

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM  
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS - FUCAPE**

**PATRÍCIA DE CARVALHO DINIZ SOARES**

**O EFEITO DA INFLAÇÃO SOBRE A ESTRUTURA DE  
CAPITAL DAS EMPRESAS: UMA ANÁLISE PÓS PLANO  
REAL**

**VITÓRIA  
2008**

**PATRICIA DE CARVALHO DINIZ SOARES**

**O EFEITO DA INFLAÇÃO SOBRE A ESTRUTURA DE  
CAPITAL DAS EMPRESAS: UMA ANÁLISE PÓS PLANO  
REAL**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Bruno Funchal

**VITÓRIA  
2008**

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente a Deus que me deu forças o suficiente para suportar tantos obstáculos e ser persistente para chegar ao final desse processo.

Ao meu esposo Fábio por toda a compreensão e apoio nas horas mais difíceis, pelas noites perdidas, pelos incentivos e ajudas, por ter que assumir uma carga maior na educação da nossa filha nos momentos em que estive ausente.

Especialmente a minha razão de viver, minha filha Luana, sempre carinhosa e paciente, tão pequenininha e tão compreensiva em suportar as minhas ausências, mesmo quando presente.

A minha mãe, Vera, que mesmo de longe sempre esteve presente com o seu carinho, sua atenção e com seus conselhos encorajadores nos momentos mais difíceis dessa jornada.

Aos meus irmãos: Job, Fábio, Daniel e principalmente Ricardo por ouvir tantos desabafos em horas tão importantes e por me incentivar mesmo estando tão longe de nosso convívio. As minhas cunhadas, Gracita e Lili que mesmo distante sempre alegres e carinhosas nos nossos encontros tão corridos em Aracaju.

Aos Colegas da FUCAPE da Turma 2006.2 que sempre deram apoio uns aos outros para a realização desse sonho. Principalmente as companheiras, Tânia e Valéria, guerreiras e amigas, companheiras de horas difíceis e noites em claro, que fizeram parte dessa conquista.

Um agradecimento especial ao meu orientador, Bruno Funchal, que com muita paciência e presteza, direcionou os meus estudos para o alcance deste objetivo, bem como compartilhou do seu saber para engrandecer minha formação. Que você continue essa pessoa brilhante e tenha muito sucesso.

“Eterno é tudo aquilo que dura uma fração de segundo, mas com tamanha intensidade que se petrifica, e nenhuma força jamais o resgata”.

Carlos Drummond de Andrade

## RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar o efeito da variável macroeconomia, inflação, sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras listadas na BOVESPA. O mesmo verifica a possível existência de um impacto da inflação sobre o nível de endividamento e sobre a dívida das empresas e de forma secundária avalia este impacto nos setores em que as mesmas atuam. Para o desenvolvimento da pesquisa, foi utilizado como base, o trabalho de Kim e Wu (1988), que verificou dois efeitos positivos e um efeito negativo da inflação sobre a estrutura de capital. Também foi considerada a teoria da neutralidade da moeda e as hipóteses das expectativas racionais, as quais defendem que no longo prazo as variáveis reais não sofrem variações. Diante do exposto surgiu a dúvida a respeito da influência destes efeitos sobre as empresas brasileiras listadas na Bovespa. A metodologia utilizada no presente trabalho é a regressão com dados em painel com efeito fixo que, à luz da teoria da estrutura de capital, analisa 452 empresas listadas na BOVESPA nos períodos de 1996 a 2006. Os resultados sugerem a não influência na inflação sobre a estrutura de capital, indicando que as variáveis reais no longo prazo não sofrem efeito, pois as mesmas não são afetadas pela oferta de moeda. Concluindo, portanto, que o efeito agregado da inflação sobre a dívida e sobre o endividamento das empresas brasileiras listadas na BOVESPA é nulo.

**Palavra-Chave:** Estrutura de Capital, Inflação, Expectativa Racional.

## **ABSTRACT**

This work aims at analyzing the effect of the macroeconomic variable, inflation, on the Brazilian companies' capital structure listed on BOVESPA. It also verifies the possible existence of an inflation impact on the indebtedness level as well as on the companies' debts and, secondarily, it evaluates the impact on the sectors on which such companies act. For the development of the present research, the work by Kim and Wu (1988) was used as base text. This work investigated the two positive and one negative inflation effects on the capital structure. The currency neutrality theories as well as the rational expectations hypothesis were also considered; once both defend that in the long term the real variables do not undergo variations. Having all this in mind, doubts came forth concerning the influence of these effects on the Brazilian companies listed on BOVESPA. The methodology used in the present work is the regression with data panel with fixed effect which, in the light of the structure capital theory, analysis 452 companies listed on Bovespa in the 1996-2006 period. The results suggest that there is no influence on the capital structure, indicating that the real variables do not undergo any effect in the long term because they are not affected by the currency demand. It is possible to conclude that the inflation aggregate effect on Brazilian company's debt and on indebtedness listed on BOVESPA is null.

**Key-words:** Inflation, capital structure, panel data