

# TEORIA DO PARADOXO DA ABUNDÂNCIA: UMA ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE EMPRESAS DO SETOR DE SAÚDE DURANTE A PANDEMIA

## ABUNDANCE PARADOX THEORY: AN ANALYSIS OF HEALTHCARE COMPANIES' ECONOMIC AND FINANCIAL INDICATORS DURING THE PANDEMIC

### RESUMO

O presente estudo tem como objetivo analisar o comportamento dos índices de liquidez, da estrutura de capital e da rentabilidade das empresas do setor de saúde listadas na B3, antes, durante e após a pandemia de Covid-19, à luz da Teoria do Paradoxo da Abundância. A pesquisa adota uma abordagem quantitativa, com uma amostra de 23 empresas listadas na B3 do setor de saúde. O período de análise abrange os dados trimestrais de 2018 a 2024. Os resultados dos testes de medidas repetidas de Friedman revelaram que a pandemia impactou diretamente o setor de saúde. No primeiro momento pandêmico, o setor foi impactado positivamente em sua situação econômico-financeira, mas esse cenário foi revertido no período pós-pandemia, conforme a Teoria do Paradoxo da Abundância. Os indicadores de liquidez apresentaram melhora durante a pandemia; entretanto, voltaram ao nível anterior após o término dela. A estrutura patrimonial manteve-se estável antes e durante a pandemia, porém apresentou aumento do capital de terceiros após ela. Os índices de rentabilidade evidenciaram a euforia econômica que impactou o setor, mas essa euforia foi revertida no período posterior à pandemia. As evidências desta pesquisa, sob a ótica da Teoria do Paradoxo da Abundância, demonstram que ela pode atuar como uma ferramenta adicional de análise financeira em períodos de euforia econômica, revelando impactos em setores específicos. Contribui-se, portanto, ao demonstrar que essa análise pode ser utilizada para estudar outros setores em períodos de abundância de recursos, a fim de prevenir situações que possam constranger o desenvolvimento sustentável das empresas e do setor econômico.

**Palavras-chave:** Pandemia de Covid-19, Setor de Saúde, Indicadores Econômico-Financeiros.

### ABSTRACT

This study analyzes the behavior of liquidity, capital structure, and profitability indicators of healthcare companies listed on B3 before, during, and after the Covid-19 pandemic, using the Abundance Paradox Theory. The research employs a quantitative approach, utilizing a sample of 23 healthcare companies listed on the B3. The analysis period covers quarterly data from 2018 to 2024. The results of Friedman's repeated-measures test indicated that the pandemic had a direct impact on the healthcare sector. In the early stages of the pandemic, the sector experienced a positive shift in its economic and financial performance; however, this trend reversed in the post-pandemic period, consistent with the Abundance Paradox Theory. Liquidity indicators improved during the pandemic but declined after it ended. The equity structure remained stable before and during the pandemic, but third-party capital increased afterward. Profitability indicators highlighted the economic euphoria that affected the sector, which was later reversed in the post-pandemic phase. The Abundance Paradox Theory, as supported by the data, proved to be a valuable analytical tool for examining periods of economic euphoria that affect specific economic sectors. This study contributes to the literature by demonstrating the applicability of this theoretical framework to the analysis of other sectors during periods of resource abundance, thereby helping to anticipate conditions that may hinder the sustainable development of companies and the broader economy.

**Keywords:** Covid-19 Pandemic, Health Sector, Economic-Financial Indicators.

### Thiago Callado Kobayashi

Economista da Universidade Federal de Uberlândia. Doutorando no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Mestre em Economia pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Graduado em Economia pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). E-mail: thiagocallado@ufu.br. ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-6944-2547>

### Cleidiane Gomes de Souza

Docente do Centro Universitário Mário Palmério (UNIFUCAMP). Mestranda do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Especialista em MBA em Controladoria de Empresas pela Universidade Paulista (UNIP). Graduada em Ciências Contábeis pela Centro Universitário Mário Palmério (UNIFUCAMP). E-mail: cleidiane.souza@ufu.br . ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-8532-2322>

### Daniele Cristina Bernd

Docente da Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC) e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal de Uberlândia. Doutora em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Especialista em Auditoria pela Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG). E-mail: danielle.bernd@ufu.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9195-9510>

### Gilberto José Miranda

Docente da Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC) é do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia (UFU). É doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária (FEA) da Universidade de São Paulo (USP). Mestre em Administração, especialista em Docência no Ensino Superior e em Controladoria e Contabilidade e é graduado em Ciências Contábeis pela UFU. E-mail: [gilbertojm@ufu.br](mailto:gilbertojm@ufu.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1543-611X>

## 1 INTRODUÇÃO

A pandemia de Covid-19 foi um evento de proporções globais que impactou profundamente a saúde pública, a economia e as relações sociais. De acordo com Silveira, Miranda e Sousa (2024), a pandemia desacelerou o progresso rumo aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030 da ONU, especialmente nos países de baixa renda. Uma pesquisa envolvendo 43 indicadores de saúde em 185 países revelou que os impactos econômicos foram mais severos nas nações mais vulneráveis, com uma redução de 16% nos indicadores econômicos, em contraste com uma queda de apenas 3% nas economias desenvolvidas. A Organização Mundial da Saúde (OMS, 2024), por meio do Programa Global de Liderança Laboratorial (GLLP), destacou que a pandemia exerceu uma pressão sem precedentes sobre os sistemas de saúde globais, evidenciando fragilidades estruturais e a necessidade urgente de fortalecer os serviços laboratoriais e assistenciais.

Embora a crise econômica tenha afetado diversos setores, o setor de saúde se destacou por apresentar crescimento excepcional em várias regiões. No Brasil, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2024) relatou um crescimento de 10,3% no setor de saúde em 2021, que passou a representar 8% das ocupações no país, um aumento de 5,3% em relação a 2010. A remuneração total no setor alcançou R\$ 372,3 bilhões, o que representa 10,5% do PIB brasileiro. Em nível global, o retorno anormal das ações de empresas de saúde durante a pandemia evidenciou a confiança dos investidores nesse segmento, mesmo em meio à crise econômica generalizada (Oncu, 2021; Sun et al., 2021).

Uma lente interpretativa para compreender essa dinâmica diz respeito à Teoria do Paradoxo da Abundância. Esta teoria aborda situações de euforia econômica e destaca as implicações que podem ser positivas ou negativas. Trata-se de uma derivação da Teoria da Doença Holandesa. Essa abordagem sustenta que períodos de crescimento econômico impulsionados por recursos abundantes podem gerar um desenvolvimento desequilibrado. Pamplona e Cacciamali (2017) observaram que o aumento nas exportações de recursos naturais em países subdesenvolvidos frequentemente resulta em desenvolvimento prejudicial à sociedade. Já Chaves et al. (2020) destacaram os efeitos da Lei Kandir, que, por um lado, fomentou exportações, por outro, acarretou efeitos negativos sobre a educação básica no estado do Pará. Assim, a Teoria do Paradoxo da Abundância revela que períodos de euforia econômica podem mascarar vulnerabilidades estruturais e condicionar, de forma prejudicial, o desenvolvimento a longo prazo.

