

# ANÁLISE DA RENTABILIDADE DOS DEZ MAIORES BANCOS BRASILEIROS EM MEIO À CRISE ECONÔMICA MUNDIAL 2008-2009

Analysis of the Profitability of the ten largest Brazilian Banks amid the Global Economic Crisis 2008-2009

ORSO, L. E.  
FASSINA, P. H.

Recebimento: 08/04/2011 – Aceite: 14/07/2011

**RESUMO:** A crise econômica mundial vivida entre 2008 e 2009 vem atingindo o crédito e o setor financeiro ao redor do mundo. Desta forma, o propósito deste estudo consiste em analisar a existência de impacto dessa crise na rentabilidade dos dez maiores bancos brasileiros, tendo por base os resultados contábeis divulgados nos primeiros trimestres de 2007 a 2009, além de explanar sobre o acontecido e buscar o entendimento. As instituições estudadas foram selecionadas pela representatividade de seu Patrimônio Líquido, retirando-se três índices de suas demonstrações: Margem Líquida, Rentabilidade sobre o Ativo e, Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido. Os resultados sugerem que a porção estudada do setor bancário brasileiro foi afetada pela crise oriunda do mercado *subprime*, particularizando a sensibilidade de cada instituição.

**Palavras-chave:** Crise econômica mundial. Impacto na rentabilidade. Dez maiores bancos brasileiros. Mercado *subprime*.

**ABSTRACT:** The global economic crisis experienced between 2008 and 2009 has reached the credit and the financial sector around the world. Thus, the purpose of this study is to analyze the existence of the impact of the crisis on the profitability of the ten largest Brazilian banks, based on the accounting results disclosed between the first quarters from 2007 to 2009, beyond explaining about what happened and seeking understanding. The studied institutions were selected based on the importance of their equity, removing three indices of its financial statements: Net Margin, Return on Assets and Return on Equity. The results suggest that the portion of the banking Brazilian sector studied was affected by the crisis coming from the subprime market, focusing on the sensitivity of each institution.

**Keywords:** Global economic crisis. Impact on profitability. Ten largest Brazilian banks. Subprime market.

## Introdução

Analisar economicamente uma empresa significa retirar de suas demonstrações contábeis índices que possam refletir o comportamento da mesma em determinada data. Os índices de rentabilidade são os aplicados nestes casos, ou seja, evidenciam os dados econômicos institucionais.

A rentabilidade que se busca analisar nada mais é do que o diagnóstico do lucro quando relacionado a outros valores expressos nos demonstrativos organizacionais, resultando em informações de valiosa utilização gerencial e para a tomada de decisão.

É importante salientar que a análise de balanços por meio de índices é uma entre as várias formas de buscar dados e informações. Para Matarazzo (2003), índice é o resultado da relação entre contas ou grupos contidos nas demonstrações contábeis de uma empresa, com o objetivo de apresentar a situação financeira ou econômica da mesma.

O ato de buscar o conhecimento e as respostas em um setor específico da econômica brasileira, o bancário, em meio a uma crise de dimensões mundiais, faz-se de grande valia pela própria história e origem da crise: crédito hipotecário oferecido pelas instituições bancárias.

A conjuntura econômica mundial que se está vivendo neste período, onde os holofotes estão direcionados ao crédito e aos balanços das empresas, tem sua explicação e origem justamente no setor em estudo.

A versão capitalista aplicada na economia vigente, a globalizada, reforça a preocupação de que qualquer acontecimento em uma nação de certa relevância mundial pode gerar consequências em todo canto do globo. O setor de crédito norte-americano é o centro da situação, o gerador do problema. Desta

forma, é clara a magnitude da abrangência dos respingos dos acontecimentos, pois o fato é ocorrido na maior economia do mundo.

A crise é originária do setor financeiro e das linhas de crédito adotadas pelos bancos. O segmento de mercado de hipotecas *subprime* levou o mundo ao alerta e está no “olho do furacão” e, conseqüentemente, também aquele que fornece o crédito.

Conforme dados do IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (2009), o sistema bancário brasileiro restringiu a concessão do crédito salientando o receio em não honrar os depósitos feitos por seus clientes, reduzindo assim o risco de suas posições. Arrisca-se lembrar, então, estimulando o interesse pela investigação, a máxima econômica que relaciona inversamente o risco e a rentabilidade.

O tema aqui proposto versa sobre a análise da rentabilidade dos dez maiores bancos brasileiros em meio à crise econômica mundial, com análise dos resultados ocorridos entre os anos de 2007 a 2009. É relevante conhecer o comportamento da rentabilidade, pois é por meio desta que a categoria ou organização sobrevive e origina os recursos a serem aplicados nas suas mais diversas áreas organizacionais.

## Análise das demonstrações contábeis por meio de índices

Segundo Matarazzo (2003), a quantidade de índices utilizados em uma análise não é importante, mas sim que o conjunto de índices relacionados consiga atingir a profundidade buscada pelo trabalho.

Para Iudícibus (1998), os melhores colocados no mundo nos negócios e os analistas destaques, não necessitam mais do que uma dezena de índices para guiá-los à decisão.

Marion (2005) apresenta a idéia de que os gerentes das instituições analisam índices

econômico-financeiros no intuito de avaliar a eficiência administrativa e o desempenho da concorrência.

De acordo com Silva (2004), os índices facilitam o entendimento e a visualização de informações, difíceis de serem observadas quando a busca é efetuada diretamente nas demonstrações contábeis.

Ross, Westerfield e Jordan (2002) afirmam que os índices são normalmente organizados nas categorias de liquidez (solvência no curto prazo), de endividamento (solvência no longo prazo), de giro (gestão de ativos), de rentabilidade e de valor de mercado.

Para Matarazzo (2003) pode-se dividir a análise das demonstrações contábeis em financeira e econômica. Além do mais, para a primeira, utilizam-se índices de liquidez e estrutura; para a segunda, índices de rentabilidade. Para este autor, a classificação dos índices ocorre por meio da estrutura de capital, da atividade, da liquidez e da rentabilidade.

Segundo Gitman (2005) e Matarazzo (2003), a melhor abordagem de índices acontece quando conseguimos utilizar tanto a comparação temporal (Análise de Série Temporal) quanto a comparação setorial (Análise em Corte Transversal), ou seja, quando comparamos os resultados atuais da empresa com os do passado, além de julgá-los juntamente com os do setor em que ela está inserida (índices padrão).

