros para financiar seus ativos (BRITO *et al*; 2006). Assim, a forma como a empresa é financiada pode ou não ter influência no seu valor. A teoria mais tradicional defende que a estrutura de capital é influenciada pelo valor da empresa, pois o custo de capital de terceiros deve se manter estável até um determinado nível; passando deste limite o aumento do risco de falência da empresa é considerável (DURAND, 1952).

Em outra visão, a forma de financiamento de uma empresa é irrelevante para o seu valor final, sendo o custo de capital da empresa igual para qualquer endividamento (MODIGLIANI; MILLER, 1958). Utilizando uma estrutura mais endividada, credores acionistas e administradores entram em um conflito de interesses. Esses conflitos são gerados pois, credores adicionam fundos às empresas sem controlá-las, uma possível mudança na postura do acionista em relação ao risco, pois o mesmo recebe todo seu lucro residual após o pagamento dos custos e despesas da empresa (JENSEN; MECKLING, 1976).

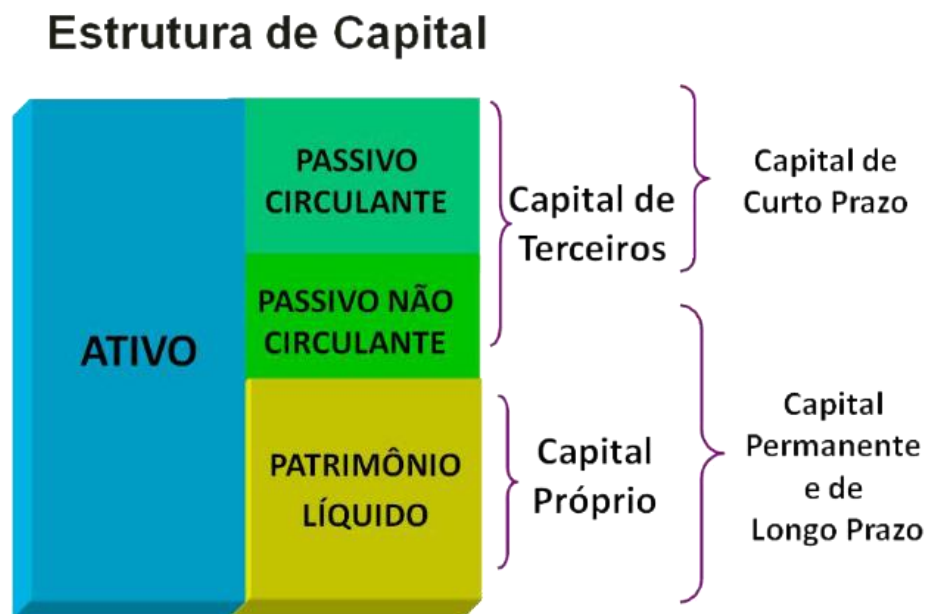
Utilizando esses métodos de estudos mais conhecidos como o *Static Tradeoff*, Durand (1952) afirma que a empresa deve endividar-se até que o seu custo total atinja um valor mínimo, considerando o capital de terceiros mais barato que o custo de capital próprio atrelado ao aumento do custo de capital de terceiros. Atualizado posteriormente por Modigliani e Miller (1958), sendo indiferente a escolha da estrutura de capital, visto que os fluxos de caixa e os riscos atrelados a eles era o que determinava o valor da empresa. E *Pecking Order* exposto por Myers e Majluf (1984) em que defendia uma ordem de financiamento das empresas, sobre recursos incorporados, recursos originados por dívidas e obtidos por meio de ações de companhias, conforme citado por Pinheiro *et al.* (2017) “Caso esses recursos não fossem suficientes, a empresa daria preferência ao financiamento externo. E, em último caso, proceder-se ia a uma emissão de ações”.

De acordo com Drobetz, Schilling e Schröder (2015) ainda não há consenso na literatura sobre o quão rápido as empresas ajustam sua estrutura de capital após choques de alavancagem.



Estimando-se a velocidade de ajuste, pode ajudar a resolver teorias que explicam a estrutura de capital. O modelo de *Trade-Off* demonstra que pequenos custos de ajustes pode gerar grandes oscilações nas empresas (DROBETZ; SCHILLING; SCHRÖDER, 2015). Entretanto, conforme Brito *et al* (2007) estes estudos e teorias foram realizados em ambientes econômicos diferentes da realidade brasileira e, portanto, se aplicados em países em desenvolvimento como o Brasil podem apresentar certas ineficiências (BRITO *et al*; 2007). Como por exemplo, taxas de juros homogêneas, equilíbrio entre agentes econômicos superavitários e deficitários, a ausência de controles artificiais de mercado, mercados de capitais restritos, elevada concentração do controle acionário das empresas e a forte restrição de fontes de capital de terceiros a longo prazo (NETO, 2003).

Figura 1 – Estrutura de Capital



Fonte: https://lume-re-demonstracao.ufrgs.br/analista-contabil/indicadores_estrutura.php

2.2 VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS

As variáveis macroeconômicas debatem a evolução da economia como um todo, analisando o comportamento de grandes agregados como inflação, taxa de juros, taxa de câmbio e Produto Interno Bruto (PIB) (VASCONCELLOS, 2011). A Macroeconomia aborda mercado de forma global, desde o crescimento econômico no longo prazo até as flutuações no curto



prazo que constituem o ciclo econômico, concentrando nas políticas econômicas que afetam o consumo e investimento (DORNBUSH; FISCHER; STARTZ, 2013).

O desemprego afeta a distribuição do bem-estar econômico entre os cidadãos. Quando as firmas aumentam sua capacidade produtiva, mais empregados são contratados, admitindo a relação entre o PIB real e o nível de emprego (HALL; LIEBERMAN, 2013). Além disso, outra variável macroeconômica que afeta a estrutura de capital é a taxa de inflação. Elevadas taxas de inflação acarretam distorções sobre a distribuição de renda, expectativas empresariais, mercado de capitais e contas externas (VASCONCELLOS, 2015). Política fiscal (taxa de juros) e monetária (taxa de câmbio) são variáveis utilizadas na distribuição de renda por parte do governo e têm ligação direta com o resultado das empresas, como estímulos ou não de importações e exportações, fiscais e creditícios (VASCONCELLOS, 2015).