Esse fenômeno pode ser observado no setor de saúde. Apesar da crise global, esse setor foi beneficiado pelas expectativas positivas decorrentes do seu papel central no enfrentamento da pandemia. O setor da saúde recebeu incentivos econômicos e contou com o apoio e a adoção de políticas públicas pelos governos para mitigar seus efeitos (Ayati et al., 2020; Brasil, 2021). Essa euforia inicial pode se traduzir em um paradoxo: uma aparente prosperidade econômica, vivida pelo setor, que, posteriormente, teria gerado condições estruturais adversas para algumas empresas no período pós-pandemia.

Nesse contexto, a contabilidade oferece uma série de indicadores econômico-financeiros que permitem avaliar a saúde financeira de empresas e setores, fornecendo uma visão mais clara do desempenho desses setores em diferentes fases econômicas. Entretanto, há um debate constante sobre a capacidade desses indicadores de captar integralmente a realidade econômica, considerando suas limitações metodológicas e os desafios de interpretação (Martins et al., 2018). Ainda assim, os indicadores são ferramentas essenciais para mensurar o impacto econômico da pandemia no setor de saúde.

Diante desse cenário, esta pesquisa busca responder à seguinte questão: Quais foram os comportamentos dos índices de liquidez, da estrutura de capital e da rentabilidade das empresas de saúde listadas na B3, antes, durante e após a pandemia de Covid-19, à luz da Teoria do Paradoxo da Abundância? O objetivo principal deste estudo é analisar o comportamento desses indicadores entre 2018 e 2024, aplicando a Teoria do Paradoxo da Abundância para compreender as mudanças econômicas e estruturais decorrentes da realocação de recursos durante a crise sanitária. Para o alcance desse objetivo, realizar-se-á: um mapeamento da receita líquida, dos indicadores de liquidez corrente, da participação do capital de terceiros, do retorno sobre o patrimônio líquido e do retorno sobre o ativo das empresas do setor de saúde, bem como a realização de testes estatísticos entre estas medidas, antes, durante e após a pandemia do Covid-19.

Esta pesquisa é relevante por avaliar se a pandemia influenciou as dinâmicas financeiras do setor de saúde. Reconhece-se que a crise sanitária global não apenas modificou a demanda por serviços de saúde, mas também expôs fragilidades estruturais que podem comprometer a viabilidade financeira das empresas desse segmento. Ao incorporar a análise sob a ótica da Teoria do Paradoxo da Abundância, este estudo agrega uma perspectiva relevante às análises setoriais, especialmente quando setores econômicos são impulsionados por períodos de euforia. Essa abordagem permite identificar se o crescimento observado durante a pandemia foi sustentável ou se mascarou desafios estruturais que se tornaram evidentes no período pós-crise.

Entre as contribuições empíricas desta pesquisa, destaca-se a viabilidade do uso desta lente teórica para explicar as implicações nas análises econômico-financeiras. Além do setor da saúde, pode ser aplicada a outros setores em contextos de euforia econômica, quando expansões temporárias são impulsionadas por fatores externos, como políticas governamentais, aumento repentino da demanda ou investimentos massivos. Exemplos incluem setores como a tecnologia no período recente de pandemia (Santos et al., 2024), a construção civil em períodos de expansão imobiliária (Guedes et al., 2016) ou o setor de commodities durante ciclos de alta nas exportações (Silva & Silva Filho, 2020). A análise sob a perspectiva da Teoria do Paradoxo da Abundância, portanto, amplia a compreensão dos limites do crescimento econômico

sustentado e auxilia na identificação de padrões que podem indicar uma gestão ineficiente de recursos e oportunidades.

Assim, este estudo avança não apenas na busca por compreender o comportamento financeiro das empresas de saúde durante a pandemia de Covid-19, mas também oferece uma abordagem analítica aplicável a outros contextos econômicos. A aplicação mais ampla desta lente teórica também pode ser útil para orientar gestores, investidores e formuladores de políticas públicas, como no desenvolvimento de estratégias mais robustas e resilientes, mitigando os riscos associados a crescimentos econômicos baseados em fatores temporários ou conjunturais (Martins et al., 2018).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Teoria do Paradoxo da Abundância e Indicadores Financeiros

A Teoria do Paradoxo da Abundância refere-se à abundância de recursos naturais que não se traduz em crescimento sustentável dos países, nem em maior crescimento econômico do que os de países que não possuem tal abundância. Nesse sentido, a literatura sobre o assunto concentra-se especialmente em países (Varela et al., 2018). Esses estudos demonstram como a abundância de recursos naturais exportados leva recursos financeiros aos países; porém, essa abundância de recursos (naturais e financeiros) gera efeitos colaterais para a economia como um todo e, em última instância, não leva à melhoria do país nem a um crescimento econômico sustentável. Para Pamplona e Cacciamali (2017), “esta beleza é algo que podemos chamar de “paradoxo da abundância”, no qual a generosidade da natureza, representada pela profusão de recursos naturais, origina, entre outros efeitos deletérios, baixo crescimento econômico no longo prazo” (Pamplona & Cacciamali, 2017, p.253).

Variações dessa teoria são apresentadas sob o viés da doença holandesa ou da maldição dos recursos naturais. Nessa perspectiva, demonstra-se como o crescimento acelerado de um setor, como o de recursos naturais, pode desencadear a desindustrialização e enfraquecer outros setores econômicos, especialmente em economias abertas e de pequena escala (Strack & Azevedo, 2012).

Bresser-Pereira et al. (2024) ampliaram a discussão e definiram a doença holandesa como a sobreapreciação crônica da taxa de câmbio de um país, decorrente da exploração de recursos naturais abundantes e baratos. Essa sobrevalorização cambial permite que a exportação de commodities ocorra com uma taxa de câmbio mais apreciada do que a necessária para que outros setores de bens comercializáveis, que utilizam tecnologia de ponta, sejam competitivos. Se a Doença Holandesa não for neutralizada, ela pode inviabilizar a industrialização ou até provocar desindustrialização, gerando um obstáculo ao desenvolvimento econômico sustentável do país.

