

ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO EM PERÍODOS DE CRISE

ANALYSIS OF WORKING CAPITAL OF PUBLICLY TRADED COMPANIES IN PERIODS OF CRISIS

Kascilene Gonçalves Machado

Universidade Federal de Juiz de Fora campus Governador Valadares - UFJF
kascilene.machado@ufjf.br
Brasil

Amaya Campos Galarza

Universidade Federal de Juiz de Fora campus Governador Valadares - UFJF
amayacamposgalarza@hotmail.com
Brasil

Recebido: 04/10/2023 – Aprovado: 21/05/2024. Publicado Julho/2024.

Processo de Avaliação: Double Blind Review.

RESUMO

Esse trabalho teve o propósito de analisar o capital de giro de empresas brasileiras de capital aberto durante o período de 2012 a 2021 e verificar os efeitos das crises, ocorridas ao longo desse período, no capital de giro das empresas. Durante este período houve a crise recessão econômica (2014 a 2016) e a crise da pandemia do Covid-19 (2020-2021). Fez parte da amostra um conjunto de 80 empresas em que os dados financeiros referente ao capital de giro foram extraídos do *website* da B3. Inicialmente, foi feita uma análise comparativa de cada período de crise com o período de recuperação econômica e sem crise e, posteriormente, também, realizou-se uma análise comparativa entre os períodos de crise. Os resultados da pesquisa indicaram que em ambas as crises o capital de giro das empresas foi muito impactado, apresentando redução de caixa e aumento de estoques e contas a receber em relação ao período de recuperação econômica e sem crise. Mas, durante a pandemia as empresa mantiveram um maior caixa e, os estoques e contas a receber foram inferiores, comparados à crise de 2014 a 2016, demonstrando que as empresas conseguiram ajustar melhor estas variáveis e minimizar custos.

Palavra-chave: capital de giro; crise recessão econômica; crise do Covid-19.

ABSTRACT

This work aimed to analyze the working capital of publicly traded Brazilian companies during the period from 2012 to 2021 and verify the effects of crises, which occurred throughout this period, on the companies' working capital. During this period there was the economic recession crisis (2014 to 2016) and the Covid-19 pandemic crisis (2020-2021). The sample included a set of 80 companies in which the financial data regarding working capital were extracted from the B3 website. Initially, a comparative analysis was made of each period of crisis with the period of economic recovery and without crisis and, later, a comparative analysis was also carried out between the periods of crisis. The research results indicated that in both crises the companies' working capital was greatly impacted, showing a reduction in cash and an increase in inventories and accounts receivable in relation to the period of economic recovery and without crisis. However, during the pandemic, companies maintained greater cash flow and inventories and accounts receivable were lower compared to the crisis from 2014 to 2016, demonstrating that companies were able to better adjust these variables and minimize costs.

Keyword: working capital; economic recession crisis; Covid-19 crisis.

1. INTRODUÇÃO

A administração financeira de curto prazo, que diz respeito à gestão do capital de giro, é uma das três atividades mais importante das finanças corporativas, juntamente com as decisões de investimentos e financiamentos de longo prazo. A gestão do capital de giro afeta a

liquidez e a rentabilidade das empresas (Jalal; Khaksari, 2019) e, é importante para a maximização do valor das companhias e do seu desempenho operacional (Chang, 2018).

O capital de giro é representado pelo o ativo circulante no balanço patrimonial e representa os investimentos realizados no caixa, estoques, contas a receber, entre outros. Por outro lado, o passivo circulante indica as obrigações da empresa a serem pagas no curto prazo, sendo composto principalmente pelos valores devido aos fornecedores, bancos, funcionários e governo (Borges Junior *et al.*, 2017). A gestão do ativo e passivo circulante quando bem feita e provisionada, garante a manutenção das atividades operacionais, vendas e recebimento dos produtos vendidos, entradas de caixa, liquidez e pagamento das contas de curto prazo e permite a empresa crescimento sustentável e sucesso financeiro e empresarial (Mathuva, 2010). Já uma má administração do capital de giro pode acarretar em condição de insolvência, contribuindo para o fechamento do negócio (Alves *et al.*, 2022).

A gestão do capital de giro se torna ainda mais importante e relevante em épocas de crises econômicas (Enqvist *et al.*, 2014; Gonçalves *et al.*, 2018). Flutuações econômicas exógenas às operações das empresas impactam diretamente a demanda dos produtos e as decisões financeiras. As crises, na visão de Enqvist *et al.* (2014), podem afetar o capital de giro e sua lucratividade, devido à redução de vendas e receitas, ocasionando, restrições financeiras. Durante crises financeiras, o capital de giro geralmente tem grandes variações. A liquidez reduz e há um déficit de caixa devido ao aumento de inadimplência e redução das vendas. Com a queda nas vendas, os estoques aumentam e tende a permanecer mais tempo parado nas empresas. As contas a receber também aumentam devido às dificuldades econômicas sentidas pelos clientes, que tende a atrasar o pagamento das mercadorias compradas (Carvalho, 2020).

No Brasil, os efeitos da crise internacional de 2008-2009, desencadeou uma forte contração do consumo do governo e dos investimentos públicos a partir de 2011 e implicou nos anos posteriores na desaceleração no crescimento do PIB brasileiro (Medeiros, 2015). A queda do PIB juntamente com a disparada do risco país em 2015 derrubou também o consumo das famílias, de 4,8% em 2011 para - 4,5% em 2016. O país vivenciou uma crise econômica nos anos de 2014 a 2016 (Barbosa Filho, 2017). Novamente, em 2020, o Brasil passou por outra crise, provocada pela pandemia do Covid-19. As medidas adotadas para conter o avanço da pandemia, tais como, isolamento social, fechamento do comércio, setores de serviço e indústrias gerou uma redução de produção e vendas e, conseqüentemente, no lucro das organizações. Houve aumento da inadimplência, déficit de caixa e dificuldade em manter as operações. É justamente para evitar o agravamento desses problemas que a gestão

do capital de giro é muito importante. Ele garante que a empresa se mantenha durante a crise, em um cenário de incertezas, sem a necessidade de recorrer a empréstimos em um primeiro momento. Durante crises o crédito torna-se escasso e mais caro. O endividamento tende a reduzir liquidez e rentabilidade das empresas. No entanto, durante os primeiros seis meses de pandemia, a demanda por crédito entre pequenas e médias empresas aumentou e a principal razão para os pedidos de crédito foi o capital de giro das empresas, cuja demanda cresceu 32% para as Indústrias de Transformação, 28% para Atividades Administrativas e 23% para Comunicação e Informação (Extra, 2020).

Neste contexto, é importante analisar a gestão do capital de giro e verificar como as empresas gerenciam seus ativos circulantes. Considerando que no Brasil, as crises são frequentes e, justamente nesses períodos devem ter uma maior atenção ao capital de giro, este trabalho tem por objetivo analisar o capital de giro de empresas brasileiras de capital aberto durante o período de 2012 a 2021 e verificar os efeitos das crises ocorridas ao longo desse período no capital de giro dessas empresas. Durante este período houve duas crises intensas no Brasil: a crise recessão econômica (2014 a 2016) e a crise da pandemia do Covid-19 (2020-2021), que afetou toda a produtividade e lucratividade das empresas, conforme mencionado anteriormente. Assim, analisaram-se as variações ocorridas nas principais componentes do capital de giro (caixa, contas a receber, estoques), além, das contas a pagar e os indicadores de liquidez, investimento e financiamento do capital de giro, nos períodos de crise e verificou os efeitos da crise nessas variáveis. A pesquisa considerou os anos de recuperação econômica e sem crises para verificar se houve alterações no capital de giro das empresas durante os períodos de crise. Também foi realizada uma análise comparativa dos dois períodos de crise, com o intuito de identificar se as empresas responderam de forma similar aos períodos de crise.