## **Análise da rentabilidade**

A rentabilidade de uma empresa pode ser medida de diversas formas e com variadas fontes de relação. De acordo com Gitman (2005), o analista pode observar a vinculação do lucro da organização com suas vendas, com o Patrimônio Líquido, com seus ativos ou com o valor da ação. Pela importância que apresenta a administração, os proprietários

e os credores estão sempre observando o desenvolvimento da rentabilidade e do lucro da empresa. Uma empresa sem lucros jamais atrairá recursos de terceiros para financiá-la.

Assaf Neto (2003) afirma que as decisões empresariais tomadas tanto no mercado acionário como no mercado de crédito, são altamente influenciadas pelos indicadores de rentabilidade. Sendo assim, o analista aplica grande parte de sua atenção nestes indicadores.

Matarazzo (2003, p. 175) esclarece que “os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto rendem os investimentos e, portanto, qual o êxito econômico da empresa.”

Para Brigham e Houston (1999), os índices de rentabilidade conseguem pactuar os efeitos da liquidez, do endividamento e da gestão de ativos sobre os resultados operacionais da organização.

Iudícibus (1998) consolida que simplesmente evidenciar a rentabilidade em seu valor absoluto reduz a capacidade de transmitir informação; por isso, a necessidade de comparar o lucro com valores relacionados a ele.

## **A Crise Econômica Mundial 2008-2009**

A crise nada mais é do que a fase crítica de uma situação, um momento de desequilíbrio. Segundo Kanitz (2009), em seu artigo “Vamos Definir Crise Corretamente” hospedado no sítio “O Brasil Que Dá Certo”, crise é o acúmulo sincrônico de problemas que nos impede de raciocinar.

Em alguns momentos da história encontram-se relatos sobre as crises envolvendo as finanças bancária e mundial. Segundo Furtado (1987), em meados dos anos oitenta enfrentava-se uma crise financeira internacional ocasionada pelo sistema bancário priva-

do, que se expandiu sem controle a partir do final da década de sessenta. Uma das causas mais importantes para que a crise do referido período tenha se expandido e permanecido com tal magnitude de insolvência, foi a falta de supervisão. Para o autor, as instituições bancárias devem ser sempre mantidas sobre forte regulamentação e fiscalização, pois grande parte do dinheiro que emprestam não lhes pertence.

A crise na economia mundial nos anos oitenta, conforme Furtado (1987) teve seu foco na iliquidez e na insolvência dos bancos, engendrada numa política de empréstimos a países com excessivos riscos na política de investimentos e na abertura de suas economias. Sua sugestão para o tratamento da crise naquele momento eram remédios de curto prazo (cooperação dos bancos centrais para injeção de liquidez), alegando que a mesma não poderia esperar a restauração dos países envolvidos, que dependeriam de políticas com vistas no longo prazo para reconstruir suas economias e saldar os compromissos bancários.

Relacionar a crise supracitada ou qualquer outra com a vivida neste momento não é inoportuno. A crise econômica mundial 2008-2009 tem como núcleo os Estados Unidos da América e suas instituições financeiras. É também anunciada como uma crise de crédito, ocasionada por falta de supervisão bancária e por maus emprestadores no setor de hipotecas. Se observarmos, essas crises levam o entrelaçamento global do dinheiro que, segundo Kurz (1992) implica uma dimensão igualmente global da crise. Identifica-se, também, a inclusão do Estado como solucionador do problema, quando são citados os bancos centrais na busca pelo socorro financeiro.

Ferrari Filho e Paula (2008) apresentam a idéia do economista pós-keynesiano Hyman Minsky sobre a fragilidade financeira, a instabilidade e a propensão a crises que apresentam as economias em expansão. To-

das essas características devem-se à postura especulativa e empréstimos de alto risco, que aos poucos corroem as margens de segurança de bancos e empresas com o aumento do endividamento em benefício do crescimento dos lucros.

Nassar (2008) acredita que a atual crise trouxe de volta o Estado com papel de incentivador do consumo, de interventor e regulador, após três décadas de liberação, desregulamentação e privatização.

Conforme Loyola (2009) há similaridade entre a Grande Depressão dos anos de 1930 e a crise vivenciada em nosso tempo, principalmente no que diz respeito à supervalorização de ativos (ações, em 1929; imóveis, recentemente) e à crise bancária, espalhada para a economia real por meio do colapso da oferta de crédito. Entretanto, salienta que a principal diferença entre as duas situações foi a reação das autoridades monetárias e fiscais, tardia e desfocada na primeira situação e rápida e ousada na segunda.

Segundo dados do IPEA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (2008), o tesouro e o banco central norte-americanos adotaram uma política expansionista, com redução das taxas de juros, injeção de liquidez na economia e estímulos fiscais com vistas ao crescimento.

Para Ferrari Filho e Paula (2008), a crise financeira mundial que estamos vivendo é a mais profunda desde a Crise de 1929. O que há de novo em relação a esta é que as finanças estão desregulamentadas num mundo de globalização financeira e de brandura com os mais modernos instrumentos financeiros. Isto explica como um segmento em crise, como o imobiliário norte-americano (*subprime*), apresenta-se no contexto financeiro mundial e resulta numa crise financeira também de proporção mundial.

Segundo Bresser-Pereira (2008), a crise atual é uma crise de confiança originada

numa cadeia de empréstimos imobiliários para devedores insolventes, que leva bancos e outras instituições financeiras à quebra mesmo que ainda possuam solvência. Este fato de se dá pela busca da liquidez pelos agentes econômicos ao liquidarem seus créditos. O autor afirma, ainda, que os acontecimentos não seriam tão graves se estes agentes não tivessem recorrido à securitização dos títulos hipotecários de má qualidade (*subprime*), transformando-os em títulos de conceito “AAA” (grau de investimento elevado, de boa qualidade) por meio das agências de risco.

As agências de risco ao classificarem os ativos de crédito bancário “incorreram em sério conflito de interesses na medida em que parte substancial de seus rendimentos advinha dessas atividades” (CINTRA et al., 2008, p. 25).

Estes mesmos autores argumentam que as operações de derivativos de crédito e de títulos securitizados deram origem a uma pirâmide invertida, sendo uma incógnita o tamanho do topo.

Bresser-Pereira (2008) afirma que todo este acontecimento é possível porque desde a década de 1970 se consolidou a idéia neoliberal de mercado, onde os sistemas financeiros foram desregulados para se auto-regularem. Para o autor, não se pode deixar grandes bancos irem à falência por mera ideologia de mercado, como aconteceu com o americano Lehman Brothers, pelo alto risco de choque sistêmico.