Portanto, nesses estudos, a euforia inicial gerada pelo boom de um setor de recursos naturais pode comprometer, a longo prazo, o desenvolvimento econômico, dificultando a diversificação da economia nos anos subsequentes. Bresser-Pereira et al. (2024) ressaltam que se trata de um “choque de riqueza no setor de recursos naturais, que cria um excesso de demanda no setor de bens não comercializáveis, implicando uma mudança nos preços relativos” (Bresser-Pereira et al., 2024, p.3). Essa ideia de choque de riqueza é central para entender como ele pode condicionar o desenvolvimento econômico.

Outros autores exploraram essa ideia em diferentes contextos. Dantas Júnior et al. (2020), por exemplo, exploraram a relação entre os royalties do petróleo e o desenvolvimento dos municípios brasileiros, questionando se essas receitas realmente favorecem o progresso local. A pesquisa se fundamenta na “maldição dos recursos naturais” e testa a hipótese de que o aumento de recursos financeiros decorrente de um boom nos preços do petróleo não necessariamente conduz ao desenvolvimento socioeconômico dos municípios que recebem esses royalties. O estudo analisa dados de municípios produtores e não produtores de petróleo entre 2013 e 2016, utilizando índices de desenvolvimento municipal elaborados pela FIRJAN. Os resultados indicam que, embora os royalties possam inicialmente impulsionar o desenvolvimento econômico, seus efeitos nas áreas da saúde e da educação podem ser negativos.

Em âmbito estadual, Santos e Rodrigues (2017) analisam a eficácia do Fundo de Participação dos Estados (FPE) em promover o equilíbrio socioeconômico entre as regiões brasileiras, considerando a disparidade nas transferências e as desigualdades socioeconômicas. A Teoria do Paradoxo da Abundância é utilizada como referência para compreender a situação do FPE, que, embora objetiva reduzir desigualdades, pode não estar cumprindo essa função. Os resultados indicam que o modelo de distribuição do FPE não é eficaz na redução das desigualdades socioeconômicas. Mesmo em estados que recebem grandes quantidades de recursos, o impacto positivo inicial no crescimento econômico e na redução da concentração de renda não se sustenta a longo prazo. Isso possivelmente ocorre por não haver instrumentos que assegurem a eficácia na gestão dos recursos, como a obrigatoriedade de contrapartida, prestação de contas e mecanismos de avaliação de desempenho.

O estudo de Chaves et al. (2020) também aplica a Teoria do Paradoxo da Abundância para testar a relação entre a exportação de recursos naturais (primários e semielaborados) e o desenvolvimento educacional do estado do Pará. Foi evidenciado que o aumento das exportações de recursos naturais se traduziu em maior desoneração do ICMS no estado, o que, por sua vez, se refletiu negativamente no desenvolvimento do ensino básico.

No âmbito empresarial, não foram encontrados estudos que aplicassem a teoria. No entanto, há uma ampla bibliografia que aborda as bolhas financeiras nos preços das ações. Esses estudos demonstram a existência de momentos em que o preço das ações das empresas segue uma trajetória crescente (explosiva ou anormal) que supera os investimentos dessas empresas (Morandim, 2020). Momentos de euforia do mercado que resultam em uma valorização anormal das

ações. Esse crescimento extraordinário pode trazer consequências para a dinâmica das empresas, ao condicionar o desenvolvimento das que passam por essa euforia. Nesse sentido, a teoria do paradoxo da abundância pode contribuir para ampliar o entendimento sobre a análise das empresas ao incorporar esses momentos e ao verificar as consequências disso na situação financeira das empresas e do setor. Essa euforia, por exemplo, pode se refletir na ampliação das receitas líquidas das empresas e do setor afetado. Ou seja, para as empresas do setor de saúde, a demanda por seus serviços, resultante da crise de saúde pública da Covid-19, pode ter se traduzido em aumento da receita líquida e, potencialmente, dos índices de liquidez, de estrutura de capital e de rentabilidade.

## 2.2 A Teoria do Paradoxo da Abundância aplicada à análise empresarial setorial

A Teoria do Paradoxo da Abundância, mais explorada em contextos macroeconômicos, também pode ser aplicada à análise empresarial setorial, por exemplo, em setores que experimentaram crescimento abrupto devido a choques econômicos positivos. Heresi (2023), em um estudo sobre booms de commodities, verificou que essas bonanças promovem a realocação de fatores produtivos para setores não transacionáveis, reduzindo a produtividade do setor manufatureiro local. Da mesma forma, Ismail (2010), ao estudar os efeitos da Doença Holandesa em países exportadores de petróleo, constatou que aumentos permanentes nos preços do petróleo podem prejudicar o output da indústria manufatureira, principalmente em economias com mercados de capitais mais abertos.

Estes estudos apontam que os choques macroeconômicos associados à abundância de recursos, como a euforia econômica, podem causar efeitos adversos, impactando a competitividade e a sustentabilidade das empresas. No caso específico do setor de saúde, o influxo de recursos financeiros e as demandas durante a pandemia podem ter mascarado fragilidades operacionais e incentivado o aumento do endividamento.

A literatura de gestão estratégica também oferece subsídios para essa transposição analítica. Modelos de análise macroambiental, como o PESTAL (acrônimo de Política, Economia, Sociedade, Tecnologia, Ambiente e Leis), são utilizados no planejamento estratégico para identificar fatores exógenos que afetam o desempenho das organizações. Segundo estudo de Silva e Ramos (2022), a aplicação do modelo PESTAL permite analisar, de forma estruturada, o ambiente externo e sua influência sobre os indicadores de retorno setorial, o que demonstra utilidade prática tanto para gestores quanto para analistas financeiros. Nesse contexto, a pandemia de Covid-19 constitui um evento externo de alto impacto nos campos sanitário e econômico, que modificou as dinâmicas de mercado e afetou fortemente determinados setores, como o da saúde. A teoria do paradoxo da abundância pode, assim, ser interpretada como uma possível leitura do fator “econômico” na análise PESTAL, permitindo antecipar que um período de bonança pode não representar necessariamente uma trajetória de crescimento sustentável.

Portanto, ao adotar essa perspectiva teórica, o presente estudo contribui para ampliar a aplicação da Teoria do Paradoxo da Abundância no campo das ciências aplicadas, sugerindo que o entendimento de fenômenos macroeconômicos pode auxiliar na compreensão de comportamentos setoriais e empresariais em contextos de crise e de recuperação.

## 2.3 Indicadores econômico-financeiros

Os indicadores econômico-financeiros são essenciais para analisar a saúde e o desempenho das empresas. Em períodos de euforia econômica, como o ocorrido no setor de saúde durante a pandemia de Covid-19, essa análise pode ser ainda mais relevante, pois evidencia a mudança do padrão patrimonial das empresas e do setor. Por meio da análise das demonstrações financeiras, é possível extraír informações relevantes sobre a situação da empresa (Martins et al., 2018). Nesse sentido, esta pesquisa busca verificar se o paradoxo da abundância influencia a configuração das empresas do setor de saúde da B3 e sugere que isso pode ser captado por meio dos principais indicadores econômico-financeiros, tais como os de liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade.