Este trabalho se mostra relevante, uma vez que evidencia a gestão do capital de giro das empresas frente a cenários de recessões e estudos que analisam o capital de giro em períodos de crise contribui para verificar as ações e os impactos da crise na tomada de decisão em capital de giro das empresas e apontar resultados que indicam uma maior eficiência de como gerenciar o capital de giro em cenários de recessão. Essa análise é importante devido a influencia que esse indicador possuiu na saúde financeira e na sobrevivência dos negócios, principalmente em períodos de crise, e como essa gestão pode ser utilizada de forma estratégica para o sucesso das empresas.

2. GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

O capital de giro são os recursos necessários para as empresas manter suas atividades operacionais, garantindo a manutenção de sua produção e venda e pagamento de suas obrigações de curto prazo (Assaf Neto; Lima, 2017). O capital de giro é o ativo circulante, constituídos pelas principais componentes: caixa, valores a receber e estoques. O caixa são recursos financeiros disponíveis para movimentação (recebimentos e pagamentos). Os estoques são materiais ou produtos armazenados, utilizados para produção e venda, e os valores a receber são as entradas futuras de caixa, provenientes de vendas a prazo aos clientes (Megliorini; Vallim, 2018).

No gerenciamento do capital de giro deve-se atentar a todas essas variáveis. A administração eficiente do capital de giro permite otimizar recursos, reduzir custos e aumentar rentabilidade da empresa. A ferramenta fluxo de caixa permite ao gestor gerenciar adequadamente o caixa. Ela permite verificar as movimentações financeiras ocorridas em determinado período, mostrando as entradas e saídas, bem como o saldo de caixa. A partir do fluxo de caixa é possível planejar e controlar os recursos financeiros da empresa, fazer previsão futura das entradas e saídas, e tomar decisões mais assertivas. Um excesso de caixa pode ser investido, aproveitando oportunidades de investimentos rentáveis, já em situação de déficit de caixa, precisa-se analisar a necessidade de buscar empréstimos para sustentar as operações (Gomes; Moraes, 2011). Um bom gerenciamento de estoque visa uma quantidade adequada de materiais e produtos que atenda as demandas de produção da empresa, além de redução de custos e eficiência operacional. O estoque possui baixa liquidez e é importante ocorra uma rotatividade alta. Manter produtos ou materiais estocados implica em custos para a empresa, além de risco de perda e obsolescência. Mas, volume baixo de estoque e insuficiente pode gerar parada de produção, atrasar vendas e perdas de clientes (Assaf Neto; Lima, 2017). Conceder crédito ao cliente permite as empresas aumentar vendas, mas a empresa fica sujeita ao risco de crédito. Para minimizar esse risco é necessário que a empresa faça uma análise de crédito e possua uma boa política de crédito e cobrança, que auxilie a identificar clientes bons pagadores e reduzir a inadimplência (Hernandes Júnior *et al.*, 2020).

Além disso, uma boa gestão do capital de giro garante a empresa manutenção de suas atividades operacionais e liquidez, evidenciando a capacidade da empresa em pagar suas obrigações de curto prazo. A liquidez pode ser mensurada pelo capital circulante líquido (CCL), dada pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante e representa o

montante de recursos financeiros disponíveis para a empresa operar suas atividades diárias (Assaf Neto; Lima, 2017). Um CCL positivo indica uma folga financeira e quanto maior ele for mais capacidade a empresa tem de honrar e quitar seus compromissos. Já um CCL negativo indica um aperto na liquidez e que a empresa não possui recursos suficientes para honrar com suas obrigações de curto prazo (Megliorini; Vallim, 2018).

Os investimentos em capital de giro são importantes e permitem as empresas se manterem no mercado e crescerem de forma sustentável. Apesar do investimento em capital de giro possuir baixa rentabilidade, se faz necessário, devido ao tempo existente entre a compra de materiais e recebimento das venda desses produtos. São os investimentos em capital de giro que traz segurança e garantem os recursos para sustentar as atividades operacionais da empresa (Hernandes Júnior *et al.*, 2020).

O gestor também precisa tomar decisões de empréstimos e financiamentos para o capital de giro. Em situações de déficit de caixa ou CCL negativo, a empresa precisará buscar recursos externos, de curto ou longo prazo, para arcar com custos e despesas operacionais. O empréstimo ajuda a aumentar a liquidez da empresa, além de manter seu funcionamento.

Uma gestão eficiente do capital de giro gera um equilíbrio financeiro, garante liquidez e rentabilidade para o negócio no curto prazo (Barbosa, 2018). A gestão adequada do capital de giro é mais importante ainda em períodos de crises e essencial para que as empresas superem esses momentos de instabilidade econômica (Enqvist *et al.*, 2014). Além disso, a análise do capital de giro permite avaliar a saúde financeira da empresa e sua capacidade em manter suas operações em períodos de crise (Hernandes Júnior *et al.*, 2020).

Durante crises econômicas, em geral, as empresas enfrentem problemas relacionados à diminuição da demanda, redução de vendas, baixa liquidez, aumento de estoques, inadimplência de clientes e atrasos nos recebimentos (Borges *et al.*, 2017). Os estoques tornam-se excessivo devido à queda nas vendas. As contas a receber também aumentam, pois, os clientes, que também são afetados economicamente pela crise, atrasam o pagamento das parcelas dos produtos e, no caso de novas compras, essas são realizadas em períodos de pagamento maiores (Tsuruta; Uchida, 2019). A redução de vendas, maiores prazos de recebimentos, atraso no pagamento e aumento da inadimplência reduz as entradas de caixa e a disponibilidade dos recursos financeiros para arcar com as contas de curto prazo e as atividades operacionais (Amorim *et al.*, 2021).

É importante que o gestor gerencie cuidadosamente o caixa, estoques e contas a receber, para minimizar os efeitos das crises. A crise impacta o capital de giro das empresas, a liquidez reduz, as contas a receber e os estoques costumam se acumular nesses períodos, pois,

nestes períodos há aumento do desemprego, queda de renda e consumo das famílias, que perdem o poder de compra (Amorim *et al.*, 2021). É necessária a manutenção de mais recursos em caixa para enfrentar as situações imprevistas. A empresa pode manter uma reserva de segurança em caixa por precaução nos momentos de crise (Dahrouge; Saito, 2013) para reforçar seu caixa e aumentar liquidez, com recursos próprios, pois, em períodos de crise, o crédito se torna mais caro e escasso (Portal *et al.*, 2012). O capital de terceiro em momentos de crise aumenta o nível de endividamento das empresas, reduz a rentabilidade e sua liquidez (Araújo *et al.*, 2021).