Conforme a Revista *Época online* no artigo “Retrospectiva 2008 – Crise financeira pauta o dia-a-dia no mundo”, setembro de 2008 foi o mês da divisão das águas, ou seja, até este momento o governo americano e as instituições financeiras melhores colocadas vinham socorrendo os bancos em dificuldade. Existia a idéia de que grandes bancos não sofreriam intensamente as consequências da

crise, mas, o diagnóstico não foi preciso e acarretou na concordata do banco Lehman Brothers. Este acontecido não teria gerado apenas problemas de liquidez do sistema financeiro; gerou, também, uma forte contração do crédito.

Segundo IPEA (2008), em setembro de 2008, o Tesouro norte-americano estatizou as duas maiores agências garantidoras de operações hipotecárias dos Estados Unidos, a Fannie Mae e a Freddie Mac, realizando uma das maiores operações de salvamento de instituições financeiras.

Tamer (2008) salienta que a crise foi provocada pela explosão da bolha imobiliária, além da liquidez exacerbada no mercado financeiro internacional, baixas taxas de juros e grandes somas de capitais, juntamente com a imprudência nos empréstimos hipotecários nos Estados Unidos a pessoas sem capacidade de pagamento, coconsiderando ainda, este como estopim.

Para Carvalho (2008), a busca dos ganhos financeiros e de mercado pelas instituições financeiras americanas, em meio a uma desregulamentação do setor, foi a causa da crise atual. Após os anos oitenta, os juros nos Estados Unidos da América estavam em baixo nível gerando cada vez menos o retorno nas aplicações efetuadas pelos bancos. Desta forma, a opção para o ganho de mercado e de rentabilidade era a escolha de um mercado ainda não explorado e que gerasse maior retorno e, conseqüentemente, maior risco: o *subprime* (indivíduos sem renda ou garantias que justificassem a concessão de crédito).

Carvalho (2008) afirma que a securitização das hipotecas *subprime* serviu para disfarçar o risco que apresentavam e para que se pudessem oferecer estes títulos no mercado.

Para Nassar (2008), os novos ricos dos países exportadores de petróleo e da Ásia emergente contribuíram para inchar, em trilhões de dólares, os fundos de *hedge* e as securitizações por canais sofisticados.

Conforme dados do IPEA (2008) calcula-se que 1/3 dos títulos securitizados baseados em operações de hipotecas foram adquiridos por instituições financeiras européias ou asiáticas (incluídos os principais bancos centrais), mostrando a gravidade da desvalorização destes ativos. Para se ter uma noção do tamanho financeiro em questão, o valor bruto de mercado dos derivativos OTC (*over-the-counter*) passou de US\$ 4.450 trilhões em junho de 2002 para US\$ 20.353 trilhões em junho de 2008.

A consequência deste entrelaçamento entre crédito de alto risco e investidores de mercado foi o efeito cascata. Segundo Carvalho (2008), para estimular o financiamento de imóveis por parte dos adquirentes, as instituições financeiras apresentavam condições e juros muito atraentes no curto prazo, que iam se ajustando para cima com o tempo. Logo, assim que estes tomadores perceberam que não tinham mais a capacidade de suprir este aumento nas hipotecas, o calote foi inevitável. A partir daí, a calma durou até que os investidores em papéis oriundos da securitização hipotecária tomaram conhecimento da necessidade de se desfazerem dos mesmos e já não encontravam liquidez suficiente entre si.

Também segundo informações do IPEA (2008), o nível de inadimplência no setor de hipotecas *subprime*, que estava estabilizado em torno de 10,8% entre 2004 e 2005, subiu para 13,3% em 2006, 17,3% em 2007 e aproximadamente 18,5% em 2008. Observando os níveis de estresse dos mercados financeiros, medido pelo chamado *Ted spread*, os níveis já elevados de 2007 saltaram para mais de 4% em setembro de 2008 e para 5,7% em outubro de 2008, algo não visto nem na grave crise financeira de 1987. Estes dados demonstram que o mercado interbancário praticamente paralisou por algumas semanas.

A falta da liquidez para estes títulos hipotecários serviu para a criação de um gráfico

decrecente no valor destes. Isto, conforme Carvalho (2008) serviu para desvalorizar os ativos nos balanços das instituições financeiras (pela prática de marcação de preços a mercado – *mark-to-market*), proprietárias dos mesmos. O resultado foi a insolvência de muitos e a quase insolvência de alguns. Desta forma, com alguns bancos quebrando e outros se retraindo com medo da situação vigente, o crédito começou a tornar-se escasso no mercado em geral, prejudicando o capital de giro de empresas e o financiamento do crédito para consumidores, esfriando, então, a economia real.

Para Hermann (2008), a redução do crédito também é ocasionada pelo ajuste que é realizado pelos bancos em seus balanços, visto o aumento da exigência de capital (regra do Acordo de Basileia, pelo aumento do risco dos ativos) e provisões contra créditos duvidosos.

Os primeiros diagnósticos levavam a um resultado de crise financeira, algo totalmente dependente de liquidez. No entanto, o tempo foi apresentando que a esfera econômica também estava presente. O presidente do Banco Mundial, Robert Zoellick, é citado no artigo da Revista *Época online* “Economia mundial começa 2009 com perspectivas nada otimistas” afirmando que a crise não é somente financeira, é econômica, e que o mercado de trabalho também apresenta preocupações.

A questão pela sensibilização do trabalho remunerado é considerável pelo fato de que o mesmo “é a única fonte de renda para o não proprietário, privá-lo deste direito o coloca numa posição de optar entre a indigência e a violência” (ASSIS, 2008, p. 50).

Segundo Senna (2009), a gravidade da crise vivida neste momento alcança grande proporção pelo fato de que duas importantes variáveis macroeconômicas foram seriamente abaladas. São elas: a base de capital do sistema bancário internacional e a riqueza das famílias, em escala universal.

Conforme dados do IPEA (2008), a crise hipotecária norte americana afetou todo o sistema financeiro, comprometendo o crescimento do consumo e dos investimentos na grande parte dos países avançados. Além do mais, a utilização do mercado de capitais como fonte de financiamento, através de novas aberturas de capital pelas empresas, caiu para quase zero neste período, em virtude da aversão ao risco.