### 2.3.1 Indicadores de Liquidez

Os índices de liquidez fornecem informações sobre a capacidade das empresas de arcar com as dívidas assumidas. A administração e análise da liquidez, como argumentam Santos e Santos (2008), são uma das atribuições mais importantes da gestão financeira, especialmente em situações de risco de insolvência. Esses autores destacam que uma análise completa da liquidez deve considerar não apenas os índices tradicionais, mas também métodos alternativos, a fim de evitar conclusões equivocadas sobre a capacidade de pagamento efetiva da empresa. Além disso, há relação entre liquidez e lucratividade, pois empresas lucrativas tendem a gerenciar melhor sua liquidez, utilizando linhas de crédito e reservas de caixa de forma contingente para absorver choques e garantir flexibilidade financeira (Nikolov et al., 2019). Portanto, em um contexto de euforia, como observado em uma situação de paradoxo da abundância, pode haver um aumento da liquidez devido ao aumento de recursos para o setor, o que faz com que as empresas tenham mais ativos (incluindo líquidos) do que passivos. Diante desse contexto, apresenta-se a hipótese 1.

Hipótese 1: Houve aumento na liquidez corrente das empresas e dos setores de saúde durante a pandemia.

### 2.3.2 Estrutura Patrimonial

A estrutura patrimonial refere-se à composição do capital da empresa, abrangendo a proporção de ativos financiados por recursos próprios e por dívidas. O uso de recursos de terceiros implica encargos financeiros para a empresa, enquanto o capital próprio não apresenta um custo explícito, mas sim um custo implícito que reflete o retorno pretendido pelos investidores (Martins et al., 2018). Brito et al. (2007) analisaram os fatores que influenciam a estrutura de capital das empresas e verificaram a importância do risco, do tamanho, da composição dos ativos e do crescimento. Empresas com maior risco tendem a se endividar menos, enquanto as maiores têm maior acesso a recursos. A composição dos ativos e o potencial de crescimento também afetam o endividamento. A rentabilidade, no entanto, não se mostrou um fator determinante na composição da estrutura patrimonial (Brito et al., 2007).

Adicionalmente, a relação entre endividamento e desempenho empresarial é frequentemente negativa em países em desenvolvimento, como demonstra Delgado (2021), segundo o qual o alto grau de endividamento tende a reduzir o desempenho devido aos elevados custos financeiros em cenários de crise.

Durante períodos de euforia econômica, como o observado no setor farmacêutico durante a pandemia de Covid-19, as empresas podem aumentar seus ativos fixos, seja por meio de capital próprio, seja por meio de empréstimos. Esse crescimento patrimonial acelerado, no entanto, pode sobrecarregar as finanças da empresa se não for sustentado a longo prazo. Com base nesses argumentos, apresenta-se a hipótese 2.

Hipótese 2: Houve aumento na participação do capital de terceiros após a pandemia.

### 2.3.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade medem a eficiência da empresa em gerar lucros a partir dos recursos investidos (Martins et al., 2018). Esses indicadores são impactados por fatores tanto internos quanto externos à empresa. De acordo com Santos et al. (2024), os fatores internos envolvem as operações e a gestão da empresa, enquanto os fatores externos estão relacionados a variáveis macroeconômicas e às condições de mercado. No contexto dos fatores internos, Carvalho et al. (2017) afirmam que o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) de empresas brasileiras pode refletir diretamente suas características operacionais, especialmente ao ser analisado por meio das margens líquidas e do giro de ativos, que indicam a capacidade de gerar retorno sobre o patrimônio líquido.

Em termos de fatores externos, as variáveis macroeconômicas, como o PIB e a taxa de câmbio, podem influenciar os indicadores de rentabilidade. Essas variáveis, quando em expansão, podem melhorar a capacidade das empresas de gerar lucro, enquanto, em períodos de retração, podem reduzir significativamente seus retornos (Jacques et al. 2020).

Durante a pandemia de Covid-19, o setor de saúde registrou um aumento evidente na demanda por seus produtos e serviços, o que pode ter impactado a melhora substancial dos indicadores de rentabilidade. No entanto, conforme a Teoria do Paradoxo da Abundância, esse aumento pode ser temporário. Embora o setor tenha se beneficiado de uma "bonança" inicial, uma vez que a demanda estabilize ou decresça, os indicadores de rentabilidade tendem a cair. Isso pode refletir um crescimento não sustentável, o que se evidenciará quando os fatores externos e a demanda retornarem a níveis normais. Diante disso, apresenta-se a hipótese 3.

Hipótese 3: Houve queda dos indicadores de rentabilidade das empresas do setor de saúde após a pandemia.

## 3 METODOLOGIA

Para analisar o comportamento dos índices de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade das empresas do setor de saúde listadas na B3, antes, durante e após a pandemia de Covid-19, à luz da Teoria do Paradoxo da Abundância, realizou-se um estudo descritivo, com dados financeiros, por meio de uma abordagem quantitativa. Tem como população as empresas de capital aberto listadas na B3, no setor de saúde, entre 2018 e 2024. Os dados financeiros foram extraídos da plataforma Economatica, que se subdivide em quatro subsetores: medicamentos e outros produtos, serviços médicos (hospitalares, análises e diagnósticos), equipamentos e comércio e distribuição. Ao todo, no período de análise (2018 a 2024), foram identificadas 23 empresas que compõem a amostra final da pesquisa.

Embora a identificação dos subsetores permita uma análise mais segmentada, optou-se por manter uma abordagem agregada. Essa escolha se justifica pela limitação do número de observações por subsetor, o que poderia reduzir o poder estatístico necessário à aplicação de testes de comparação entre períodos (Dancey et al., 2017). Além disso, como o objetivo central é compreender os impactos sistêmicos da pandemia sob a perspectiva da Teoria do Paradoxo da Abundância, a análise agregada se revela mais adequada para refletir tendências macroeconômicas comuns às empresas do setor.

### 3.1. Coleta de Dados

Para análise dos dados, coletaram-se as seguintes informações no Economatica: receita líquida, indicadores de liquidez, estrutura patrimonial (capital de terceiros, patrimônio líquido) e rentabilidade (ROE, ROA). A coleta abrange

uma série temporal trimestral de 2018 a 2024, para permitir a análise de três períodos distintos, sendo que a Emergência de Saúde Pública de Importância Nacional (ESPIN) em decorrência da Covid-19 foi declarada pelo Ministério da Saúde em 03 de fevereiro de 2020 e encerrada em 22 de abril de 2022. Desta forma, assumem-se os recortes temporais, da seguinte maneira:

- Antes da pandemia (primeiro trimestre de 2018 a primeiro trimestre de 2020);
- Durante a pandemia (segundo trimestre de 2020 a segundo trimestre de 2022); e
- Pós-pandemia (do terceiro trimestre de 2022 ao terceiro trimestre de 2024).