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

De acordo com Porta *et al.* (1998), países com poucos direitos para investidores tendem a ter maior concentração de propriedade, direitos gerais dos credores para alguns países em desenvolvimento como o Brasil são fracos, outra exceção é que os direitos de acionistas são semelhantes a lei do direito consuetudinário do país, sendo o direito que surge dos costumes de uma certa sociedade, não passando por um processo formal de criação de leis, no qual um poder legislativo cria leis, emendas constitucionais. Assim, a estrutura de capital pode ser afetada por diversos fundamentos.

Conforme Booth *et al.* (2001) as variáveis relevantes para explicar as estruturas de capitais de países desenvolvidos como USA e do continente europeu são relevantes nos países em desenvolvimento como o Brasil. Entretanto, existem diferenças sistemáticas na forma como esses índices são afetados por fatores no país, como, por exemplo, taxa de crescimento do PIB, taxas de inflação, variação cambial e desenvolvimento dos mercados de capitais, mesmo com grandes diferenças nos fatores institucionais. Independente da maneira de como o índice de endividamento é definido, quanto mais lucrativa a empresa menor, o índice de endividamento; sendo assim consiste com a Hipótese do *Pecking-Order*, evitando assim financiamento externo.

Hatzinikolaou *et al* (2002) afirma que a incerteza inflacionária reduz o número de projetos de investimento financiados, emitindo dívidas, podendo também reduzir o



investimento de capital em empresas, pois pode aumentar a incerteza da taxa de juros. Além de tanto aumentar o valor de um projeto, supondo que o valor da taxa de juros não se altere durante o processo, quanto adiar as realizações de projetos por esperar por informações mais esclarecedoras (DIXIT; PINDYCK, 1994). Neste sentido, o Estado pode intervir na inflação a partir do controle de taxa de juros, na tentativa de inibir o descontrole inflacionário (VASCONCELLOS, 2011).

No estudo de Terra (2007) fatores macroeconômicos e institucionais específicos de países, apesar de ser significativo na explicação de estrutura de capital, não parece importar nas decisões de alavancagem. Contrapondo Booth (2001), fatores específicos de empresas explicam muito mais do que fatores específicos de cada país. Sendo que utilizando teorias tradicionais, não parece evidenciar de forma completa todos os fatores específicos de uma empresa.

Conforme Kayo e Kimura (2011) as variáveis de firma demonstram relevância para determinar a estrutura de capital de empresas de países desenvolvidos e emergentes, pois há evidências de importantes variáveis em nível de indústria em que o gestor não deve ignorar a importância do ambiente externo e a interações em diferentes níveis da política corporativa.

De acordo Zheng *et al.* (2011) as opções de financiamento corporativo tendem a um impacto nas decisões de investimento e nas perspectivas de crescimento de uma empresa, constrangimentos informais que provém da cultura, tendem a uma influência mais abrangente do que as leis formais. Assim como Terra (2007) que acredita que as variáveis de um País é determinante pra estrutura de capital, Zheng et al (2011) colocam a cultura nacional como uma variável para tomar decisões sobre a estrutura de capital, principalmente estrutura de capital de subsidiárias estrangeiras, onde a cultura nacional pode ter um efeito importante no ambiente de contração de dívidas.

O estudo de Mokhova e Zinecker (2013) elucidam que os administradores e gestores tomam suas decisões financeiras, de acordo com a fonte de financiamento da estrutura de capital baseado nas condições macroeconômicas e as especificidades do país. Assim, fatores macroeconômicos são divididos em dois grupos; fiscais e monetários. Esses fatores podem afetar o desempenho financeiro das empresas e o futuro do país, afetadas por fatores internos e externos, os chamados determinantes da estrutura de capital. Fatores internos podem ser geridos pela empresa mas fatores macroeconômicos não. Mokhova e Zinecker ainda citam outros



estudos como Bhamara; Fisher; Kuehn, (2011) onde afirmam que: “A política monetária influencia a inadimplência através de seu impacto sobre a inflação”. E Abaidoo e Kwenin (2013): “A inflação esperada influencia positivamente o desempenho e rentabilidade”. Para Bokplin (2009) “taxa de juros como fator externo influencia positivamente e significativamente a estrutura de capital corporativo”. Já Dincergok e Yalciner (2011) defendem que “existe uma relação negativa entre taxa de juros e estrutura de capital”, bem como “a dívida do governo tem influência positiva na estrutura de capital de países emergentes e negativa nos desenvolvidos”.

De acordo com Serghiescu e Văidean (2014), o acesso ao financiamento e seu custo representam dimensões importantes da competição entre as empresas e as decisões sobre a escolha da estrutura de capital são essenciais para maximizar o valor da empresa e, portanto, estimular o crescimento dos benefícios dos acionistas existentes. Entretanto as variáveis macroeconômicas não apresentam relação significativa com a estrutura de capital, a variável explicativa com maior influência no nível de endividamento de uma empresa é a rentabilidade, seguida da tangibilidade dos ativos.

Segundo Martins e Terra (2014), Apesar do Desenvolvimento Financeiro e Qualidade Institucional demonstrarem relevante influência no mercado de crédito e acionário, pode-se notar uma relação entre variáveis macroeconômicas PIB, taxa de Juros, Variação cambial e Taxa de inflação com mercado acionário e o mercado de crédito.

Para Öztekin (2015) as instituições legais e financeiras são as primeiras determinantes para medir o quão rápido uma empresa de médio porte ajusta sua alavancagem em um país. A maior alavancagem está relacionada aos melhores resultados de falência, maior proteção de credores, menor proteção aos acionistas, fraca execução de contratos, contabilidade, divulgação, qualidade executiva da lei e ordem de um país; e responsabilidade com normas e execuções. Segundo Jõeveer (2012), no leste europeu cerca de metade da variação na alavancagem relacionada à fatores de países é explicada por fatores macroeconômicos e institucionais conhecidos, enquanto o restante é explicado por diferenças institucionais imensuráveis.