No setor bancário brasileiro, conforme Paula (2008), a crise não chegou aos moldes americanos. O primeiro sentimento foi a falta de fundos oriundos no mercado financeiro internacional, gerando a preocupação quanto à liquidez causada pelo “empocamento da liquidez”. Em outras palavras, a escassez dos recursos internacionais remete os bancos nacionais a buscar capital interno e a um custo mais elevado, ocorrendo a desaceleração do setor, visto a maior seletividade na realização da oferta do crédito pelos bancos aos clientes e pelo encurtamento dos prazos de pagamento.

Desta forma, seguindo a linha de pensamento de Paula (2008) inspirada em Keynes e Minsky, mesmo com instituições financeiras capitalizadas e políticas governamentais de estímulo à liquidez, é importante entendermos que bancos possuem um comportamento pró-cíclico. Em momentos de expansão econômica e de confiança aumentam a base de seus portfólios oferecendo mais crédito; no entanto, em momentos de desaceleração optam pela liquidez em detrimento do crédito.

Segundo o IPEA (2008), o cenário da crise propiciou boas perspectivas de negócios para os grandes conglomerados financeiros nacionais, pois as carteiras de crédito das instituições menores apresentavam valores atrativos causados pela redução do crédito interbancário. Salienta-se que estas, no geral, não apresentavam problemas de solvência, mas sim de liquidez.

A Revista *Época online*, em seu artigo “2008: ano de crise, *investment grade* e grandes fusões”, evidencia que o setor bancário brasileiro aproveitou o bom momento no país em meio à crise para realizar compras e fusões. Destacaram-se a fusão entre os bancos Itaú e Unibanco, criando o maior grupo financeiro da América do Sul, e a compra da Nossa Caixa pelo Banco do Brasil.

## Metodologia

Este estudo tem caráter descritivo, com procedimento documental e com abordagem qualitativa. A população envolvida consiste nos dez maiores bancos brasileiros com ações negociadas em bolsa de valores, no quesito Patrimônio Líquido, tendo como referência as demonstrações contábeis de 31 de março de 2009.

A relação dos bancos em questão apresenta-se no Quadro 1.

| ORDEM | BANCOS                                    |
|-------|---|
| 1º    | BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.             |
| 2º    | ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.                |
| 3º    | BANCO BRADESCO S.A.                       |
| 4º    | BANCO DO BRASIL S.A.                      |
| 5º    | ITAÚSA INVESTIMENTOS ITAÚ S.A.            |
| 6º    | VOTORANTIM FINANÇAS S.A.                  |
| 7º    | BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. |
| 8º    | BANCO NOSSA CAIXA S.A.                    |
| 9º    | BANCO AMAZÔNIA S.A.                       |
| 10º   | BANCO NORDESTE DO BRASIL S.A.             |

**Quadro 1** - Os dez maiores bancos brasileiros em patrimônio líquido

**Fonte:** elaborado pelo autor.

A opção pelo setor bancário foi de forma proposital.

A coleta dos dados realizou-se no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício das empresas em estudo, alojados no sítio da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, resumindo-se aos valores necessários para o cálculo dos índices de rentabilidade.

Desta forma, os dados para a pesquisa são primários. Conforme Mattar (1996), os dados primários são os que permanecem com os pesquisados e são utilizados em benefício de demandas vigentes.

Os índices de rentabilidade utilizados neste estudo referem-se à Margem Líquida, Rentabilidade sobre o Ativo (ROA) e à Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

A alternativa pelos índices de rentabilidade justifica-se pela busca da análise econômica das empresas e não da financeira.

Reforçando a idéia de Matarazzo (2003), para a análise da situação econômica de empresas utilizam-se os indicadores de rentabilidade.

## Resultados da pesquisa

A presente seção tem por objetivo analisar e apresentar os resultados obtidos no estudo dos índices de rentabilidade, aplicados sobre as demonstrações contábeis do público alvo da pesquisa.

Desta forma, a Tabela 1 apresenta o segmento econômico para a pesquisa, o bancário, onde se utilizaram apenas empresas com informações trimestrais selecionadas pela Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), a bolsa brasileira. A ordem dos bancos destinados ao estudo seguiu o critério de Patrimônio Líquido.

**Tabela 1** - Classificação dos bancos por patrimônio líquido

| Dados Selecionados dos Bancos Listados na BM&FBOVESPA - Por Ordem de Patrimônio Líquido - R\$ mil |              |              |            |         |             |               |                 |               |
|---|--------------|--------------|------------|---------|-------------|---------------|-----------------|---------------|
| Ordem   | Empresa      | Demonstração | Data       | Período | Ativo Total | Patr. Líquido | Receita Líquida | Lucro Líquido |
| 1º  | SANTANDER BR | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 330.346.133 | 49.294.757    | 9.176.450       | 418.519       |
| 2º  | ITAÚUNIBANCO | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 618.943.348 | 44.998.846    | 20.988.505      | 2.014.837     |
| 3º  | BRADESCO     | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 482.140.944 | 35.306.357    | 16.499.653      | 1.723.012     |
| 4º  | BRASIL       | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 591.925.233 | 30.858.853    | 15.144.407      | 1.665.477     |
| 5º  | ITAÚSA       | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 625.646.394 | 17.228.721    | 4.445.618       | 901.471       |
| 6º  | VOTORANTIM   | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 85.097.856  | 7.163.148     | -               | 172.193       |
| 7º  | BANRISUL     | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 26.501.518  | 3.139.160     | 1.081.213       | 106.535       |
| 8º  | NOSSA CAIXA  | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 54.262.440  | 2.860.849     | 1.954.435       | (349.017)     |
| 9º  | AMAZÔNIA     | Companhia    | 31/03/2009 | 3m      | 7.462.292   | 1.897.078     | 189.900         | 2.793         |
| 10º   | NORD BRASIL  | Companhia    | 31/03/2009 | 3m      | 16.430.786  | 1.802.919     | 516.957         | 8.492         |
| 11º   | BICBANCO     | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 10.300.148  | 1.658.577     | 432.056         | 74.308        |
| 12º   | DAYCOVAL     | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 6.727.893   | 1.634.067     | 298.909         | 48.034        |
| 13º   | PANAMERICANO | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 8.649.924   | 1.258.288     | 879.598         | 70.898        |
| 14º   | ABC BRASIL   | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 6.887.762   | 1.175.331     | 185.744         | 26.311        |
| 15º   | ALFA INVEST  | Companhia    | 31/03/2009 | 3m      | 10.260.089  | 946.569       | 292.852         | 19.596        |
| 16º   | SOFISA       | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 4.418.180   | 847.779       | 229.071         | 10.597        |
| 17º   | PINE         | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 5.536.848   | 818.568       | 368.350         | 20.070        |