A escolha da periodicidade trimestral foi feita para viabilizar uma análise mais precisa e comparativa dos indicadores ao longo do tempo. Os indicadores coletados na Plataforma Económica são apresentados na Tabela 1.

**Tabela 1 – Indicadores Econômico-Financeiros**

Índices	Fórmula de Cálculo	Interpretação
Receita Líquida	Receita Líquida na DRE	Valor total recebido pela venda de seus produtos ou serviços, após deduzir os custos de venda.
Liquidez Corrente (LC)	Ativo Circulante / Passivo Circulante *100	Demonstra a capacidade da empresa de honrar compromissos a curto prazo.
Capital de Terceiros	Dívida Total Líquida / Patrimônio líquido *100	Representa o total de capital de terceiros em relação ao capital próprio (endividamento).
ROE (médio)	LL/PL*100	Expressa a capacidade de gerar lucro diante do investimento dos proprietários
ROA	LL/ Ativo*100	Sinaliza a capacidade de gerar lucro diante de todo o capital investido.

**Legenda:** DRE = Demonstração do Resultado do Exercício; LL = lucro líquido; PL = Patrimônio Líquido; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido) ROA = retorno sobre o ativo.

**Fonte:** Economatica – adaptado pelos autores

Conforme destaca a Tabela 1, utilizou-se, como representante do indicador de liquidez, o índice de liquidez corrente. Para a análise da estrutura de capital, especificamente da participação de capital de terceiros, optou-se por avaliar o índice de participação de capital de terceiros. E, para os indicadores de rentabilidade, focou-se nos ROE e ROA. Assume-se que o ROE permite avaliar a eficiência da empresa no uso do capital dos acionistas para gerar lucro e que o ROA ajuda a avaliar a eficácia da empresa no uso dos recursos dos acionistas para transformar seus ativos em lucro.

### 3.2. Tratamento dos Dados

O tratamento dos dados foi realizado por meio da comparação das médias dos indicadores financeiros entre os três períodos de análise. Para verificar a significância das diferenças entre os períodos, utilizou-se a análise de variância (ANOVA), que permite avaliar se há diferenças significativas entre as médias dos indicadores nos três momentos: antes, durante e após a pandemia de Covid-19 (França, 2023).

Essa metodologia segue a tendência adotada em estudos progressos (Araújo et al., 2021 e Santos et al., 2024), nos quais os dados trimestrais são analisados para identificar padrões de comportamento econômico-financeiro em diferentes fases de crises. O uso da ANOVA permite comparar simultaneamente os períodos e identificar variações nos indicadores financeiros em resposta à pandemia (Dancey et al., 2017).

Como a distribuição dos dados da amostra não se mostrou normal, foram utilizados testes não paramétricos. Adotou-se o teste de Friedman para medidas repetidas. Nesse teste, os dados são transformados em ranks, ordenando-se os valores de cada unidade experimental em ordem crescente. O teste de Friedman verifica se há diferenças significativas entre as medianas das condições analisadas, considerando a ordem relativa dos dados (Fadeyi, 2021). Se o resultado do teste indicar uma diferença significativa, conclui-se que pelo menos uma das condições apresenta comportamento diferente em relação às demais. Entretanto, o teste não informa quais períodos específicos diferem entre si, sendo necessário realizar testes post hoc, em particular, o teste de Comparações Múltiplas (Durbin-Conover). Essa abordagem não paramétrica é robusta a distribuições assimétricas e outliers, tornando-se uma alternativa eficaz quando as premissas da ANOVA não são atendidas (Dancey et al., 2017).

Os dados abrangem 23 empresas classificadas no setor econômico de saúde da B3. As empresas diferem em tamanho, desde entidades menores, com ativos de aproximadamente R\$ 250 milhões, até empresas com ativos de mais de R\$ 90 bilhões. Elas também apresentam diferentes finalidades econômicas; afinal, podem focar na gestão hospitalar, na produção de medicamentos, na sua distribuição e comercialização e na produção e fornecimento de equipamentos. A Tabela 2 sintetiza as informações sobre negociação em bolsa e tamanho do ativo das empresas que compõem a amostra.

**Tabela 2 – Informações empresas de saúde**

Empresa	Subsetor	Início de negociação das ações	Ativo Total em milhares R\$	Qtd. Ações em milhares
ALLIAR	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	28/10/2016	2.669.811	118.080
BAUMER	Equipamentos	20/05/1970	249.925	9.785
BIOMM	Medicamentos e Outros Produtos	03/02/2014	344.698	89.100
BLAU	Comércio e Distribuição	19/04/2021	3.053.528	177.681
DASA	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	19/11/2004	26.213.200	747.048
D1000VFARMA	Comércio e Distribuição	10/08/2020	1.548.519	50.603
FLEURY	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	17/12/2009	11.579.968	545.041
HAPVIDA	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	25/04/2018	73.186.145	7.495.107
HYPERA	Comércio e Distribuição	18/04/2008	24.508.751	632.909
KORA SAUDE	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	13/08/2021	4.704.610	768.481
LIFEMED	Equipamentos	06/01/2020	317.560	2.576
MATER DEI	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	16/04/2021	5.171.451	382.043
NORTCQUIMICA	Medicamentos e Outros Produtos	03/02/2014	331.376	11.878
ODONTOPREV	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	01/12/2006	2.163.973	552.496
OUROFINO S/A	Medicamentos e Outros Produtos	21/10/2014	9.181.154	508.285
ONCOCLINICAS	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	10/08/2021	1.279.009	53.768
PROFARMA	Comércio e Distribuição	26/10/2006	4.937.926	122.611
PAGUE MENOS	Comércio e Distribuição	02/09/2020	8.988.598	538.978
DIMED	Comércio e Distribuição	03/08/1984	3.077.470	148.852
QUALICORP	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	29/06/2011	4.509.325	279.248
RAIADROGASIL	Comércio e Distribuição	03/07/2007	20.094.412	1.714.382
REDE D OR	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	10/12/2020	90.342.356	2.254.607
VIVEO	Comércio e Distribuição	09/08/2021	10.186.693	320.047

**Fonte:** B3 – adaptado pelos autores

#### 4. RESULTADOS

Na Tabela 3, observam-se os indicadores selecionados para o setor de saúde nos períodos anteriores, durante e após a pandemia. No geral, o setor apresenta índices de liquidez que indicam capacidade de pagamento de suas obrigações ao longo dos períodos, já que a liquidez corrente indica que os ativos circulantes são superiores aos passivos circulantes em todos os períodos da amostra. Portanto, supõe-se que as empresas disponham de ativos suficientes para honrar seus passivos, inclusive no curto prazo.