O estoque e produção devem ser ajustados para reduzir custos, devido à diminuição da demanda (Fleuriet; Zeidan, 2015). A política de crédito e cobrança também precisa ser revisada, pois em momentos de crise, conceder menos crédito ao cliente pode representar um menor risco de inadimplência e, redução do prazo de pagamento dos clientes, pode gerar entradas de caixa mais rápido e viabilizar recursos para manter as atividades operacionais (Schreiber *et al.*, 2021). Além disso, deve-se negociar com os fornecedores prazo mais longos para pagamento das compras, postergando saídas de caixa e reduzir as compras com os fornecedores (Goldberg *et al.*, 2009).

Considerando que as crises são frequentes no Brasil, é importante que as empresas tenham uma gestão adequada do capital de giro que permita a continuidade de suas atividades em período de recessão econômica. Ribeiro *et al.* (2016) analisaram o capital de giro das empresas durante a crise financeira de 2008, que ocorreu devido a uma bolha imobiliária nos Estados Unidos e várias instituições financeiras e bancos decretaram falência. Os resultados da pesquisa indicaram que a crise de 2008, provocou uma grande oscilação dos indicadores de capital de giro, queda da liquidez e aumento de necessidade de capital de giro.

A partir de 2014, inicia-se outra crise no Brasil, decorrente de fatores políticos (processo de impeachment da ex-presidente Dilma Rousseff), econômicos (alta do dólar, aumento do desemprego, queda de arrecadação) e jurídicos (desdobramentos de operações deflagradas pela Polícia Federal) (Romão, 2017). Todos esses fatores impactam os diversos segmentos econômicos e as empresas como um todo, sendo considerada uma das piores crises no Brasil (Pires, 2017; Barbosa, 2018). Araújo *et al.* (2021) relataram em seu trabalho que as empresas tiveram queda em sua lucratividade e o governo teve que tomar medidas para ajudar na recuperação econômica do país. Os resultados da pesquisa de Amorim *et al.* (2021) sugeriram que houve uma piora na situação do capital de giro das empresas neste período. Os autores empregaram o modelo dinâmico de gestão financeira para analisar as variáveis do capital de giro e a necessidade do capital de giro das empresas no curto prazo.

Em 2020, ocorreu a pandemia do Covid-19. As restrições impostas durante essa crise ocasionou redução de vendas e lucro, devido à queda de consumo e houve aumento de inadimplentes. As empresas tiveram que reduzir crédito concedido ao cliente e os estoques, para minimizar os prejuízos (Schreiber *et al.*, 2021). Alves *et al.* (2022) afirmaram que, na pandemia, o capital de giro foi afetado principalmente por três fatores: prazos médios de estocagem; volume e custos de venda; recebimento de mercadoria vendidas. O giro de estoque reduziu devido à redução do volume de vendas e aumento de custos, pois as empresas tiveram dificuldade de comprar materiais para a produção. As contas a receber não ocorreram no prazo esperado, devido ao atraso dos pagamentos por parte dos clientes e houve aumento de inadimplência. Os autores também constataram aumento no prazo de pagamento de fornecedor, devido ao aumento da inadimplência e redução de liquidez.

Carvalho (2020) investigou o impacto da crise ocasionada pelo corona vírus na gestão do capital de giro em uma amostra de empresas brasileiras de capital aberto no período de 2015 a 2020 e verificou que as firmas brasileiras passaram a acumular mais caixa, privilegiando o capital de giro, por precaução e incorrendo menores riscos de liquidez. Os resultados da pesquisa também indicaram um aumento no prazo médio de estocagem, prazo médio de recebimento e prazo médio de pagamento a fornecedores, afetando o ciclo financeiro da empresa. O autor ainda concluiu que firmas mais rentável tendem a ter menor ciclo financeiro e durante a pandemia houve aumento do ciclo financeiro das empresas e queda de sua rentabilidade.

A gestão do capital de giro é importante para garantir os recursos de curto prazo para produção e venda das empresas, lucratividade e sustentabilidade no mercado. Uma boa gestão dele auxilia as empresas em períodos de recessão, que conseguem observar a situação em que se encontram e as melhorias a serem realizadas, controlar custos, inadimplentes, contas a pagar e receber, estoques (Mathuva, 2010) e obter os recursos necessários para financiar necessidades operacionais básicas (Hernandes Júnior *et al.*, 2020).

A gestão de ativos e passivos de curto prazo desempenha um papel relevante no risco, lucratividade e valor da empresa, provando ser um fator crítico para o sucesso de longo prazo das companhias (Carvalho, 2020). A tomadas de decisões de capital de giro assertivas contribui para a manutenção das atividades operacionais do negócio e respostas rápidas, em momentos de instabilidades econômicas, tende a minimizar os efeitos da crise.

3. METODOLOGIA

Para atingir os objetivos propostos da pesquisa foram realizadas coletas de dados secundários no *website* da B3 de diversas empresas de diferentes segmentos durante o período de 2012 a 2021. O período de análise se justifica, pois, a pesquisa analisa a gestão do capital de giro em períodos de crise e dentre esse período, ocorreram duas intensas crises no Brasil.

Fazem parte da amostra as empresas cadastradas na B3. Ao total foram analisadas 80 empresas, visto que empresas que não possuíam dados suficientes no período foram excluídas da amostra, bem como as instituições financeiras.

Os dados coletados foram: ativo circulante, caixa, estoques, contas a receber, ativo total, passivo circulante, fornecedores, empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, patrimônio líquido, receita de vendas e custo dos produtos vendidos.

A partir dos dados coletados, foram efetuados os cálculos dos seguintes indicadores: investimentos em capital de giro, capital circulante líquido, período médio de estocagem, período médio de contas a pagar, período médio de contas a receber. Os investimentos em capital de giro apresentam o quanto do ativo total as empresas investem no ativo circulante. O capital circulante líquido representa a liquidez da empresa e indica sua capacidade de pagamento no curto prazo. Os períodos médios de estocagem, de contas a pagar e receber mostram o tempo médio destas variáveis na empresa, tempos longos de estocagem e contas a receber indicam que há uma demora maior para vender e receber dos clientes, já um tempo longo de pagamento a fornecedores indicam maior prazo para pagar as compras dos materiais.