Continua...

| Dados Selecionados dos Bancos Listados na BM&FBOVESPA - Por Ordem de Patrimônio Líquido - R\$ mil |              |              |            |         |             |               |                 |               |
|---|--------------|--------------|------------|---------|-------------|---------------|-----------------|---------------|
| Ordem   | Empresa      | Demonstração | Data       | Período | Ativo Total | Patr. Líquido | Receita Líquida | Lucro Líquido |
| 18º   | PARANÁ       | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 2.225.508   | 807.365       | 79.961          | 20.293        |
| 19º   | CRUZEIRO SUL | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 5.541.290   | 669.262       | 382.759         | 38.122        |
| 20º   | BANESTES     | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 8.438.273   | 595.143       | 295.024         | 36.547        |
| 21º   | ALFA CONSORC | Companhia    | 31/03/2009 | 3m      | 591.462     | 589.292       | 115             | 12.922        |
| 22º   | MERC BRASIL  | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 7.042.590   | 526.962       | 377.215         | 5.656         |
| 23º   | ALFA HOLDING | Companhia    | 31/03/2009 | 3m      | 513.432     | 511.503       | 28              | 11.371        |
| 24º   | INDUSVAL     | Consolidada  | 31/03/2009 | 3m      | 2.337.099   | 451.892       | 117.658         | 8.016         |
| 25º   | BRB BANCO    | Companhia    | 31/03/2009 | 3m      | 5.673.807   | 445.590       | 251.956         | 15.772        |
| 26º   | BANPARA      | Companhia    | 31/03/2009 | 3m      | 1.573.061   | 185.009       | 77.688          | 6.184         |
| 27º   | BANESE       | Companhia    | 31/03/2009 | 3m      | 2.273.541   | 137.611       | 83.298          | 8.265         |
| 28º   | EST PIAUÍ    | Companhia    | 30/09/2008 | 9m      | 285.677     | 77.395        | 45.966          | 10.786        |
| 29º   | RENNER PART  | Companhia    | 31/03/2009 | 3m      | 65.086      | 63.944        | -               | 264           |
| 30º   | MERC INVEST  | Companhia    | 31/03/2009 | 3m      | 1.359.841   | 45.564        | 40.420          | 795           |

Fonte: elaborado pelo autor com base em BM&FBOVESPA (2009).

É importante salientar que os dados têm como referência as demonstrações contábeis de 31/03/2009, exceto o Banco do Estado do Piauí S. A. que tem suas demonstrações divulgadas até a data de 30/09/2008.

Os cálculos para a análise são aplicados somente entre os dez primeiros bancos da seleção, sendo que as fórmulas utilizadas são três, conforme suas particularidades apresentadas no Quadro 2:

| ÍNDICE                            | FÓRMULA  |
|-----------------------------------|--|
| Margem Líquida                    | $\frac{\text{Lucro Líquido após o Imposto de Renda}}{\text{Vendas Líquidas}} \cdot 100$    |
| Rentabilidade sobre o Ativo (ROA) | $\frac{\text{Lucro Líquido após o Imposto de Renda}}{\text{Ativo Total}} \cdot 100$        |
| Rentabilidade sobre o P. L. (ROE) | $\frac{\text{Lucro Líquido após o Imposto de Renda}}{\text{Patrimônio Líquido}} \cdot 100$ |

Quadro 2 - Fórmulas de rentabilidade aplicadas

Fonte: elaborado pelo autor.

De forma individual, a Tabela 2 apresenta os índices de rentabilidade retirados das demonstrações contábeis de cada organização, com aplicação das fórmulas supracitadas, referentes aos primeiros trimestres dos anos de 2007, 2008 e 2009.

Tabela 2 - Índices individuais de rentabilidade por trimestre

| BANCO / ÍNDICE (%)            | MARGEM LÍQUIDA (LL / VL) |             |             | RENTABILIDADE SOBRE ATIVO (ROA) (LL / AT) |             |             | RENTABILIDADE SOBRE PL (ROE) (LL / PL) |             |             |
|-------------------------------|--------------------------|-------------|-------------|---|-------------|-------------|--|-------------|-------------|
|                               | 01 Tri 2007              | 01 Tri 2008 | 01 Tri 2009 | 01 Tri 2007                               | 01 Tri 2008 | 01 Tri 2009 | 01 Tri 2007                            | 01 Tri 2008 | 01 Tri 2009 |
| BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 15,22987                 | 9,79038     | 4,56079     | 0,54549                                   | 0,32219     | 0,12669     | 6,39983                                | 4,12002     | 0,84901     |
| ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.    | 25,41941                 | 16,54311    | 9,59972     | 0,73751                                   | 0,62373     | 0,32553     | 7,61555                                | 6,98232     | 4,47753     |
| BANCO BRADESCO S.A.           | 17,90338                 | 17,90974    | 10,44272    | 0,60484                                   | 0,59139     | 0,35737     | 6,55169                                | 6,38876     | 4,88017     |

Continua...

| BANCO / ÍNDICE (%)                        | MARGEM LÍQUIDA (LL / VL) |             |             | RENTABILIDADE SOBRE ATIVO (ROA) (LL / AT) |             |             | RENTABILIDADE SOBRE PL (ROE) (LL / PL) |             |             |
|---|--------------------------|-------------|-------------|---|-------------|-------------|--|-------------|-------------|
|   | 01 Tri 2007              | 01 Tri 2008 | 01 Tri 2009 | 01 Tri 2007                               | 01 Tri 2008 | 01 Tri 2009 | 01 Tri 2007                            | 01 Tri 2008 | 01 Tri 2009 |
|   | BANCO DO BRASIL S.A.     | 14,34182    | 21,11620    | 10,99731                                  | 0,43765     | 0,57980     | 0,28137                                | 6,51058     | 9,23950     |
| ITAÚSA INVESTIMENTOS ITAÚ S.A.            | 32,55927                 | 20,14628    | 20,27774    | 0,40440                                   | 0,21145     | 0,14409     | 7,80018                                | 4,45686     | 5,23237     |
| VOTORANTIM FINANÇAS S.A.                  | -                        | -           | -           | -   | -           | -           | -                                      | -           | -           |
| BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. | 87,55165                 | 15,56945    | 9,85329     | 3,93169                                   | 0,55847     | 0,40200     | 34,49867                               | 4,28605     | 3,39374     |
| BANCO NOSSA CAIXA S.A.                    | 5,37773                  | 6,86916     | Prejuízo    | 0,20443                                   | 0,22328     | Prejuízo    | 3,27245                                | 4,00557     | Prejuízo    |
| BANCO AMAZÔNIA S.A.                       | 25,24365                 | 15,77883    | 1,47077     | 0,66396                                   | 0,38752     | 0,03743     | 2,08382                                | 1,40779     | 0,14723     |
| BANCO NORDESTE DO BRASIL S.A.             | 4,44196                  | 6,89178     | 1,64269     | 0,13357                                   | 0,21006     | 0,05168     | 1,10576                                | 1,93214     | 0,47101     |

Fonte: elaborado pelo autor.