O estudo de Albanez (2015) aponta que fatores institucionais do Brasil pode afetar o financiamento das empresas, onde afirma que em alguns momentos as emissões de ações são mais vantajosas do que a utilização de dívida, contrariando a teoria de *Pecking order*. No Brasil,



as empresas têm alternativas de financiamentos de dívidas a taxas de juros altamente heterogêneas, o que facilita nas decisões da estrutura de capital da empresa. Já em outra economia em desenvolvimento como o Brasil, Tang e Yang (2017) demonstram que na China, um dos impactos nos ciclos de negócios e decisões de investimento, financiamento e inadimplência do empreendedor sob estrutura de capital é que a medida em que a duração das recessões diminui, um empreendedor deve acelerar o investimento, emitir mais dívidas e escolher um maior coeficiente de alavancagem.

Segundo Gale e Gottardi (2017) ao analisar a estrutura de capital dos bancos, é importante reconhecer seu papel como intermediário, pois os depósitos bancários não podem ser considerados apenas dívidas. E perfilhar que a estrutura de capital nos setores bancários e corporativos estão inter-relacionadas.

Para Mili *et al.* (2017), a taxa de adequação de capital de subsidiárias e filiais operando em países desenvolvidos e os países em desenvolvimento não dependem dos mesmos fatores explicativos. Esse resultado salienta o papel fundamental desempenhado pelos bancos multinacionais, na estabilidade do sistema bancário global; ainda concluem que as autoridades monetárias em países em desenvolvimento como o Brasil, devem impor regulamentações mais rigorosas as subsidiárias estrangeiras.

Para Barboza (2018) no Brasil a incerteza doméstica supera os efeitos da incerteza externa, sendo assim uma variável essencial na determinação do ciclo econômico do Brasil. Entretanto, Sallum (2004) retrata que no exterior a alavancagem empresarial era mais similar entre os países do G-7 do que se pensava anteriormente, e as diferenças que existiam não eram facilmente explicadas por diferenças institucionais. Levando em consideração todas as variáveis macroeconômicas, outro ponto importante na estrutura de capital, segundo Myers e Majluf (1984), é a assimetria de informações.

Para analisar a estrutura de capital das instituições financeiras mediando algumas determinantes do nível de endividamento, usar-se-á como base as teorias de *Pecking Order* e *Trade-off*, como demonstrado nos estudos de Corrêa, Basso e Nakamura (2013). Köksal e



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

Orman (2014) sugerem ainda que a teoria de *Trade-off* descreve de uma maneira mais clara a estrutura de capital do que a teoria de *Pecking Order*, além de que a teoria de *Trade-off* tem-se um entendimento mais adequado nas escolhas de financiamento das grandes empresas. Em contraste *Pecking Order* é mais útil em pequenas companhias de capital aberto especialmente em um ambiente de economia instável.



3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Raupp e Beuren (2006) definem que a pesquisa apresenta uma forma de investigação que tem como finalidade buscar respostas às indagações da sociedade por meio de procedimento científicos. Andrade (2002) menciona a preocupação da pesquisa descritiva em observar os fatos, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, sem a interferência do pesquisador. Gil (1999) cita a importância das variáveis relacionadas à pesquisa. Trivinõs (1987) propõe ao pesquisador seguir uma delimitação da população, modelos e teorias que auxiliem na interpretação dos dados. Assim, a pesquisa se encaixa como descritiva com abordagem quantitativa, avaliada como a mais correta neste formato, na qual as variáveis passam por testes estatísticos, utilizando-se dados de instituições financeiras listadas na B3.

A pesquisa quantitativa utiliza ferramentas estatísticas, isto é, o pesquisador formula hipóteses para confirmação (CRESWELL, 2014). Isto ocorre para que sejam encontradas as possíveis relações entre variáveis macroeconômicas (PIB, Taxa de Câmbio, Taxa de Juros) e a estrutura de capital.

3.2 DEFINIÇÃO DE AMOSTRA

Inicialmente a área de delimitação da pesquisa serão as 4 maiores instituições financeiras listadas na B3, dentre uma população total de 26 instituições financeiras. Serão consideradas as informações de 4 das 5 maiores instituições financeiras no Brasil, justificado pela importância na economia brasileira, isto é, responder por mais de 85% das operações de crédito no país (DIEESE, 2017), contendo informações dos anos-calendário 2009 até 2018, com recorte anual. O período é justificado por considerar o período *Full-IFRS* no Brasil. A Caixa Econômica Federal não possui capital na B3, por isso não fez parte da amostra de pesquisa, mesmo possuindo um parcela importante das operações de crédito do país. Por fim, foram considerados, Banco do Brasil S.A., Santander S.A., Itaú Unibanco Holding S.A. e Bradesco S.A.



3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

Por sua vez, os dados foram extraídos de artigos relacionando macroeconomia com estrutura de capital, na base de dados da B3 (dados empresariais) e no *Word Bank* (dados macroeconômicos). A pesquisa contando com a estrutura de capital como variável explicada e variáveis macroeconômicas (PIB, Taxa de Câmbio e Taxa de Juros), onde a estrutura de capital foi considerada EC: Passivo/ Ativo Total.

3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS

Será realizada a análise por meio de estatística dos dados, isto é, média, máxima, mínima e desvio padrão para descrição e generalização dos dados da pesquisa (SWEENEY; WILLIAMS; ANDERSON, 2013). Também, será realizada regressão simples e atendimento aos seus pressupostos: (1) normalidade, (2) heterocedasticidade. Para normalidade realizar-se-á o teste Jarque-Bera (WOOLDRIDGE, 2013).

Para homocedasticidade será adotado o teste Durbin-Watson (GUJARATI, PORTER, 2011). Por meio da seguinte equação do modelo série temporal, entre 2009 a 2018, considerando regressão múltipla:

$$EC = \beta_1\% \Delta PIB + \beta_2 TC + \beta_3 \% TJ$$

Em que, EC= Estrutura de Capital, % Δ PIB = Variação Percentual do Produto Interno Bruto, TC = Taxa de Câmbio, %TJ = Taxa de Juros.