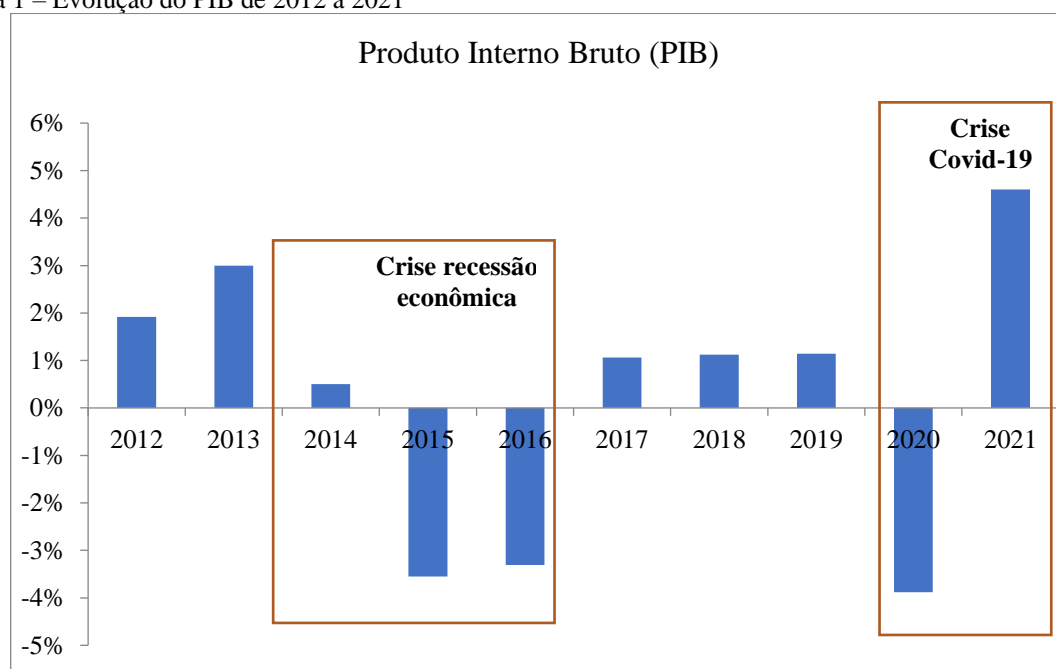
Também foi efetuado o cálculo das variações anual do ativo circulante, caixa, estoques, contas a pagar e a receber e do passivo circulante, para verificar as flutuações destas variáveis e seu comportamento durante os diferentes períodos analisados. Por fim, as informações sobre empréstimos e financiamentos demonstram como as empresas estão financiando seu capital de giro.

Em suma, a pesquisa constou de uma análise das seguintes variáveis: investimento em capital de giro, capital circulante líquido, variação do ativo e passivo circulante, variação do caixa, estoques, contas a receber e a pagar, dívida de curto e longo prazo e patrimônio líquido de todas as empresas da amostra. Os valores anuais foram tabulados no Excel. Posteriormente, este conjunto de dados foi separado conforme período temporal a ser analisado, totalizando em quatro períodos: período de pesquisa (2012 a 2021), período de crise recessão econômica (2014 a 2016), período de crise da pandemia do Covid-19 (2020 e

2021), período de recuperação econômica e sem crise (2012-2013 e 2017 a 2019). Para cada período foram computados os valores médios de cada variável, para todas as empresas da amostra. Assim, pode-se verificar, em média, quanto o ativo circulante, por exemplo, variou durante a crise da pandemia do Covid-19 e nos demais períodos. Baseado nos valores médios foi feita uma análise comparativa de cada período de crise em relação ao período de recuperação econômica e sem crise e, posteriormente, realizou-se uma análise comparativa entre os períodos de crise. Também foi feita uma análise geral do capital de giro durante o período de pesquisa (2012 a 2021).

Os períodos de crise foram definidos a partir do PIB (Produto Interno Bruto). Identificou-se que dentre os anos de 2012 a 2021 ocorreram duas crises no Brasil. A figura 1 ilustra a evolução do PIB, em termos de variação percentual, ao longo do período de análise, com destaque dos períodos de crise.

Figura 1 – Evolução do PIB de 2012 a 2021



Fonte: Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (IBRE/FGV)

A figura 1 destaca dois períodos de crise vivenciada no Brasil. A crise recessão econômica que iniciou em 2014, quando no segundo trimestre desse ano ocorreu uma queda de 0,4% do PIB, que continuou a cair nos próximos trimestres e a recessão econômica no país se acentuou e durou até 2016 e somente em 2017, o PIB apresentou uma variação positiva indicando o fim da recessão, segundo Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (IBRE/FGV). Em março de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou a pandemia do Covid-19 e nesse ano, o PIB encolheu 3,9%. Apenas no 4º trimestre de 2021 a

economia avançou 0,5% em relação aos três meses anteriores, após retrações de 0,3% no 2º trimestre e de 0,1% no 3º trimestre. O Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil cresceu 4,6% em 2021 e o país saiu da recessão técnica no 4º trimestre de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (Alvarenga; Matos, 2022).

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Análise do Capital de Giro das Empresas de 2012 A 2021

Após análise do capital de giro das empresas estudadas durante o período de 2012 a 2020, verificou-se que ao longo desses anos a maioria das empresas (89%) aumentou seu ativo circulante, sendo que em média o capital de giro das empresas aumentou em 16% no período. O aumento do ativo circulante é justificado pelos aumentos das variáveis caixa, estoques e contas a receber. Nesse mesmo período, mais de 95% das empresas aumentaram caixa e estoques e 91,25% das empresas estudadas aumentaram suas contas a receber. O caixa aumentou em média em 71,7%. Tal fato é explicado por ser um recurso financeiro líquido e de fácil acesso, que pode ser usado para fazer investimentos na empresa, pagar fornecedores, etc. Ter um saldo de caixa positivo garante a empresa segurança para qualquer adversidade, emergência e oportunidade. Os estoques aumentaram 68,4% nas empresas analisadas. Os estoques são recursos do ativo que são necessários principalmente nas empresas que vendem mercadorias, para que tenha disponibilidade de produtos à pronta entrega, dar garantia da entrega na data marcada. Já as contas a receber tiveram um incremento de 35,3%. Para aumentar vendas, ampliar fatias de mercados e captar mais clientes, é importante que as empresas deem prazos para seus clientes e que estes prazos, bem como os valores creditados ao cliente estejam de acordo com a política de crédito da empresa.

Em relação ao passivo circulante, ao longo de 2012 a 2021, observou-se que também houve um aumento médio de 17% e que dentre as empresas analisadas, mais de 90% tiveram incrementos no seu passivo circulante. Este aumento deve-se principalmente as contas a pagar, que aumentou em média quase 20%. Destaca-se que das 80 empresas estudadas, 78 empresas aumentaram suas contas com os fornecedores. Os valores a pagar permitem a empresa negociar prazos para pagamentos das matérias-primas necessárias a produção, garantindo a manutenção das compras dos materiais e produção e pagamento em momento futuro.

Os aumentos nos valores do ativo circulante só são possíveis se as empresas mantiverem investimentos crescentes no capital de giro. Assim, constatou que, de 2012 a 2021, em média 45% do ativo total foi aplicado no capital de giro das empresas. Sendo que, 46,25% das empresas analisadas investiram entre 25% a 50% em capital de giro e 38,75% investiu entre 50 a 75%. Esse alto investimento se dá pelo fato, do CG garantir a saúde financeira da empresa já que está ligado ao fluxo de caixa e são recursos disponíveis para custear as operações da empresa e honrar com suas dívidas e compromissos. Apesar dos investimentos em capital de giro apresentar uma baixa rentabilidade, ele garante uma melhor liquidez às empresas. Das 80 empresas estudadas, 70 empresas apresentaram um CCL positivo, o que indica que a maioria das empresas conseguiu cumprir com suas obrigações de curto prazo ao longo do período analisado.

Quanto à estrutura de capital da empresa e as formas de financiar o capital de giro, identificou-se que o capital próprio representa em média 58% do valor alocado em capital de giro e, o restante, 42%, são financiados com recursos de terceiros, sendo que as empresas, em média, possuem mais dívidas de longo prazo comparadas às dívidas de curto prazo. Em relação ao quantitativo de empresas, quase 64% das empresas pesquisadas possuem mais de 50% de capital próprio em sua estrutura de capital.