Quanto à estrutura de capital, verifica-se a proporção entre capital próprio e capital de terceiros. O índice de capital de terceiros mede a proporção de recursos provenientes de dívidas em relação ao patrimônio líquido (PL), indicando o grau de alavancagem financeira. Após a pandemia, esse índice apresentou média de 42,29% e mediana de 44,64%, o que revela que as empresas analisadas passaram a utilizar mais capitais de terceiros. Ainda que isso indique maior dependência de dívidas, o PL permanece superior ao capital de terceiros, o que evidencia uma estrutura financeira relativamente equilibrada.

Os índices de rentabilidade refletem a capacidade das empresas do setor de saúde de gerar lucros e foram analisados por meio do ROE e do ROA. Ambos apresentaram uma queda acentuada após a pandemia, o que indica uma redução da eficiência financeira.

Tabela 3 – Estatística Descritiva dos Indicadores

Índices	Antes		Durante		Depois	
	Média	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana
Receita Líquida*	1.259,2	821,1	1.677,3	936,4	2.359,1	1.146,9
Liquidez Corrente (LC)	1,79	1,58	2,02	1,66	1,97	1,52
Capital de Terceiros	39,20	40,34	36,73	32,11	42,29	44,64
ROE (médio)	4,10	3,47	3,96	3,19	1,63	2,04
ROA	1,89	1,61	1,69	1,19	0,87	0,88

Legenda: \*Em milhões de R\$ ajustado pela inflação

Fonte: Economática – adaptado pelos autores.

Posteriormente, foram realizados testes de análise de variância. Inicialmente, verificou-se se os dados da amostra seguiam uma distribuição normal, a fim de determinar a aplicação do teste paramétrico (ANOVA) ou do teste não paramétrico (Friedman) (Dancey et al., 2017). Conforme a Tabela 4, todos os indicadores apresentaram distribuições não normais dos dados. Diante disso, aplicou-se o teste não paramétrico de Friedman para comparar as medianas dos períodos antes, durante e após a pandemia de Covid-19. Além disso, aplicou-se o teste de Comparações Múltiplas (Durbin-Conover) para avaliar a diferença entre os períodos.

Tabela 4 – Testes Normalidade e Friedman

Índices	Teste Friedman	Comparações Múltiplas		
		1-2	1-3	2-3
Receita Líquida	<,001*	<,001*	<,001*	0,021*
Liquidez Corrente	<,001*	<,001*	0,273	0,008*
Capital de Terceiros	<,001*	0,954	0,009*	0,007*
ROE (médio)	<,001*	0,122	0,015*	<,001*
ROA	<,001*	0,47	<,001*	<,001*

Legenda: Rejeita H0 com 5% de significância.

Fonte: elaborada pelos autores.

Os resultados indicaram diferenças estatisticamente significativas entre as medianas dos três períodos analisados em todos os indicadores. A receita líquida apresentou crescimento expressivo ao longo dos períodos. Os resultados do teste de Friedman indicaram diferenças estatisticamente significativas entre os três períodos ( $p < 0,001$ ), com a média passando de R\$ 1.259,2 milhões no período anterior à pandemia para R\$ 2.359,1 milhões no período posterior. Apesar desse aumento substancial nas vendas das empresas do setor de saúde, o crescimento da receita não foi acompanhado de melhora nos indicadores de rentabilidade. Isso sugere que o aumento nas vendas pode ter sido compensado por custos operacionais e despesas financeiras mais elevados, o que comprometeu a eficiência financeira das empresas no período analisado.

A Liquidez Corrente apresentou diferença significativa apenas entre dois pares de períodos: antes e durante a pandemia e durante e após a pandemia. Entre os períodos pré- e pós-pandemia, não houve diferença significativa, indicando que o setor de saúde retornou ao patamar de liquidez observado antes da crise sanitária. Essa diferença foi evidente tanto nos períodos anteriores quanto durante a pandemia, quando o índice de liquidez corrente passou de 1,58 para 1,66. No período posterior à pandemia, a liquidez caiu para 1,52, também significativamente distinta do período pandêmico. Esse movimento de liquidez reflete um ciclo de euforia econômica durante a pandemia, que foi revertido com o fim do período crítico. Durante a pandemia, o setor de saúde apresentou maior liquidez, mesmo com alta demanda por seus serviços, mas essa liquidez posteriormente retornou aos níveis anteriores. Esse resultado não permite rejeitar a hipótese 1 e reforça a ideia de que momentos de euforia econômica tornam o setor mais líquido, com maior capacidade de honrar seus compromissos.

A estrutura de capital, representada pelo indicador de Capital de Terceiros, também apresentou diferenças estatisticamente significativas entre os períodos anterior e posterior e entre o período durante e o período depois da pandemia. Antes e durante a pandemia, o capital de terceiros permaneceu estável, com uma mediana de 32,11. No entanto, no período posterior, houve um aumento considerável para 44,64, o maior valor de endividamento observado entre os períodos. Isso indica que o setor de saúde passou a depender mais de capital de terceiros após a pandemia, possivelmente

em resposta às taxas de juros globais mais elevadas nesse período (Holston et al., 2023). Da mesma forma, esse resultado não permite refutar a hipótese 2, pois a participação do capital de terceiros aumentou após a pandemia.

Os indicadores de rentabilidade também apresentaram resultados significativos no teste de Friedman a um nível de significância de 5%. A rentabilidade, medida pelo ROE e pelo ROA, foi significativamente menor no período pós-pandemia do que no período pandêmico. A mediana do ROE caiu de 3,19 para 2,04, enquanto a do ROA caiu de 1,19 para 0,88. Esses resultados evidenciam uma redução expressiva na eficiência operacional das empresas analisadas, que passaram a gerar menos lucro por unidade de capital investido após a pandemia.

Os valores encontrados no ROA demonstraram que, no setor de saúde, a partir de R\$ 100 de ativo, gerou R\$ 1,61 de lucro líquido no período anterior à pandemia. No período pandêmico, esse valor caiu para R\$ 1,19 e, no pós-pandemia, para R\$ 0,88. Essa análise, em termos de mediana, indica que metade das observações está acima de R\$ 0,88 e metade abaixo, no período pós-pandemia. Além disso, na análise dos percentis, 25% das empresas apresentaram um indicador negativo de R\$ 0,36 no mesmo período. Nos percentis superiores, observa-se que 75% das empresas geraram menos lucro líquido, passando de R\$ 2,38 para R\$ 1,36. Esses dados reforçam a queda, como um todo, na capacidade do setor de saúde de gerar lucro líquido a partir de seus ativos. Esses achados também impossibilitam a rejeição da hipótese 3, segundo a qual a euforia econômica revertida gera impactos no setor de saúde, reduzindo sua rentabilidade.