Na questão do Votorantim Finanças S. A., sua DRE não apresenta Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços, tendo somente Despesas/Receitas Operacionais como informação. Desta forma, optou-se por não calcular os índices em estudo, para que não se alterassem os padrões do trabalho.

A Figura 1 ilustra o desempenho da rentabilidade dos bancos em estudo quanto à Margem Líquida, colaborando na visualização por instituição e na comparação de uma com as demais instituições.

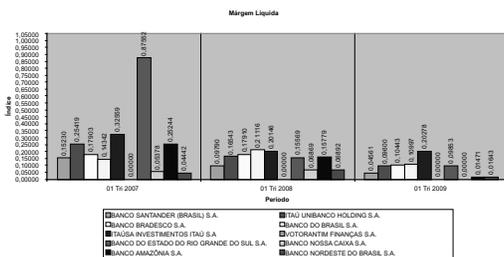


Figura 1 – Margem Líquida / 100  
Fonte: elaborado pelo autor.

A Figura 2 apresenta o comportamento da Rentabilidade sobre o Ativo das organizações estudadas, demonstrando os resultados agrupados por trimestre e as particularidades institucionais.

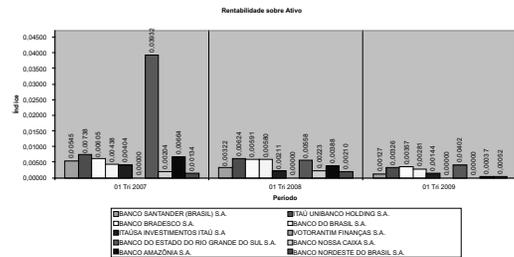


Figura 2 - Rentabilidade sobre o ativo / 100  
Fonte: elaborado pelo autor.

Na Figura 3 observa-se o produto da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido em cada primeiro trimestre dos anos estudados, tornando evidentes as diferenças entre períodos e individuais por instituição.

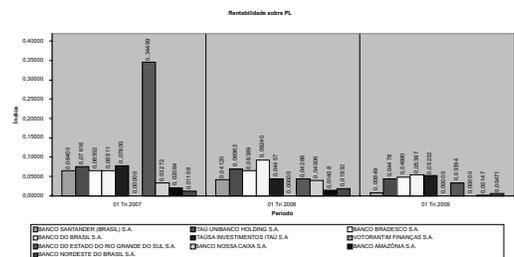


Figura 3 - Rentabilidade sobre o patrimônio líquido / 100  
Fonte: elaborado pelo autor.

Para que se alcançasse o entendimento sobre o desenvolvimento da rentabilidade das

empresas em estudo, calculou-se a variação percentual trimestral de cada índice estudado, tendo por base o primeiro trimestre de 2007,

além de apresentar também, na Tabela 3, o comportamento entre os anos de 2008 e 2009.

**Tabela 3** - Variação trimestral dos índices

| BANCO / VARIAÇÃO TRIMESTRAL POR ÍNDICE (Primeiro Trimestre Anual) | VARIAÇÃO MARGEM LÍQUIDA (%)   |                |                | VARIAÇÃO RENTABILIDADE SOBRE ATIVO (ROA) (%) |                |                | VARIAÇÃO RENTABILIDADE SOBRE PL (ROE) (%) |                |                |
|---|-------------------------------|----------------|----------------|--|----------------|----------------|---|----------------|----------------|
|   | 2007 para 2008                | 2007 para 2009 | 2008 para 2009 | 2007 para 2008                               | 2007 para 2009 | 2008 para 2009 | 2007 para 2008                            | 2007 para 2009 | 2008 para 2009 |
|   | BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | -35,72         | -70,05         | -53,42                                       | -40,93         | -76,77         | -60,68                                    | -35,62         | -86,73         |
| ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.  | -34,92                        | -62,23         | -41,97         | -15,43                                       | -55,86         | -47,81         | -8,31                                     | -41,21         | -35,87         |
| BANCO BRADESCO S.A.   | 0,04                          | -41,67         | -41,69         | -2,22  | -40,92         | -39,57         | -2,49                                     | -25,51         | -23,61         |
| BANCO DO BRASIL S.A.  | 47,24                         | -23,32         | -47,92         | 32,48  | -35,71         | -51,47         | 41,92                                     | -17,10         | -41,59         |
| ITAÚSA INVESTIMENTOS ITAÚ S.A.                                    | -38,12                        | -37,72         | 0,65           | -47,71                                       | -64,37         | -31,86         | -42,86                                    | -32,92         | 17,40          |
| VOTORANTIM FINANÇAS S.A.  | -                             | -              | -              | -  | -              | -              | -   | -              | -              |
| BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.                         | -82,22                        | -88,75         | -36,71         | -85,80                                       | -89,78         | -28,02         | -87,58                                    | -90,16         | -20,82         |
| BANCO NOSSA CAIXA S.A.  | 27,73                         | -              | -              | 9,22   | -              | -              | 22,40                                     | -              | -              |
| BANCO AMAZÔNIA S.A.   | -37,49                        | -94,17         | -90,68         | -41,64                                       | -94,36         | -90,34         | -32,44                                    | -92,93         | -89,54         |
| BANCO NORDESTE DO BRASIL S.A.                                     | 55,15                         | -63,02         | -76,16         | 57,27  | -61,31         | -75,40         | 74,73                                     | -57,40         | -75,62         |

**Fonte:** elaborado pelo autor com base na pesquisa.

Conforme apresentado, quanto à Margem Líquida, podemos observar que entre 2007 e 2008 o Banco Santander (-35,72%), o Itaú Unibanco Holding (-34,92%), o Itaú Investimentos (-38,12%), o Banco do Estado do Rio Grande do Sul (-82,22%) e o Banco Amazônia (-37,49%), tiveram variações negativas consideradas, com ênfase ao Banco do Estado do Rio Grande do Sul (Banrisul). Entre os demais que obtiveram variações positivas, destaque para o Banco Nordeste do Brasil com 55,15%.