A tabela 1 apresenta os valores médios, medianas, desvio padrão, mínimo e máximo das variáveis analisadas na pesquisa.

Tabela 1 - Estatística descritiva: período de análise 2012 a 2021

	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Observações
Investimento em CG (%)	45,00%	46,33%	17,30%	16,73%	79,36%	80
CCL (R\$)	1.683.587,57	661.422,70	5.469.624,12	-1.730.399,40	16.653.053,40	80
PME (dias)	140	83	347	0	1029	80
PMC (dias)	96	70	111	12	869	80
PMPF (dias)	105	55	264	11	617	80
Varição AC	16,01%	13,48%	25,33%	-22,88%	53,62%	80
Varição PC	17,50%	14,98%	13,36%	-14,13%	58,53%	80
Varição Caixa	71,71%	28,98%	161,62%	-31,87%	366,53%	80
Varição Estoques	68,42%	16,65%	315,19%	-11,62%	788,04%	80
Varição das Contas a receber	35,26%	12,15%	177,74%	-27,01%	591,39%	80
Varição Fornecedor	19,54%	17,65%	13,36%	-16,90%	62,09%	80
Dívida CP (%)	12,92%	11,59%	37,06%	6,59%	93,30%	80
Dívida LP (%)	29,18%	29,69%	29,03%	8,56%	68,26%	80
PL (%)	57,99%	57,25%	56,24%	26,64%	87,15%	80

Fonte: Elaborado pela autora

As análises apresentadas acima descrevem os valores médios ao longo dos anos, referente ao capital de giro das empresas. No entanto, esses valores médios foram calculados baseados em valores obtidos pelas empresas tanto em períodos de crise, quanto em períodos de recuperação econômica e sem crise. A seguir, as análises apresentadas descrevem e relatam as informações sobre o capital de giro das empresas considerando os dois períodos de crise ocorridos dentro do período de análise: a crise recessão econômica de 2014 a 2016 e a crise sanitária do Covid-19 de 2020 a 2021. As análises constam de uma comparação entre o período de crise e os demais anos sem crise, realizada de forma individual, para cada um dos períodos de crise mencionado anteriormente e posteriormente, uma análise comparativa entre os períodos de crise.

4.2 Análise do Capital de Giro das Empresas dos Período de Crises

Durante o período de crise de 2014 a 2016, notou-se que o capital de giro das empresas teve um aumento médio de quase 15%, sendo a variável estoques com maior incremento neste período, de 122%, seguido das contas a receber com aumento médio de 66,35%. O caixa da empresa aumentou em média 45%. Observou-se que 57 empresas tiveram aumento em seu ativo circulante. Ao analisar os valores médios determinados para o período de recuperação econômica e sem crise, observou-se que o ativo circulante das empresas neste período teve um aumento médio de 9,3%, bem abaixo do período de crise. As variáveis caixa, estoques e contas a receber, aumentaram respectivamente, em média, 41%, 28,2% e 10,5%. Evidencia-se nessa análise que na crise recessão econômica, tanto os estoques quanto as contas a receber tiveram um aumento significativo, visto que estas variáveis tiveram uma alta de 333% e 532%, respectivamente, em relação ao período sem crise. De acordo com Amorim *et al.* (2021), durante crises há aumento do desemprego, queda de renda e consumo das famílias. Nestas condições, os estoques e as contas a receber tende a aumentar. Barbosa Filho (2017) aponta que o consumo das famílias caiu 3,9%, em 2015, e 4,5%, em 2016.

O aumento dos valores médios de estoques implica em mais materiais armazenados na empresa e um maior período de armazenamento. Durante a crise de 2014 a 2016, os estoques ficaram parados na empresa por, em média, 105 dias, ou seja, quase quatro meses. O prazo de pagamento a clientes também ampliaram. Em média, as empresa deram mais 30 dias para os clientes pagarem suas contas, comparados ao prazo de recebimento durante o período de recuperação econômica e sem crise. O período médio de estocagem é o tempo em que os estoques permanecem na empresa, intervalo de tempo necessário para que a empresa consiga

realizar a venda dos produtos. E quanto mais tempo o produto permanecer estocado, maiores são os custos para a empresa, afetando diretamente a sua lucratividade. Já o prazo médio de cobrança é o tempo médio que decorre entre a venda do produto e o recebimento do valor. Quanto menor esse tempo, melhor, principalmente em recessões econômicas, no entanto, maiores prazos concedidos aos clientes durante períodos de crise tende a minimizar quedas na receita de vendas ou até mesmo manter o volume de vendas.

Cabe mencionar ainda, que somente no período de crise de 2014 a 2016, os estoques e contas a receber tiveram aumentos expressivos comparados aos valores médios de crescimento de estoques e contas a receber durante todo o período de análise. Conforme descrito no item anterior os estoques e contas a receber, aumentaram em média, respectivamente, 68,4% e 35,3% de 2012 a 2021. Por outro lado, o caixa durante o período de crise reduziu mais que a média de todo o período. Estes valores corroboram o efeito da crise sobre o caixa, estoques e as contas a receber das empresas. Os resultados encontrados estão de acordo com a pesquisa de Amorim *et al.* (2021) que afirma que a crise impacta o capital de giro das empresas, em que a liquidez reduz, as contas a receber e os estoques tende a aumentar nesses períodos, devido à queda na renda que contribui para a redução do consumo das famílias e aumento de inadimplência.

Já durante a crise do Covid-19, o ativo circulante das empresas aumentou em média 31,6%, impactado pelo aumento do caixa (153,2%), estoques (54,3%) e contas a receber (32,8%). Das 80 empresas analisadas, 71 empresas tiveram aumento em seu ativo circulante. Segundo Dahrouge e Saito (2013), as empresa priorizam o aumento do capital de giro em períodos de crise. De acordo com os valores apresentados, nota-se um aumento das componentes do capital de giro durante a pandemia do Covid-19 comparado ao período de recuperação econômica e sem crise. Mas, ao relacionar ambos os períodos de crise, verifica-se que apenas a variável caixa teve um aumento significativo, isto é, o valor médio do caixa das empresas aumentou em 240% durante a pandemia, comparado ao período de 2014-2016. Embora os estoques e contas a pagar também tenham aumentado durante a pandemia, seus valores médios tiveram crescimentos inferiores aos valores destas variáveis durante a crise recessão econômica. E tanto os períodos médios de estocagem e contas a receber tiveram reduções. O período médio de estocagem foi em média de 74 dias e o período médio das contas a receber foi de 70 dias durante a pandemia do Covid-19. Assim, nota-se que as empresas tomaram medidas para reduzir estoques, evitando excesso de produto armazenado, desperdício e perdas. De acordo com Fleuriet e Zeidan (2015), os estoques devem ser ajustados para reduzir custos devido à diminuição da demanda. Também está de acordo com

os resultados apresentados por Schreiber *et al.* (2021), que indicaram que as empresas reduziram crédito concedido ao cliente e os estoques, para minimizar os prejuízos.