A fim de ampliar o entendimento sobre essa queda no indicador de rentabilidade ROA do período pandêmico para o período pós-pandêmico, apresentam-se, na Tabela 5, os componentes desse indicador, a saber: ativo total e lucro consolidado (que é o lucro líquido mais o resultado dos acionistas minoritários).

**Tabela 5 - Estatística Descritiva – Ativo Total e Lucro Consolidado ajustados pela inflação.**

Itens	Ativo Total			Lucro Consolidado		
	Antes	Durante	Depois	Antes	Durante	Depois
Mediana	3.466,5	4.508,2	4.922,9	32,3	35,5	18,9
25º percentil	994,4	1.602,3	1.659,8	3,4	7,1	-12,6
50º percentil	3.466,5	4.508,2	4.922,9	32,3	35,5	18,9
75º percentil	6.820,3	7.586,8	12.046,9	126,1	113,3	87,6
Friedman p-value	0,001*			0,022*		

Nota: valores estão em milhões de R\$. \* Significativo a 95%.

Fonte: elaborada pelos autores.

Conforme o teste de medidas repetidas de Friedman, complementado pelas Comparações Múltiplas de Durbin-Conover, verificou-se que a mediana do Ativo Total das empresas de saúde apresentou diferenças estatisticamente significativas entre os três períodos analisados. Antes da pandemia, a mediana dos ativos totais das empresas era de R\$ 3,4 bilhões, passando para R\$ 4,5 bilhões durante a pandemia e atingindo R\$ 4,9 bilhões no período pós-pandemia. Esse aumento sugere uma expansão patrimonial sustentada, possivelmente impulsionada por investimentos em infraestrutura, pela aquisição de ativos e pelo crescimento da demanda por serviços de saúde.

Por outro lado, o Lucro Consolidado das empresas seguiu uma trajetória inversa, registrando uma queda significativa no período pós-pandemia. Durante a pandemia, a mediana do lucro consolidado foi de R\$ 35,5 milhões, mas caiu para R\$ 18,9 milhões no período subsequente. Além disso, o percentil de 25% revela um quadro ainda mais preocupante: muitas empresas registraram prejuízos após a pandemia, com valores negativos de cerca de R\$ 12,6 milhões. Essa queda pode ser atribuída ao aumento dos custos operacionais, às despesas financeiras decorrentes de maior endividamento e à redução nas margens de lucro, mesmo diante do crescimento das receitas.

A discrepância entre o aumento do Ativo Total e a queda do Lucro Consolidado sugere que o setor de saúde brasileiro enfrentou dificuldades para converter sua expansão patrimonial em resultados financeiros positivos. Isso indica que podem ter ocorrido ineficiências operacionais, aliadas a custos crescentes no período analisado. Observou-se, ainda, um crescimento dos ativos totais das empresas de saúde em todos os períodos analisados. Contudo, esse crescimento não conseguiu gerar um lucro consolidado maior.

A Teoria do Paradoxo da Abundância aponta que momentos de euforia econômica podem conduzir empresas e setores econômicos a trajetórias que não são exclusivamente virtuosas, evidenciando os efeitos contraditórios da abundância. No setor de saúde analisado, o crescimento econômico observado durante a pandemia traduziu-se em aumento constante da receita líquida e na elevação da liquidez. Em outras palavras, o setor de saúde recebeu mais recursos, superando seus compromissos financeiros ao longo desse período.

O ambiente regulatório brasileiro passou por transformações durante a pandemia, o que pode explicar o desempenho financeiro das empresas do setor. A promulgação da Lei 13.979/2020 e a declaração da Emergência em Saúde Pública de Importância Nacional (ESPIN) possibilitaram flexibilizações nos processos de compras públicas, de aquisição

de insumos e de aprovação de medicamentos, contribuindo para o aumento da liquidez observado durante o período pandêmico (Nobre & Aguiar, 2020). As empresas puderam acelerar seus processos de compra e venda, reduzindo prazos que tradicionalmente caracterizam o setor, o que pode explicar, em parte, o crescimento sustentado da receita líquida ao longo dos três períodos analisados. As políticas públicas de saúde implementadas constituíram outro fator explicativo dos resultados observados. O Governo Federal implementou um programa de investimentos sem precedentes, totalizando mais de R\$ 540 bilhões destinados ao enfrentamento da pandemia, dos quais R\$ 106 bilhões foram alocados por meio de créditos extraordinários específicos para o enfrentamento da Covid-19 (Ministério da Saúde, 2022). Este volume massivo de recursos públicos criou um ambiente de abundância financeira que pode ter se refletido diretamente nos indicadores de liquidez das empresas analisadas. A estratégia governamental de ampliação da capacidade de atendimento por meio da criação de leitos de UTI e da aquisição de equipamentos médicos gerou uma demanda extraordinária por produtos e serviços do setor privado, contribuindo para o aumento da receita líquida e para a melhoria dos indicadores de liquidez corrente durante o período pandêmico. Adicionalmente, a criação de mecanismos de financiamento facilitados pelo BNDES, com taxas subsidiadas e prazos estendidos, explica, em parte, o aumento da participação de capital de terceiros observado no período pós-pandemia (BNDES, 2020).

Entretanto, com o término da pandemia, verificou-se um aumento do endividamento e uma queda acentuada nos indicadores de rentabilidade. Esse cenário reflete um crescimento que, embora tenha ocorrido durante a pandemia, não foi suficiente para sustentar retornos proporcionais após o fim da crise sanitária. Em suma, o setor de saúde expandiu-se, mas sua capacidade de gerar lucro não acompanhou o crescimento dos ativos.

Os achados desta pesquisa ampliam a compreensão da dinâmica financeira do setor de saúde durante a pandemia. Enquanto Goulart et al. (2023) analisaram os períodos anterior e durante a pandemia, observando aumento na liquidez, nos ativos e na margem líquida, seus resultados ainda não apontavam as quedas pronunciadas nos indicadores de rentabilidade observadas neste estudo. Essa diferença pode ser explicada pelo recorte temporal. Goulart et al. (2023) focaram em um momento em que a demanda por serviços de saúde estava no auge, alimentada pela urgência gerada pela pandemia, enquanto este estudo também abrange o período pós-pandemia, em que os incentivos econômicos foram reduzidos e os custos financeiros aumentaram.

Outro aspecto relevante é que, segundo Goulart et al. (2023), o crescimento dos ativos foi acompanhado de um desempenho financeiro mais estável nos subsetores analisados, como o de serviços médicos. No entanto, no período pós-pandemia, conforme observado neste estudo, esse crescimento não foi suficiente para sustentar a rentabilidade, o que reflete possíveis fragilidades estruturais, mascaradas pela euforia econômica da pandemia.