4 ANÁLISE DE DADOS

Por meio da Tabela 1, na estatística descritiva, (i) as variáveis empresariais apresentaram um alto desvio padrão, justificado pelo crescimento e aquisições realizadas no período amostral; (ii) o Dólar obteve como máxima no período a cotação de R\$4,0039 e (iii) a taxa de juros SELIC e PIB apresentaram alto coeficiente de variação.

*Tabela 1 – Estatística Descritiva (*em milhões de reais).*

Variáveis	Média	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
Ativo*	655.958	1.551.538	353.133	444.892
Passivo*	654.653	1.551.538	203.666	446.511
Patrimônio Líquido*	80.613	1.539.260	49.330	119.877
Dólar (Cotação em R\$)	2,5761	4,0039	1,5611	0,7887
SELIC	10,19%	14,87%	5,77%	2,74
PIB	1,22%	9,21%	-5,52%	3,43

Fonte: Elaborada pelos autores, com dados da pesquisa.

Por meio da Tabela 2 é possível verificar a ausência de relação significativa a 10% das variáveis macroeconômicas com a estrutura de capital do Banco Bradesco S.A., não corroborando com o trabalho de Serghiescu e Văidean (2014) realizado na Romênia, onde a estrutura de capital de uma empresa é influenciada principalmente pela rentabilidade tangibilidade e não pelas variáveis macroeconômicas. A possível diferença nos resultados da pesquisa tem por base diferenças na amostra da pesquisa e ambiente econômico.

Tabela 2 – Análise da Regressão da Variável Independente ESTRUTURA DE CAPITAL

	Bradesco	Banco do Brasil	Itau Unibanco	Santander
	NW	NW	D(EC)	
INTERCEPTO	0,864716***	0,941393***	-0,021065	0,7797***
VARPIB	0,817921	-0,022011	0,196126**	-0,2658***
TS	1,740605	0,089264**	0,023078	-0,1484**
US	-0,135899	-0,012079***	0,029445	-0,0229**



AB	1,91E-10	-7,12E-12	-4,11E-10	3,20e-10****
R²	0,211305	0,824700	0,193798	0,9487
R² ajustado	0,115705	0,804076	0,096076	0,9427
F	2,210312	39,98830	1,983162	157,32
(sig)	0,089313	0,0000	0,120042	0,0000

*Indicadores estatisticamente significantes a 10% ($P < 0,10$)

**Indicadores estatisticamente significantes a 5% ($P < 0,05$)

***Indicadores estatisticamente significantes a 1% ($P < 0,01$)

Fonte: Elaborada pelos autores, com dados da pesquisa.

Por sua vez, a taxa de juros apresentou relação positiva e significativa a 5% com a estrutura de capital do Banco do Brasil S.A. em consonância com o artigo de Makhova e Zinecker (2013), que encontrou relação com a taxa de juros de forma significativa e positiva na estrutura de capital na Alemanha e na França. Ainda considerando o Banco do Brasil S.A., existe relação negativa e significativa a 1% com a estrutura de capital. Por fim, o PIB não apresentou relação significativa a 10% com o retorno da instituição financeira.

Demonstrada na Tabela 2 o 'AB' Ativo do Banco é estatisticamente significativo apenas na Amostra do Banco Santander S.A, sendo o único a apresentar Indicadores estatísticos significantes em todas as variáveis macroeconômicas utilizadas. Possivelmente essa diferença em relação aos outros bancos da amostra, se dá pelo estudo de Mili *et al.* (2017). Onde afirmam que as subsidiárias e filiais que operam em países desenvolvidos e em desenvolvimento não dependem do mesmo conjunto de fatores, pois o marco regulatório do país de origem de um banco pai afeta a capitalização de suas subsidiárias estrangeiras.

Seguindo os dados da Tabela 2 é possível verificar que na amostra Itaú Unibanco Holding S.A. apenas a Variação do PIB é positiva e estatisticamente significativa a 5%. Conforme Martins e Terra (2014) que encontraram relação com o PIB em 5% com endividamento. Portanto espera-se que a estrutura de capital dos bancos seja sensível à variável macroeconômica PIB, e como a tendência de queda do PIB afeta o crescimento de lucratividade dos bancos comerciais, existindo uma concordância significativa com os resultados apresentados do Itaú Unibanco Holding S.A.



5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do objetivo da pesquisa, analisar a relação das variáveis macroeconômicas e estrutura de capital das instituições financeiras, ficou evidente o impacto das variáveis macroeconômicas na estrutura de capital das instituições financeiras da pesquisa, exceto Bradesco S.A.

Assim, apenas a Estrutura de Capital do Banco do Brasil S.A apresentou relação positiva com a taxa de juros. Os bancos não apresentam resultados similares no que diz respeito ao impacto de variáveis macroeconômicas na Estrutura de Capital, possivelmente por considerar fatores endógenos ou estratégicos para decisão de estrutura de capital, como o, Banco Santander S.A. com sede na Europa.

Um destaque importante é a taxa de juros, onde a SELIC não apresentou relação negativa com a Estrutura de Capital de todas as instituições financeiras da pesquisa, considerando uma metodologia quantitativa, por meio de regressão múltipla para série temporal. A generalização dos resultados da pesquisa não poderá ser realizada, sendo restrito ao conjunto de bancos da amostra da pesquisa.

Como sugestão para novas pesquisas, (i) amostra contendo diversos países da América Latina, (ii) presença de variáveis endógenas e exógenas para verificar estrutura de capital e (iii) utilização de um período maior de análise, *i.e.*, período anterior e posterior para as *IFRS*.