Vale destacar que durante a crise do Covid-19 as empresas se preocuparam em manter níveis elevados de caixa, visto que, durante a pandemia o crescimento médio de caixa mais que dobrou comparado com o crescimento médio de caixa ao longo dos anos de 2012 a 2021. Os resultados obtidos estão de acordo com o trabalho de Carvalho (2020), que apontou que na pandemia as empresas começaram a melhorar e se importar mais com seu capital de giro, acumulando mais caixa e incorrendo menores riscos de liquidez.

Durante crises, as empresas preferem investir em recursos que dão segurança e alta liquidez, já que os imprevistos e instabilidades desses momentos são grandes, por isso, 77,5% das empresas estudadas ampliaram o caixa para ter capacidade para arcar com suas obrigações e continuar sua produção e venda. O que corrobora com os estudos de Dahrouge e Saito (2013) que verificaram que durante período de crises, os gestores tendem a manter os níveis de caixa mais alto, por precaução e aversão ao risco.

A tabela 2 apresenta o crescimento médio dos valores do ativo circulante, do caixa, estoques e contas a receber, nos diferentes períodos de análise da pesquisa.

Tabela 2 - Crescimento médio do capital de giro e suas componentes

Período	Período de análise (2021)	Recuperação econômica e crise	Crise recessão econômica (2014- 2016)	Crise Covid-19 (2020-2021)
Ativo Circulante	16,0%	9,3%	15%	31,6%
Caixa	71,7%.	41%	45%	153,2%
Estoques	68,4%	28,2%	122%	54,3%
Contas a receber	35,3%.	10,5%	66,35%	32,8%

Do mesmo modo, o passivo circulante das empresas também foi incrementado em todos os períodos, sendo que no período de recuperação econômica e sem crise, o valor médio do passivo circulante foi de 9,66%. Durante a crise de 2014 a 2016 esta variável aumentou para 15,3%, o que significa um aumento de 58,74% de um período para o outro. Já durante a crise do Covid-19 a variação do passivo circulante em relação ao período sem crise foi ainda maior (227,1%). Tal aumento se justifica devido a variável fornecedor que saiu de um aumento de 15% em um período sem crise para 31,60% durante a pandemia do Covid-19, uma alta de 110,5%. Neste período, notou-se que 70 empresas negociaram mais prazos para pagamento a fornecedores. Em média, o período médio de pagamento a fornecedores aumentou em quase 70 dias, o que equivale a um aumento de 103% durante a pandemia do

Covid-19 comparado ao período de recuperação econômica e sem crise. Durante a crise recessão econômica o período de pagamento a fornecedores foi em média de 86 dias, um aumento de 20 dias comparado ao período sem crise. Estes resultados estão coerentes com os apontamentos de Carvalho (2020) que observou que em períodos de contrações monetárias, as empresas solicitam maior prazo de seus fornecedores, ou seja, as contas a pagar a fornecedores tendem a aumentar em períodos de crise. Isto também ocorre devido à dificuldade de obter crédito no mercado. Durante crise, os recursos externos tornam-se mais caro e de difícil acesso. Por não conseguir novos empréstimos os gestores renegociam suas dívidas com os fornecedores, solicitando mais prazo para quitar suas obrigações (Portal *et al.*, 2012).

Ao comparar ambos os períodos de crise, novamente observa-se que durante a crise do Covid-19 os valores médios das variáveis passivo circulante e fornecedor tiveram aumentos significativos. O passivo circulante teve um incremento de 106,1% e fornecedor de 40,2%. Nota-se também uma diferença nos prazos de pagamento a fornecedores. Enquanto na crise 2014 a 2016, as empresas tinham em média 86 dias para pagar suas faturas, durante a pandemia esse período aumentou para 136 dias. O PMPF é o prazo médio de pagamento aos fornecedores. Durante crises econômicas, os prazos tende a ampliar, devido à redução de vendas e as empresas necessitam negociar mais prazo para pagar suas faturas. Goldberg *et al.* (2009) afirmam que as empresas devem negociar prazos maiores com os fornecedores para pagamento dos materiais.

A tabela 3 apresenta o crescimento médio dos valores do passivo circulante e fornecedor nos diferentes períodos de análise da pesquisa.

Tabela 3 - Crescimento médio do passivo circulante e fornecedor

Período	Período de análise (2021)	Recuperação econômica sem crise	Crise recessão econômica (2016)	Crise Covid (2020-2021)
Passivo Circulante	17,5%	9,7%	15,3%	31,6%
Fornecedor	19,5%	15,0%	22,5%	31,6%

A partir das análises, pode-se afirmar também que durante os períodos de crise as empresas, em geral, não alteraram os investimentos em capital de giro, que permaneceram praticamente constantes. Em média, 45% do ativo total foram alocados em ativo circulante em ambas as crises. Esse mesmo valor foi apurado no período sem crise. Em uma análise mais detalhada apurou que 37,5% das empresas investiram, em média, entre 50% a 75% do ativo

total em ativo circulante durante os anos de 2014 a 2016 e durante a pandemia 35% das empresas fizeram esse mesmo investimento. Esses valores comprovam a preocupação das empresas em investir em capital de giro durante períodos de crise.

Em relação ao CCL verificou-se que mesmo durante as crises as empresas conseguiram em média, manter uma boa liquidez (CCL positivo) demonstrando sua capacidade de pagamento de suas obrigações de curto prazo. Cabe ressaltar que o valor médio do CCL durante a crise do Covid-19 foi incrementado em 40% em relação ao período sem crise e que apenas 10 empresas da amostra tiveram CCL negativo. Carvalho (2020) reforçam que em períodos de crise as empresas necessitam de liquidez para arcar com suas obrigações e manter suas atividades operacionais, assim, elas tendem a reduzir os investimentos em ativos permanentes e alocar mais recursos nos ativos mais líquidos.

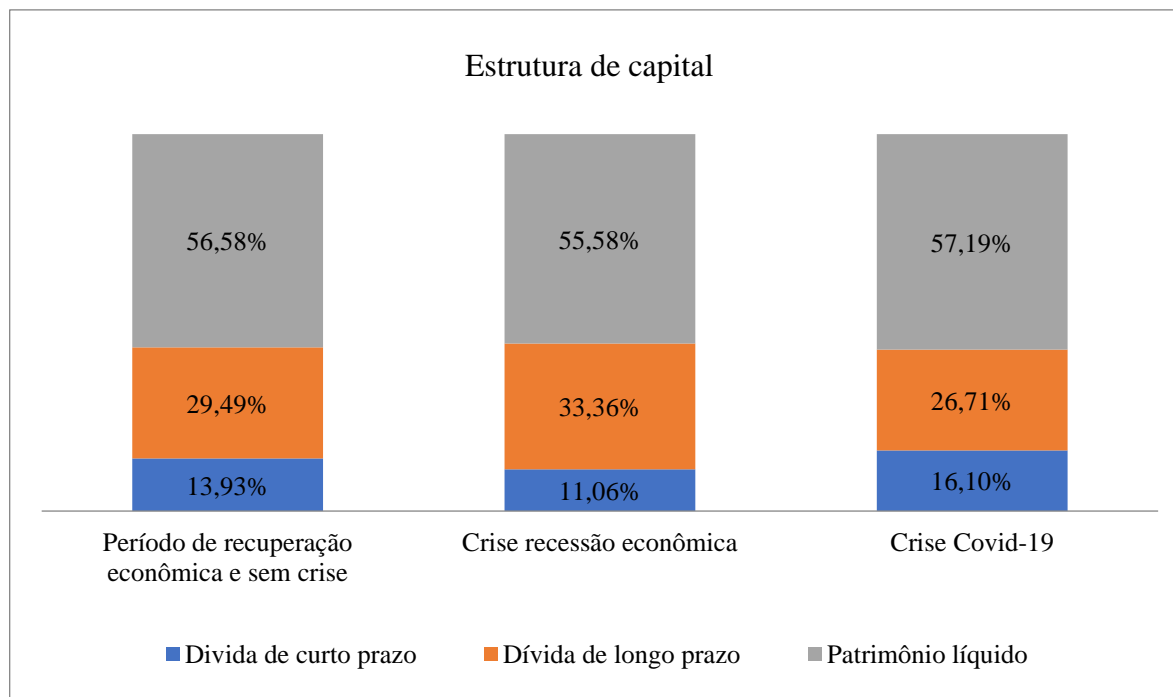
Já na crise de 2014 a 2016 o número de empresas com CCL negativo foi de 15 empresas. Verifica-se que durante a crise recessão econômica mais empresas apresentaram dificuldades financeiras do que na crise do Covid-19, considerando os valores do CCL analisados. Em seu trabalho Ribeiro *et al.* (2016) também identificou queda da liquidez das empresas e aumento da necessidade de capital de giro.