Analisando o período entre 2008 e 2009, apenas o Itaú Investimentos demonstrou uma pequena variação positiva de 0,65% em sua Margem Líquida. Os demais apresentaram variações negativas acima de 36%, com es-

pecial atenção a Nossa Caixa por apresentar prejuízo no primeiro trimestre de 2009, o que demonstra a não existência de margem.

No que tange ao espaço de tempo entre 2007 e 2009, a Margem Líquida teve melhor desempenho nos resultados do Banco do Brasil, com variação negativa de 23,32%, e o pior desempenho com o Banco Nossa Caixa. Todos os demais resultados foram negativos e acima de 37%.

Observando as variações da Rentabilidade sobre o Ativo (ROA) entre 2007 e 2008, os melhores resultados ficaram com Banco Bradesco (-2,22%), Banco do Brasil (32,48%), Banco Nossa Caixa (9,22%) e Banco do Nordeste (57,27%). Novamente o pior resultado no período foi o do Banrisul, com variação negativa de 85,80%.

Entre 2008 e 2009 a Rentabilidade sobre o Ativo (ROA) apresentou variações negativas entre todos os bancos estudados, com destaque ao Banco Nossa Caixa pelo prejuízo em 2009. Os demais demonstram variações negativas acima de 28,02%, resultado do Banrisul.

Para o intervalo entre o primeiro trimestre de 2007 e o primeiro trimestre de 2009, o índice ROA não apresentou variação positiva em nenhuma organização estudada. O melhor resultado ficou para o Banco do Brasil (-35,71%) e os piores, com exceção ao do Banco Nossa Caixa, foram as variações do Banrisul (-89,78%) e do Banco Amazônia (-94,36%).

Quando se observam os resultados das variações da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE) entre 2007 e 2008, nota-se que novamente Banco do Brasil (41,92%), Banco Nossa Caixa (22,40%), Banco Nordeste do Brasil (74,73%) e Banco Bradesco, este com pequena variação negativa de 2,49%, estão com melhor desempenho.

No período entre 2008 e 2009 a variação do ROE foi positiva apenas para a organização Itaúsa Investimentos Itaú, com 17,40%. As piores variações ficaram para Banco Nordeste do Brasil (-75,62%), Banco Santander Brasil (-79,39%), Banco Amazônia (-89,54%) e Banco Nossa Caixa, pelo prejuízo em 2009.

Para o período entre 2007 e 2009, as variações da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE) foram todas negativas, tendo como melhor resultado novamente o do Banco do Brasil (-17,10%). A maior variação negativa ficou com o Banco Amazônia (-92,93%), seguido de imediato pelo Banrisul (-91,16%) e pelo Banco Santander Brasil (-86,73%). Reforça-se novamente o prejuízo do Banco Nossa Caixa em 2009, não gerando rentabilidade.

## Conclusões, Limitações e Recomendações

O presente estudo teve como propósito conhecer o comportamento da rentabilidade dos dez maiores bancos brasileiros em meio à crise econômica mundial 2008-2009, observando a variação a partir do primeiro trimestre de 2007.

Para dar suporte ao trabalho e atender ao objetivo geral da pesquisa, utilizaram-se dados presentes nas demonstrações contábeis, das organizações alvo do trabalho, disponíveis para consulta no sítio da BM&FBOVESPA.

Para chegar à resposta do problema da pesquisa, considerou-se como ápice da crise o segundo semestre de 2008. A análise individual de cada organização possibilitou a percepção do impacto real dos acontecimentos, após este marco, na rentabilidade das mesmas.

No entanto, a maioria dos bancos apresentou variação negativa na rentabilidade já entre os primeiros trimestres de 2007 e 2008, demonstrando sensibilidade pelo momento econômico.

As organizações Banco Santander Brasil, Itaú Unibanco Holding e Banco Amazônia, apresentaram variações negativas nos três índices de rentabilidade calculados em todos os períodos. Além disso, as variações negativas entre 2008 e 2009 aumentaram quando comparados aos resultados entre 2007 e 2008, confirmando a influência da crise nos resultados.

O Banco Bradesco praticamente apresentou estabilidade entre 2007 e 2008 na Margem Líquida - ML (0,04%), na Rentabilidade sobre o Ativo - ROA (-2,22%) e na Rentabilidade sobre o PL - ROE (-2,49%). As variações dos índices entre 2008 e 2009 (ML -41,69%, ROA -39,57% e ROE -23,61%) validam que a crise econômica mundial refletiu nos resultados.

As variações positivas entre 2007 e 2008 nos três índices de rentabilidade do Banco do Brasil, Banco Nossa Caixa e Banco Nordeste do Brasil, e a posterior inversão das mesmas entre 2008 e 2009, além de apresentarem índices inferiores a 2007 em 2009, afirmam a influência do abalo econômico mundial nestes produtos. O diferencial destas organizações foi que apresentaram resistência maior à situação econômica adversa inicial.

Em particular, o Banco Nossa Caixa apresentou, em suas demonstrações contábeis, valores negativos em 2009. Em sua DRE consolidada de 31/03/2009, o prejuízo foi de R\$ 349.017,00 (mil), não gerando rentabilidade alguma.

A organização Itaúsa Investimentos Itaú demonstrou reação particular no período estudado. Sua Margem Líquida, após variação negativa de 38,12% entre 2007 e 2008, apresentou estabilidade entre 2008 e 2009, ou seja, após o período crítico da crise. Observando a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, demonstrou boa recuperação entre 2008 e 2009, com variação positiva de 17,40%. Desta forma, é possível entender que sua sensibilidade à crise foi prematura, mas permaneceu decrescente apenas no que tange à Rentabilidade sobre o Ativo.

O Banrisul, Banco do Estado do Rio Grande do Sul, apresentou resultados semelhantes nos três índices alvos do estudo. Logo no primeiro intervalo de tempo estudado (2007 e 2008) demonstrou acentuada queda em sua

rentabilidade. No entanto, os resultados negativos nas variações dos índices apresentaram-se mais amenos após o marco referencial de 2008. No que tange à influência da crise, é notória sua colaboração nos resultados.

Desta forma, a realização deste estudo resultou na conclusão de que os bancos brasileiros em destaque foram afetados pela situação de crise na economia global, no que tange aos indicadores de rentabilidade. O que diferencia cada um deles, em sua particularidade, é a sensibilidade pré e pós-meios de 2008.