REFERÊNCIAS

- ADRIAN, Tobias; ROSENBERG, Joshua. Stock returns and volatility: Pricing the short-run and long-run components of market risk. **The journal of Finance**, v. 63, n. 6, p. 2997-3030, 2008.
- ALBANEZ, Tatiana. Impact of the cost of capital on the financing decisions of Brazilian companies. **International Journal of Managerial Finance**, v. 11, n. 3, p. 285-307, 2015.
- ANDRADE, Maria Margarida de. Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas. 5. Ed. São Paulo: **Atlas**, 2002.
- ANG, Andrew; HODRICK, Robert J.; XING, Yuhang; ZHANG, Xiaoyan. The cross-section of volatility and expected returns. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 1, p. 259-299, 2006.
- BARBOZA, Ricardo de Menezes; ZILBERMAN, Eduardo. Os efeitos da incerteza sobre a atividade econômica no Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, v. 72, n. 2, p. 144-160, 2018.
- B3, Brasil Bolsa Balcão, Ações, Empresa Listadas, Relatórios Estruturados. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm> Acesso em: 15/mar/19.
- BCB, Banco Central do Brasil, Boletim, Seção mercado financeiro e de capitais (Bacen/Boletim/M. Finan.). Disponível em: <<http://ipeadata.gov.br/exibeserie.aspx?serid=38402>> Acesso em: 22/mar/19.
- BCB, Série Cidadania Financeira: estudos sobre educação, proteção e inclusão / Banco Central do Brasil – 3. ed. – Brasília: **Banco Central do Brasil**, 2016
- BCB, Banco Central do Brasil. **Cotações e Boletins**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww4.bcb.gov.br%2Fpec%2Ftaxas%2Fport%2Fptaxnpesq.asp>> Acesso em: 21/mar/19.
- BOLLERSLEV, Tim; TAUCHEN, George; ZHOU, Hao. Expected stock returns and variance risk premia. **The Review of Financial Studies**, v. 22, n. 11, p. 4463-4492, 2009.
- BOOTH, Laurence; AIVAZIAN, Varouj; DEMIRGUC-KUNT, Asli; MAKSIMOVIC, Vojislav. Capital structures in developing countries. **The journal of finance**, v. 56, n. 1, p. 87-130, 2001..
- BOKPIN, Godfred Alufar. Macroeconomic development and capital structure decisions of firms: Evidence from emerging market economies. **Studies in economics and finance**, v. 26, n. 2, p. 129-142, 2009.



BRITO, Giovani Antonio Silva; CORRAR, Luiz J.; BATISTELLA, Flávio Donizete. Determinant factors of capital structure for the largest companies active in Brazil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 43, p. 9-19, 2007.

CRESWELL, John W. A concise introduction to mixed methods research. **Sage Publications**, 2014.

CRISÓSTOMO, V. L. & LÓPEZ-ITURRIAGA, F. (2011). Financiamiento de la inversión y las imperfecciones del mercado. **Información Financiera, Gerencia y Control**, 1(3), pp.11-48.

CORREA, C. A., BASSO, L. F. C. & NAKAMURA, W. T. (2013). A estrutura de capital das maiores empresas brasileiras: análise empírica das teorias de pecking order e trade-off usando panel data. **Revista de Administração Mackenzie**, 14(4), pp. 106-133

DEYOUNG, Robert; ROLAND, Karin P. Product mix and earnings volatility at commercial banks: Evidence from a degree of total leverage model. **Journal of Financial Intermediation**, v. 10, n. 1, p. 54-84, 2001.

DIEESE. Desempenho dos Bancos 1º semestre de 2017. São Paulo: DIEESE, 2017.

DIXIT, Avinash K.; DIXIT, Robert K.; PINDYCK, Robert S.; PINDYCK, Robe Investment under uncertainty. **Princeton university press**, 1994.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley; STARTZ, Richard;. **Macroeconomia -11ed.** 2013.

DROBETZ, Wolfgang; SCHILLING, Dirk C.; SCHRÖDER, Henning. Heterogeneity in the speed of capital structure adjustment across countries and over the business cycle. **European Financial Management**, v. 21, n. 5, p. 936-973, 2015.

DURAND, David. Costs of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement. *In: Conference on research in business finance*. NBER, 1952. p. 215-262.

FEBRABAN, Institucional FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos, 2018.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia: Teoria e Aplicações**. São Paulo: Saraiva, 2013.

GALE, Douglas M.; GOTTARDI, Piero. Equilibrium Theory of Banks' Capital Structure. 2017.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria Básica-5**. Amgh Editora, 2011.

HALL, Robert E.; LIEBERMAN, Marc; **Macroeconomia: princípios e aplicações**. Cengage Learning Editores, 2012.



HATZINIKOLAOU, Dimitris; KATSIMBRIS, George M.; NOULAS, Athanasios G. Inflation uncertainty and capital structure: Evidence from a pooled sample of the Dow-Jones industrial firms. **International Review of Economics & Finance**, v. 11, n. 1, p. 45-55, 2002.

HERMANN, Jennifer. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Brazilian Journal of Political Economy/Revista de Economia Política**, v. 31, n. 3, 2011.

IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais Trimestrais (IBGE/SCN Trimestral). Produto Interno Bruto real. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/exibeserie.aspx?serid=38414>> Acesso em: 07/abr/2019.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JÕEVEER, Karin. Firm, country and macroeconomic determinants of capital structure: Evidence from transition economies. **Journal of Comparative Economics**, v. 41, n. 1, p. 294-308, 2013.

KAYO, Eduardo K.; KIMURA, Herbert. Hierarchical determinants of capital structure. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 2, p. 358-371, 2011.

KÖKSAL, Bülent; ORMAN, Cüneyt. Determinants of capital structure: evidence from a major developing economy. **Small Business Economics**, v. 44, n. 2, p. 255-282, 2015.

MARTINS, Henrique Castro; TERRA, Paulo Renato Soares. Determinantes nacionais e setoriais da estrutura de capital na América Latina. **Revista de administração contemporânea. Rio de Janeiro. Vol. 18, n. 5 (set./out. 2014), p. 577-597, 2014.**

MOKHOVA, Natalia; ZINECKER, Marek. Macroeconomic factors and corporate capital structure. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, v. 110, p. 530-540, 2014.

MILES, David; SCOTT, Andrew. **Macroeconomia: compreendendo a riqueza das nações**. Saraiva, 2005.

MILI, Mehdi et al. Determinants of the capital adequacy ratio of foreign banks' subsidiaries: The role of interbank market and regulation. **Research in international business and finance**, v. 42, p. 442-453, 2017.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **The American economic review**, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.

MYERS, Stewart C.; MAJLUF, Nicholas S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of financial economics**, v. 13, n. 2, p. 187-221, 1984.



NETO, Alexandre Assaf. **Finanças corporativas e valor**. Atlas, São Paulo, 2003.