Por fim, ao analisar o financiamento em capital de giro, notou-se que em ambas as crises, em geral, as empresas optaram por financiar o ativo circulante com recursos próprios, representando, em média, quase 60% de sua estrutura de capital. Já o financiamento por capital de terceiro, os percentuais de dívida de curto e longo prazo foram diferentes em cada crise. As empresas tendem a reforçar seu caixa e aumentar liquidez com recursos próprios, pois, em períodos de crise, o crédito se torna mais caro e escasso (Portal *et al.*, 2012).

Durante a pandemia do Covid-19 notou-se um aumento maior de financiamento de curto prazo comparado ao período sem crise, em que 57,5% das empresas aumentaram as dívidas de curto prazo. Na crise 2014 a 2016, apenas 33,75% das empresas aumentaram suas dívidas de curto prazo. Neste período, nota-se um incremento maior das dívidas de longo prazo em relação ao período sem crise. Dahrouge e Saito (2013) afirmam que o financiamento de longo prazo beneficia o caixa da empresa, contribuindo para uma maior liquidez. Araújo *et al.* (2021) diz que, em situações de crise, o capital de terceiros de curto prazo para financiar o capital de giro, além de aumentar o nível de endividamento das empresas, reduz a rentabilidade e sua liquidez. Assim, pode-se constatar que, durante a pandemia do Covid-19 as empresas optaram por recursos de terceiro de curto prazo e durante a crise recessão econômica as empresas optaram por dívidas de longo prazo.

A figura 2 apresenta os percentuais médios de capital de terceiro e próprio das empresas para os diferentes períodos analisados.

Figura 2 – Estrutura de capital para os diferentes períodos



5. CONCLUSÃO

Esse trabalho teve por objetivo analisar o capital de giro de empresas brasileiras durante o período de 2012 a 2021 e verificar os efeitos das crises ocorridas ao longo desse período no capital de giro das empresas. Para atingir o objetivo proposto analisou-se o percentual investido em capital de giro, a liquidez, as variações de caixa, estoques, contas a receber e a pagar e as fontes de financiamento em capital de giro de 80 empresas brasileira de capital aberto em três diferentes momentos: crise de 2014 a 2016, crise da pandemia de 2020 e 2021 e o período de recuperação econômica e sem crise. Foi feita uma análise comparativa de cada período de crise com o período de recuperação econômica e sem crise e também realizou-se uma análise comparativa entre os períodos de crise.

Os resultados da pesquisa indicaram que durante a crise recessão econômica de 2014 a 2016 as componentes do capital de giro, caixa, estoques e contas a receber, foram muito impactadas. O caixa das empresas teve um pequeno aumento e os estoques e contas a receber aumentaram consideravelmente quando comparado ao período sem crise. Durante a pandemia

do Covid-19, observou um aumento do capital de giro, devido ao aumento de suas variáveis, caixa, estoques e contas a receber, comparado ao período sem crise.

Ao comparar os resultados obtidos durante os períodos de crise verificou-se que durante a pandemia as empresas se preocuparam em manter um maior caixa e os estoques e contas a receber foram inferiores comparados à crise de 2014 a 2016, demonstrando que durante a pandemia as empresas conseguiram ajustar melhor estas variáveis e minimizar custos. Notou-se também um aumento do período médio de pagamento a fornecedores indicando que em ambas as crises as empresas renegociaram pagamento das contas a pagar. Também constatou que a maioria das empresas tiveram CCL positivo, indicando que as empresas conseguiram manter liquidez e capacidade de pagar suas obrigações de curto prazo durante as duas crises.

Em relação aos investimentos em capital de giro, as empresas, em geral, não alteraram os investimentos em capital de giro, que permaneceram praticamente constantes. E a análise do financiamento do capital de giro indicou que a maior parte dos recursos do ativo circulante são financiados com recursos próprios e que as decisões de financiamento com capital de terceiro foi diferente para cada crise, em que, pode-se constatar que, durante a pandemia do Covid-19 as empresas optaram por mais recursos de terceiro de curto prazo e durante a crise recessão econômica as empresas optaram por mais dívidas de longo prazo.

Por fim, os resultados da pesquisa vão de encontro com a literatura, que indica que durante crises os estoques, contas a receber e contas a pagar tende a aumentar e que as empresas se esforçam para manter caixa e liquidez. Assim, pode-se concluir que a pesquisa corrobora com outras pesquisas desenvolvidas. Cabe ressaltar que, a pesquisa apresenta um incremento ao analisar e comparar o efeito de duas crises no capital de giro da empresa, em que pode perceber que na última crise, houve uma melhora do capital de giro, o que evidencia uma maior preocupação e atenção das empresas para com a gestão do capital de giro.

No entanto, essa pesquisa limita-se somente as empresas estudadas. Além disso, o período de pesquisa apresenta apenas um recorte temporal, que engloba somente as duas crises mais recentes no Brasil, sem avaliar as demais, que podem ter impactado de forma distinta do capital de giro das empresas. Assim, para trabalhos futuros, sugere-se uma análise de um maior período, incluindo outras crises fazendo-se uma análise comparativa com todas elas. Sugere-se também incluir uma maior número de empresas na pesquisa, visto que nos últimos anos houve um aumento do número de empresa cadastrada na B3.

REFERÊNCIAS

Alvarenga, D. e Matos, T. Brasil sai da recessão técnica no 4º trimestre e PIB cresce 4,6% em 2021. Website G1. 2022. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2022/03/04/pib-do-brasil-cresce-46percent-em-2021.ghtml> Acesso em: 9 out. 2023.