A limitação da pesquisa apresenta-se na não igualdade na apresentação dos valores nas demonstrações contábeis do Votorantim Finanças S. A. com as demais instituições financeiras. A DRE desta organização não evidencia Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços, expondo somente Despesas/Receitas Operacionais como informação. Sendo assim, não se calcularam os índices de rentabilidade, por opção, para que não se alterassem os padrões do trabalho.

Como recomendação para futuras pesquisas, sugere-se o estudo de todas as organizações financeiras brasileiras, bem como outros setores da economia, nos diversos cenários apresentados ao longo da história econômica.

Além do mais, a importância está, também, em outros indicadores de desempenho organizacional, como liquidez e endividamento, bem como na abordagem da análise, com métodos quantitativos.

## AUTORES

Lidinei Éder Orso - Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Regional Integrada do Alto Uruguai e das Missões - Campus de Erechim. Especialista em Administração com MBA pelo Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade Meridional – IMED/ICSEC. Bancário. E-mail: bahlete@yahoo.com.br.

Paulo Henrique Fassina - Professor orientador do Curso MBA Executivo em Finanças pelo Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade Meridional – IMED/ICSEC. Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau – FURB. . E-mail: direcao@icsec.com.br.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSIS, José Carlos de. **A superação da crise pelo pleno emprego**. Dossiê da Crise. Associação Keynesiana Brasileira, p. 50-57, nov. 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>>. Acesso em: 13 jun. 2009.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Crise e recuperação da confiança**. Dossiê da Crise. Associação Keynesiana Brasileira, p. 5-7, nov. 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>>. Acesso em: 13 jun. 2009.
- BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS. **Sistema ITR/DFP/IAN**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 15 jul. 2009.
- CARVALHO, Fernando Cardim de. **Entendendo a recente crise financeira global**. Dossiê da Crise. Associação Keynesiana Brasileira, p. 16-22, nov. 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>>. Acesso em: 13 jun. 2009.
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo, et al. **A Crise e os desafios para a nova arquitetura financeira internacional**. Dossiê da Crise. Associação Keynesiana Brasileira, p. 23-28, nov. 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>>. Acesso em: 13 jun. 2009.
- FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de. **Pode ‘Ela’ acontecer de novo?** Dossiê da Crise. Associação Keynesiana Brasileira, p. 1-3, nov. 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>>. Acesso em: 13 jun. 2009.
- FURTADO, Celso. **Transformação e crise na economia mundial**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987.
- GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson, 2005.
- HERMANN, Jennifer. **Da liberalização à crise financeira Norte-Americana: a morte anunciada chega ao Paraíso**. Dossiê da Crise. Associação Keynesiana Brasileira, p. 29-34, nov. 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>>. Acesso em: 13 jun. 2009.
- IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Carta de Conjuntura**. [online, jun. 2008]. NONNENBERG, Marcelo José Braga; BRUNO, Miguel (coords.). Disponível em: <[www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br)>. Acesso em: 06 jul. 2009.
- \_\_\_\_\_. **Carta de Conjuntura**. [online, set. 2008]. NONNENBERG, Marcelo José Braga; BRUNO, Miguel (coords.). Disponível em: <[www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br)>. Acesso em: 07 jul. 2009.
- \_\_\_\_\_. **Carta de Conjuntura**. [online, dez. 2008]. NONNENBERG, Marcelo José Braga (coord.). Disponível em: <[www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br)>. Acesso em: 08 jul. 2009.

\_\_\_\_\_. **Carta de Conjuntura**. [online, mar. 2009]. MESSENBERG, Roberto (coord.). Disponível em: <[www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br)>. Acesso em: 01 ago. 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

KANITZ, Stephen. **Vamos definir crise corretamente**. [fev. 2009]. Disponível em: <<http://brasil.melhores.com.br/2009/02/vamos-definir-crise-corretamente-.html>>. Acesso em: 03 jun. 2009.

KURZ, Robert. **O colapso da modernização: da derrocada do socialismo de caserna à crise da economia mundial**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.

LOYOLA, Gustavo. Riscos Existem, Mas Não Estamos em 1929: a ênfase deve cair sobre a chamada regulação macroprudencial. **Revista da Nova Bolsa**. n. 3 p. 19-21, jan./mar., 2009.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

NASSAR, José Roberto. Da Crise Financeira à Intervenção Estatal: governos e bancos centrais liberam trilhões de dólares na tentativa de evitar que a recessão se aprofunde. **Revista da Nova Bolsa**. n. 2 p. 24-33, out./dez., 2008.

PAULA, Luiz Fernando de. **Preferência pela liquidez e a natureza da “Crise” brasileira**. Dossiê da Crise. Associação Keynesiana Brasileira, p. 64-68, nov. 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>>. Acesso em: 13 jun. 2009.

REVISTA ÉPOCA NEGÓCIOS. **Retrospectiva 2008 - Crise financeira pauta o dia-a-dia no mundo**. [dez. 2008]. Disponível em: <<http://epocanegocios.globo.com/Revista/Epocanegocios/0,,EDG85678-16628-22,00-RETROSPECTIVA+CRISE+FINANCEIRA+PAUTA+O+DIAADIA+NO+MUNDO.html>>. Acesso em: 04 jun. 2009.

\_\_\_\_\_. **2008: ano de crise, investment grade e grandes fusões**. [dez. 2008]. Disponível em: <<http://epocanegocios.globo.com/Revista/Epocanegocios/0,,EDG85650-16628-22,00-ANO+DE+CRISE+INVESTMENT+GRADE+E+GRANDES+FUSOES.html>>. Acesso em: 04 jun. 2009.

\_\_\_\_\_. **Economia mundial começa 2009 com perspectivas nada otimistas**. [dez. 2008]. Disponível em: <<http://epocanegocios.globo.com/Revista/Epocanegocios/0,,EDG85768-16628,00-ECONOMIA+MUNDIAL+COMECA+COM+PERSPECTIVAS+NADA+OTIMISTAS.html>>. Acesso em: 05 jun. 2009.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SENNA, José Júlio. Saída é a Liberação das Forças produtivas: o que se devia fazer – e o que vai ser feito – é o relaxamento da política monetária. **Revista da Nova Bolsa**. n. 3 p. 23-26, jan./mar., 2009.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

TAMER, Alberto. O Brasil Preparado para o Terceiro Choque. **Revista da Nova Bolsa**. n. 1 p. 67-73, jul./set., 2008.