ÖZTEKIN, Özde. Capital structure decisions around the world: which factors are reliably important?. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 50, n. 3, p. 301-323, 2015.

PEROBELLI, Fernanda FC; FAMÁ, Rubens. **Fatores determinantes da estrutura de capital: aplicação a empresas de capital aberto no Brasil**. Monografia. Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia e Administração, 2001.

PINHEIRO, Bruno Goes et al. Estrutura de Capital e Governança Corporativa nas Empresas Listadas na BM&FBOvespa. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 11, n. 4, p. 451-466, 2017.

PORTA, Rafael La; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. Law and finance. **Journal of political economy**, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências**. In: **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2006.

SALLUM, L. **Fatores determinantes da Estrutura de Capital: um estudo das empresas brasileiras**. 2004. 90 p. 2004. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado em Administração)–Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SERGHIESCU, Laura; VĂIDEAN, Viorela-Ligia. Determinant factors of the capital structure of a firm-an empirical analysis. **Procedia Economics and Finance**, v. 15, p. 1447-1457, 2014.

SINGER, Paul. **Para entender o mundo financeiro**. Ed. Contexto, 2000.

SWEENEY, Dennis J.; WILLIAMS, Thomas A.; ANDERSON, David R. **Estatística aplicada à administração e economia**. São Paulo: CENGAGE Learning, 2013.

TANG, Xiaolin; YANG, Zhaojun. **Optimal investment and financing with macroeconomic risk and loan guarantees**. 2017.

TERRA, Paulo Renato Soares. Estrutura de capital e fatores macroeconômicos na América Latina. **Revista de Administração-RAUSP**, v. 42, n. 2, 2007.

TITMAN, S. WESSELS, R. The Determinants of Capital Structure Choice. **Journal of Finance**, v. 48, n. 3, June 1988.

TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

UFRGS, Indicadores de Estrutura. Analista Contábil. < Disponível em: https://lume-re-demonstracao.ufrgs.br/analista-contabil/indicadores_estrutura.php> Acesso em: 20/mai/2019.

VALOR ECONOMICO. **Os 100 maiores bancos**. São Paulo: < Disponível em: <https://www.valor.com.br/valor1000/2018/ranking100maioresbancos#> >, 2018. Acesso em: 15/jan/2019.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia micro e macro. 6 ed.** São Paulo: Atlas, 2015.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução a econometria: uma abordagem moderna**. Trad. José Antônio Ferreira. São Paulo: Cengage Learning, 2014.

ZHENG, Xiaolan; EL GHOU, Sadok; GUEDHAMI, Omrane; KWOK, Chuck C.Y. National culture and corporate debt maturity. **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 2, p. 468-488, 2012.

ZONENSCHAIN, Claudia Nessi. **Estrutura de capital das empresas no Brasil**. BNDES, 1998.


ANEXOS
Tabela 1: Dados do Banco Bradesco S.A. (em reais) (não consolidada).

ATIVO	PASSIVO	PAT. LIQUIDO	TEMPO
484.457.983	484.457.983	35.306.357	1 trimestre 2009
486.508.004	486.508.004	37.276.765	2 trimestre 2009
490.707.429	490.707.429	38.877.487	3 trimestre 2009
510.422.570	510.422.570	41.753.751	Exercício 2009
536.365.887	536.365.887	43.087.366	1 trimestre 2010
570.807.454	570.807.454	44.295.323	2 trimestre 2010
620.609.655	620.609.655	46.113.663	3 trimestre 2010
635.081.129	635.081.129	48.042.850	Exercício 2010
674.900.262	674.900.262	51.296.963	1 trimestre 2011
691.780.686	691.780.686	52.842.768	2 trimestre 2011
724.325.514	724.325.514	53.742.101	3 trimestre 2011
753.336.888	753.336.888	55.581.664	Exercício 2011
758.678.517	758.678.517	58.059.059	1 trimestre 2012
787.700.447	787.700.447	63.920.088	2 trimestre 2012
793.564.101	793.564.101	66.047.078	3 trimestre 2012
844.401.756	844.401.756	70.047.459	Exercício 2012
866.004.424	866.004.424	69.442.098	1 trimestre 2013
872.158.944	872.158.944	66.027.513	2 trimestre 2013
869.880.435	869.880.435	67.033.392	3 trimestre 2013
882.083.756	882.083.756	70.939.802	Exercício 2013
904.060.443	904.060.443	73.325.996	1 trimestre 2014
892.034.315	892.034.315	76.800.278	2 trimestre 2014
933.101.652	933.101.652	79.242.116	3 trimestre 2014
978.703.169	978.703.169	81.508.250	Exercício 2014
975.608.374	975.608.374	83.937.476	1 trimestre 2015
943.009.010	943.009.010	86.971.566	2 trimestre 2015
969.652.514	969.652.514	86.232.739	3 trimestre 2015


MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS
FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

947.122.904	947.122.904	88.906.644	Exercício 2015
954.610.311	954.610.311	93.330.128	1 trimestre 2016
953.759.608	953.759.608	96.357.886	2 trimestre 2016
972.203.109	972.203.109	98.549.887	3 trimestre 2016
1.081.616.451	1.081.616.451	100.442.413	Exercício 2016
1.082.543.992	1.082.543.992	104.558.450	1 trimestre 2017
1.062.273.746	1.062.273.746	106.807.513	2 trimestre 2017
1.088.796.377	1.088.796.377	110.300.602	3 trimestre 2017
1.053.117.128	1.053.117.128	110.457.476	Exercício 2017
1.037.617.929	1.037.617.929	113.775.893	1 trimestre 2018
1.043.244.113	1.043.244.113	113.038.723	2 trimestre 2018
1.090.575.904	1.090.575.904	115.669.579	3 trimestre 2018

Fonte: B3 Brasil, Bolsa e Balcão.