ALVES, A. P.; BATISTA, L. H.; OLIVEIRA, F. M.; PONTES, V. L.; RÁO, E. M.; VASSÃO, T. C. Os impactos da pandemia no capital de giro das pequenas empresas da cidade de registro. **Revista Gestão em Foco**, São Paulo, n. 14, p. 293-308, 2022. Disponível em: <https://portal.unisepe.com.br/unifia/wp-content/uploads/sites/10001/2022/03/os-impactos-da-pandemia-no-capital-293-a-308.pdf>. Acesso em: 9 out. 2023.

AMORIM, D. P. L.; CAMARGOS, M. A.; PINTO, B. F. Análise do capital de giro das empresas listadas na B3 frente à crise econômica brasileira. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 9, n. 3, p. 49-70, 2021. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin/article/view/55834>. Acesso em: 9 out. 2023.

ARAÚJO, J.; PEREIRA, P. G.; HOLANDA, A. P.; OLIVEIRA, T. E. Rentabilidade e crise: estudo nas empresas de consumo cíclico. **Braz. J. of Bus.**, Curitiba, v. 3, n. 2, p. 1455-1468, 2021. Disponível em: <https://ojs.brazilianjournals.com.br/ojs/index.php/BJB/article/download/29051/23075/75024>. Acesso em: 9 out. 2023.

ASSAF NETO, A.; LIMA, G. F. **Fundamentos de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

BARBOSA, J. P. G.; ARANTES, P. P. M.; FERREIRA de Sousa, V. H. T.; Carvalho, L. F.; Ribeiro, K. C. de S. O reflexo da crise política e econômica brasileira na gestão do capital de giro das empresas listadas no Ibovespa entre 2014 a 2016. **Revista Mineira de Contabilidade**, Belo Horizonte, v. 20, n. 1, p. 50-62, 2019.

BARBOSA FILHO, F. H. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, v.31, n. 89, p. 51-60, 2017.

BORGES JUNIOR, D. M.; SARVAS, L. A. D. de; OLIVEIRA, J. R.; RIBEIRO, K. C. de S. Gestão do capital de giro e desempenho em tempos de crise: evidências de empresas no Brasil, América Latina e Estados Unidos. **Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 7, n. 2, p. 1-12, 2017.

CARVALHO, F. J. O impacto econômico da covid-19 na rentabilidade e no capital de giro nas empresas brasileiras listadas. Dissertação de Mestrado Profissional em Economia. Escola de Economia, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2020. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/30004/Dissertacao%20Fernando%20J%20Carvalho.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 9 out. 2023.

CHANG, C. C. Cash conversion cycle and corporate performance: Global evidence. *International Review of Economics & Finance*, v. 56, p. 568-581, 2018.

Dahrouge, F. M.; Saito, R. Políticas de Cash Holdings: Uma Abordagem Dinâmica das Empresas Brasileiras, **Revista Brasileira de Finanças (Online)**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 3, p. 343-373, 2013.

ENQVIST, J., GRAHAM, M., & NIKKINEN, J. The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability in Different Business Cycles Evidence from Finland. **Research in International Business and Finance**, v. 32, p. 36-49, 2014.

EXTRA. Pequenas empresas demandaram crédito principalmente para capital de giro na pandemia, aponta estudo. 2020. Disponível em: <https://extra.globo.com/economia/pequenas-empresas-demandaram-credito-principalmente-para-capital-de-giro-na-pandemia-aponta-estudo-24762951.html> Acesso em: 9 out. 2023.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. *O Modelo Dinâmico de gestão financeira*. Rio de Janeiro: Alta Books. García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P. M. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Management Finance*, v. 3, n. 2, p. 164-177, 2015.

GOMES, M. J. O.; MORAES, L. S. A importância do fluxo de caixa para a organização financeira da empresa X. **Revista Científica Semana Acadêmica**, Fortaleza, v. 1, n. 6, p. 1-12, 2011. Disponível em: <https://semanaacademica.org.br/system/files/artigos/artigo-maria.pdf>. Acesso em: 9 out. 2023.

Goldberg, S. R., Phillips, M. J., & Williams, H. J. (2009). Survive the recession by managing cash. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 21(1), 3–9. <https://doi.org/10.1002/jcaf.20540>

GONÇALVES, T. C., GAIO, C. e ROBLES, F. The impact of Working Capital Management on firm profitability in different economic cycles : Evidence from the United Kingdom. *Economics and Business Letters*, v. 7, n. 2, p. 70–75, 2018.

HERNANDES JÚNIOR, M.; PEREIRA, V. S.; PENEDO, A. S. T.; FORTI, C. A. B. Capital de giro e internacionalização no lucro das organizações brasileiras em épocas de crise. **Revista de Negócios**, Blumenau, v. 25, n. 1, p. 68-90, jan. 2020. Disponível em: <https://bu.furb.br/ojs/index.php/rn/article/download/8520/4605/0>. Acesso em: 9 out. 2023. Instituto Brasileiro de Economia/Fundação Getúlio Vargas (2018). Monitor do PIB – material complementar [Base de dados]. Disponível em: <https://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumPageId=402880811D8E34B9011D9CE5F612270C&lumItemId=8A7C82C54ADE6252014C4C87530B1D56>

JALAL, A., & KHAKSARI, S. Cash cycle: A cross-country analysis. *Financial Management*. 2019.

MATHUVA, D. M. The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms. *Journal of Business Management*, v. 4, n. 1, p. 1-11, 2010.

MEDEIROS, C. A. De. *Inserção Externa, Crescimento e Padrões de Consumo na Economia Brasileira*. Brasília, 2015.

MEGLIORINI, E.; VALLIM, M. A. **Administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2018.

PIRES, M. C. Política econômica e estabilização: uma breve análise da recessão brasileira. **Brazilian Keynesian Review**, v. 2, n. 2, p. 247-251, 2017.

PORTAL, M. T., ZANI, J.; SILVA, C. E. Fricções Financeiras e a Substituição Entre Fundos Internos e Externos Em Companhias Brasileiras de Capital Aberto. **Revista Contabilidade e Finanças**, v.23, p. 19–32, 2012.

RIBEIRO, F.; TAFFAREL, M.; GERIGK, W. Impacto da crise financeira de 2008 nos indicadores de capital de giro de empresas do segmento de papel e celulose. **Revista de Estudos Contábeis**, Londrina, v. 7, n. 13, p. 23-40, 2016. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/rec/article/download/21520/23450>. Acesso em: 9 out. 2023.

ROMÃO, L. F. F. A politização do poder judiciário e as causas do ativismo judicial. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, Itajaí, v.12, n.1, 1º quadrimestre de 2017.

SCHREIBER, D.; MORAES, M. A.; STASIAK, L. O impacto da crise pelo covid-19 nas micro e pequenas empresas. **Revista Vianna Sapiens**, Juiz de Fora, v. 12, n. 1, p. 1-30, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.31994/rvs.v12i1.707>. Acesso em: 9 out. 2023.

TEIXEIRA, C. Crédito para capital de giro ajuda empresário a enfrentar a crise do corona vírus. Folha de São Paulo, 2020. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mpme/2020/03/credito-para-capital-de-giro-ajuda-empresario-a-enfrentar-crise-do-coronavirus.shtml> Acesso em 9 out. 2023

TSURUTA D. e UCHIDA H. "Does Trade Credit Absorb Adverse Shocks?," Discussion papers 21089, **Research Institute of Economy**, Trade and Industry (RIETI), 2021.