Tabela 2: Dados do Banco do Brasil S.A. (reais mil) (não consolidada)

ATIVO	PASSIVO	PAT. LIQUIDO	TEMPO
537.839.614	537.839.614	30.858.853	1 trimestre 2009
531.700.712	531.700.712	32.360.165	2 trimestre 2009
573.849.071	573.849.071	33.661.341	3 trimestre 2009
660.608.976	660.608.976	36.119.265	Exercício 2009
671.711.041	671.711.041	37.700.735	1 trimestre 2010
692.587.766	692.587.766	39.386.911	2 trimestre 2010
722.986.430	722.986.430	48.259.099	3 trimestre 2010
737.497.177	737.497.177	50.495.741	Exercício 2010
787.908.489	787.908.489	52.172.709	1 trimestre 2011
816.131.152	816.131.152	54.276.101	2 trimestre 2011
859.280.120	859.280.120	56.279.126	3 trimestre 2011
890.352.257	890.352.257	58.148.690	Exercício 2011
913.866.693	913.866.693	59.817.963	1 trimestre 2012
962.760.903	962.760.903	61.998.776	2 trimestre 2012
1.009.923.655	1.009.923.655	63.844.116	3 trimestre 2012
1.048.104.983	1.048.104.983	61.206.248	Exercício 2012
1.105.744.898	1.105.744.898	61.848.822	1 trimestre 2013
1.138.813.786	1.138.813.786	62.527.717	2 trimestre 2013
1.178.131.249	1.178.131.249	63.802.635	3 trimestre 2013



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

1.224.458.597	1.224.458.597	69.859.729	Exercício 2013
1.294.187.527	1.294.187.527	71.464.555	1 trimestre 2014
1.344.627.835	1.344.627.835	69.442.420	2 trimestre 2014
1.369.739.682	1.369.739.682	78.845.901	3 trimestre 2014
1.381.154.731	1.381.154.731	69.820.212	Exercício 2014
1.465.549.447	1.465.549.447	72.600.519	1 trimestre 2015
1.460.958.067	1.460.958.067	71.944.144	2 trimestre 2015
1.510.509.513	1.510.509.513	72.411.410	3 trimestre 2015
1.514.682.955	1.514.682.955	70.673.370	Exercício 2015
1.515.592.202	1.515.592.202	73.078.482	1 trimestre 2016
1.551.538.657	1.551.538.657	72.586.421	2 trimestre 2016
1.550.909.341	1.550.909.341	74.597.333	3 trimestre 2016
1.506.277.684	1.506.277.684	76.218.169	Exercício 2016
1.465.545.790	1.465.545.790	78.452.639	1 trimestre 2017
1.503.116.042	1.503.116.042	79.741.790	2 trimestre 2017
1.458.256.150	1.458.256.150	82.118.819	3 trimestre 2017
1.425.212.839	1.425.212.839	87.530.779	Exercício 2017
1.478.842.483	1.478.842.483	89.772.628	1 trimestre 2018
1.513.677.590	1.513.677.590	91.567.645	2 trimestre 2018
1.539.260.851	1.539.260.851	1.539.260.851	3 trimestre 2018

Fonte: B3 Brasil, Bolsa e Balcão.

Tabela 3: Dados do Itaú/ Unibanco Holding S.A. (reais mil) (não consolidado)

ATIVO	PASSIVO	PAT. LIQUIDO	TEMPO
62.727.846	62.727.846	60.296.610	1 trimestre 2009
64.516.464	64.516.464	61.800.823	2 trimestre 2009
65.359.887	65.359.887	62.656.290	3 trimestre 2009
67.458.658	67.458.658	63.500.614	Exercício 2009
69.622.212	69.622.212	65.067.646	1 trimestre 2010
73.782.937	73.782.937	66.383.901	2 trimestre 2010
76.824.397	76.824.397	67.827.873	3 trimestre 2010
81.251.299	81.251.299	70.644.790	Exercício 2010
82.272.806	82.272.806	72.842.306	1 trimestre 2011
85.578.406	85.578.406	74.486.158	2 trimestre 2011
87.999.398	87.999.398	75.915.957	3 trimestre 2011


MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS
FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

91.053.044	91.053.044	78.383.153	Exercício 2011
94.393.545	94.393.545	78.861.182	1 trimestre 2012
98.603.647	98.603.647	81.413.586	2 trimestre 2012
103.576.219	103.576.219	84.160.377	3 trimestre 2012
104.908.963	104.908.963	85.820.578	Exercício 2012
103.502.788	103.502.788	85.174.424	1 trimestre 2013
106.295.907	106.295.907	85.698.946	2 trimestre 2013
107.306.072	107.306.072	87.334.784	3 trimestre 2013
109.588.100	109.588.100	89.229.744	Exercício 2013
108.973.364	108.973.364	89.647.487	1 trimestre 2014
112.773.280	112.773.280	92.938.683	2 trimestre 2014
118.428.250	118.428.250	97.269.954	3 trimestre 2014
125.488.384	125.488.384	101.889.836	Exercício 2014
130.259.816	130.259.816	102.550.308	1 trimestre 2015
137.166.649	137.166.649	105.866.462	2 trimestre 2015
154.310.372	154.310.372	108.020.223	3 trimestre 2015
164.015.308	164.015.308	110.680.842	Exercício 2015
159.030.431	159.030.431	110.415.605	1 trimestre 2016
161.034.422	161.034.422	113.911.760	2 trimestre 2016
164.444.770	164.444.770	117.779.948	3 trimestre 2016
168.021.730	168.021.730	118.566.485	Exercício 2016
165.403.233	165.403.233	117.557.164	1 trimestre 2017
170.989.291	170.989.291	120.679.258	2 trimestre 2017
183.082.787	183.082.787	125.574.836	3 trimestre 2017
192.388.059	192.388.059	128.507.940	Exercício 2017
185.301.800	185.301.800	119.735.213	1 trimestre 2018
192.919.717	192.919.717	122.621.644	2 trimestre 2018
196.365.329	196.365.329	125.533.551	3 trimestre 2018

Fonte: B3 Brasil, Bolsa e Balcão.

TABELA 4: Dados do Banco Santander Brasil. (reais mil) (não consolidada).

ATIVO	PASSIVO	PAT. LIQUIDO	TEMPO
203.666.390	203.666,390 M	49.329,975 M	1 trimestre 2009
355.439,176	355.439,176	49.416,195	2 trimestre 2009
343.881.523	343.881.523	52.118.422	3 trimestre 2009
352.303.783	352.303.783	64.527.446	Exercício 2009



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

353.112,756	353.112,756	65.281,937	1 trimestre 2010
383.850,066	383.850,066	65.354,066	2 trimestre 2010
384.553,091	384.553,091	65.928,094	3 trimestre 2010
396.371.859	396.371.859	64.876.985	Exercício 2010
409.095.189	409.095.189	65.193.367	1 trimestre 2011
433.176.409	433.176.409	64.699.751	2 trimestre 2011
448.665.967	448.665.967	65.498.525	3 trimestre 2011
465.225.117	465.225.117	65.613.700	Exercício 2011
461.255.005	461.255.005	66.138.432	1 trimestre 2012
482.835.524	482.835.524	65.846.672	2 trimestre 2012
478.847.940	478.847.940	65.799.492	3 trimestre 2012
475.057.777	475.057.777	63.486.589	Exercício 2012
470.450.396	470.450.396	63.237.218	1 trimestre 2013
495.159.631	495.159.631	63.967.354	2 trimestre 2013
492.695.736	492.695.736	63.743.377	3 trimestre 2013
514.175.012	514.175.012	62.825.353	Exercício 2013
525.313.876	525.313.876	57.209.853	1 trimestre 2014
528.387.650	528.387.650	58.007.984	2 trimestre 2014
551.744.533	551.744.533	58.317.521	3 trimestre 2014
627.901.762	627.901.762	57.325.230	Exercício 2014
649.344.275	649.344.275	57.405.530	1 trimestre 2015
640.283.258	640.283.258	61.733.556	2 trimestre 2015
749.745.008	749.745.008	57.598.188	3 trimestre 2015
728.288.450	728.288.450	54.821.289	Exercício 2015
738.430.366	738.430.366	58.056.063	1 trimestre 2016
725.714.696	725.714.696	59.846.776	2 trimestre 2016
731.595.441	731.595.441	61.324.434	3 trimestre 2016
752.986.536	752.986.536	57.754.577	Exercício 2016
758.882.675	758.882.675	60.689.560	1 trimestre 2017
683.467.443	683.467.443	60.836.103	2 trimestre 2017
684.144.434	684.144.434	62.361.148	3 trimestre 2017
684.614.027	684.614.027	59.493.946	Exercício 2017
709.435.311	709.435.311	62.241.674	1 trimestre 2018
724.562.536	724.562.536	63.318.645	2 trimestre 2018
751.949.218	751.949.218	65.545.669	3 trimestre 2018



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

Fonte: B3 Brasil, Bolsa e Balcão.

Tabela 5: Cotações de fechamento Ptax4/ do DOLAR DOS EUA.

DATA	COTAÇÕES EM REAL (VENDA)
31/03/2009	2,3152
30/06/2009	1,9516
30/09/2009	1,7781
31/12/2009	1,7412
31/03/2010	1,7810
30/06/2010	1,8015
30/09/2010	1,6942
31/12/2010	1,6662
31/03/2011	1,6287
30/06/2011	1,5611
30/09/2011	1,6942
31/12/2011	1,6662
30/03/2012	1,8221
30/06/2012	2,0213
28/09/2012	2,0306
31/12/2012	2,0435
28/03/2013	2,0138
28/06/2013	2,2156
30/09/2013	2,2300
31/12/2013	2,3426
31/03/2014	2,2630
30/06/2014	2,2025
30/09/2014	2,4510
31/12/2014	2,6562
31/03/2015	3,2080
30/06/2015	3,1026
30/09/2015	3,9729
31/12/2015	3,9048
31/03/2016	3,5589
30/06/2016	3,2098
30/09/2016	3,2462
30/12/2016	3,2591



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

31/03/2017	3,1684
30/06/2017	3,3082
29/09/2017	3,1680
29/12/2017	3,3080
29/03/2018	3,3238
29/06/2018	3,8558
28/09/2018	4,0039
31/12/2018	3,8748

Fonte: BCB Banco Central do Brasil.

Tabela 6: Taxa de juros nominal – Over Selic

DATA	TAXA DE JUROS NOMINAL – OVER/ SELIC (%a.a)
2009.03	12,29
2009.06	9,54
2009.09	8,65
2009.12	7,31
2010.03	9,51
2010.06	9,90
2010.09	10,69
2010.12	11,45
2011.03	11,62
2011.06	12,10
2011.09	11,91
2011.12	11,45
2012.03	10,31
2012.06	7,98
2012.09	6,66
2012.12	6,81
2013.03	6,80
2013.06	7,51
2013.09	8,90
2013.12	9,90
2014.03	9,59
2014.06	10,35



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

2014.09	11,45
2014.12	12,17
2015.03	13,22
2015.06	13,58
2015.12	14,87
2016.03	14,87
2016.06	14,87
2016.09	14,15
2016.12	14,34
2017.03	13,38
2017.06	10,15
2017.09	7,94
2017.12	6,66
2018.03	6,58
2018.06	6,40
2018.09	5,77
2018.12	6,09

Fonte: BCB Banco Central do Brasil.

Tabela 7: Produto Interno Bruto (PIB) real

DATA	PIB REAL
2009.03	-2,43
2009.06	-2,20
2009.09	-1,16
2009.12	5,32
2010.03	9,21
2010.06	8,52
2010.09	6,91
2010.12	5,69
2011.03	5,20
2011.06	4,70
2011.09	3,54
2011.12	2,57
2012.03	1,71
2012.06	0,99
2012.09	2,49



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS

FACE – Faculdade Administração, Ciências Contábeis e Economia

2012.12	2,48
2013.03	2,72
2013.06	4,02
2013.09	2,76
2013.12	2,53
2014.03	3,47
2014.06	-0,44
2014.09	-0,64
2014.12	-0,23
2015.03	-1,62
2015.06	-2,74
2015.09	-4,26
2015.12	-5,52
2016.03	-5,14
2016.06	-3,23
2016.09	-2,49
2016.12	-2,32
2017.03	0,14
2017.06	0,58
2017.09	1,35
2017.12	2,17
2018.03	1,22
2018.06	0,91
2018.09	1,27
2018.12	1,08

Fonte: IBGE/ipea-data.