Dessa forma, enquanto o estudo de Goulart et al. (2023) destaca o impacto positivo e imediato da pandemia no setor, este trabalho oferece uma visão mais abrangente ao considerar a reversão desses indicadores no período subsequente, reforçando a importância de analisar ciclos econômicos completos e os efeitos duradouros de períodos de euforia.

Diante disso, a Teoria do Paradoxo da Abundância oferece uma perspectiva adicional para análises setoriais e empresariais em períodos de euforia econômica. A teoria alerta para o fato de que indicadores positivos decorrentes desses momentos podem mascarar vulnerabilidades que comprometem o desenvolvimento sustentável. Tal alerta é especialmente relevante para evitar grandes surpresas nos indicadores econômico-financeiros quando a euforia se reverte. Nesta pesquisa, constatou-se que, após a pandemia, houve queda na liquidez, aumento da dependência de capital de terceiros e, principalmente, declínio nos indicadores de rentabilidade, reforçando os efeitos paradoxais da abundância econômica.

## 5. CONCLUSÃO

Este estudo analisou o comportamento da receita líquida, dos indicadores de liquidez, da estrutura patrimonial e da rentabilidade das empresas do setor de saúde listadas na B3 nos períodos anteriores, durante e posteriores à pandemia de Covid-19, sob a ótica da Teoria do Paradoxo da Abundância. Essa teoria sugere que momentos de abundância econômica podem gerar efeitos contraditórios, resultando em impactos adversos no longo prazo. Aplicada às empresas do setor de saúde brasileiro listadas na B3, a análise buscou verificar se a euforia econômica observada durante a pandemia se refletiu nos indicadores econômico-financeiros e se se reverteu após o término do período crítico.

Os resultados evidenciaram impactos significativos na dinâmica financeira das empresas. Em relação aos índices de liquidez, constatou-se que, apesar do aumento durante a pandemia, a liquidez corrente apresentou queda no período pós-pandemia, o que reflete a reversão de um cenário temporário de maior capacidade de pagamento. Esse comportamento reforça a hipótese de que o setor passou por um ciclo de euforia econômica, seguido de um ajuste nas condições financeiras.

No que se refere à estrutura patrimonial, o aumento da proporção de capital de terceiros no período pós-pandemia indica maior dependência de dívidas, sugerindo que as empresas recorreram a financiamento externo para sustentar operações e investimentos no novo contexto econômico. Esse resultado evidencia o desafio de equilibrar o crescimento patrimonial com a sustentabilidade financeira.

Os indicadores de rentabilidade, especialmente o retorno sobre os ativos (ROA), apresentaram queda significativa no período pós-pandemia, o que sugere redução da eficiência das empresas em transformar seus ativos em lucros. Essa deterioração pode ser atribuída à desaceleração das demandas extraordinárias geradas pela pandemia e ao aumento dos custos operacionais e financeiros, o que se reflete na capacidade do setor de manter os níveis de lucratividade observados durante a crise.

Os achados corroboram os pressupostos da Teoria do Paradoxo da Abundância, que alerta para os riscos de períodos de euforia econômica mascararem fragilidades estruturais, resultando em desempenho financeiro insustentável no longo prazo. A análise realizada sugere que, embora a pandemia tenha impulsionado temporariamente a liquidez e a expansão patrimonial do setor, esses ganhos foram revertidos em um cenário pós-crise, caracterizado por maior endividamento e menor rentabilidade.

A implicação desses achados evidencia a importância da análise cuidadosa dos indicadores econômico-financeiros em momentos de euforia. Caso essa euforia seja transitória, pode indicar um possível paradoxo que obstaculiza o desenvolvimento sustentável, com a reversão dos indicadores de rentabilidade, diante do crescimento dos ativos e do aumento da participação de capital de terceiros. Uma potencial implicação prática desta pesquisa revela-se pela inovação apontada pela Teoria do Paradoxo da Abundância, no fato de as empresas, indiferentes ao setor, terem cuidado com momentos econômicos favoráveis, já que estes podem carregar elementos que não permitam manter os resultados apresentados.

Ainda que esta pesquisa tenha sido realizada na área da saúde, sugere-se que essa perspectiva possa ser ilustrada em outros setores da economia brasileira que também vivenciaram um crescimento expressivo durante a pandemia, como os de supermercados e de comércio eletrônico. O setor de supermercados, por exemplo, apresentou crescimento real de 9,36% nas vendas em 2020 e foi responsável por uma parcela significativa da geração de empregos formais no período (ABRAS, 2021). Outro exemplo: o setor de e-commerce registrou uma expansão anual superior a 40%, impulsionada pela digitalização dos pequenos negócios e pelo aumento da demanda por produtos essenciais (IDV, 2020). No entanto, parte desse crescimento pode ter se mostrado não sustentável no período pós-pandêmico, diante de mudanças no comportamento do consumidor e do retorno gradual à normalidade de convivência (Reis et al. 2024). A análise desses setores pode reforçar a aplicabilidade da Teoria do Paradoxo da Abundância ao demonstrar que setores beneficiados por choques positivos, como o setor de saúde, podem ter suas fragilidades ampliadas com o fim da euforia econômica. Representam, portanto, oportunidades de pesquisa futura.

Por fim, os achados desta pesquisa reforçam a importância de incorporar análises macroeconômicas e setoriais ao estudo das empresas, especialmente em períodos de grande volatilidade. A compreensão de como momentos de euforia econômica podem gerar efeitos transitórios ou mascarar vulnerabilidades estruturais é importante para gestores e investidores na formulação de estratégias sustentáveis e robustas diante de euforias e de crises futuras. Portanto, diversos setores, não apenas a saúde, podem ter explicações à luz da Teoria do Paradoxo da Abundância e da análise econômico-financeira.

## REFERÊNCIAS

Agência Nacional De Saúde Suplementar (2024). Boletim Covid-19: ANS atualiza dados sobre utilização dos planos. Recuperado de <https://www.gov.br/ans/pt-br/assuntos/noticias/covid-19/boletim-covid-19-ans-atualiza-dados-sobre-utilizacao-dos-planos-de-saude>.

Aratijo, J., Pereira, P. G., Holanda, A. P., & Oliveira, T. E. (2021). Rentabilidade e crise: Estudo nas empresas de consumo cíclico. *Brazilian Journal of Business*, 3(2), 1455–1468.

Associação Brasileira de Supermercados. (2021, 15 de fevereiro). Setor supermercadista registra crescimento de 9,36% em 2020. ABRAS. <https://www.abras.com.br/clipping/noticias-abras/72398/setor-supermercadista-registra-crescimento-de-936-em-2020>

Ayati, N., Saiyarsarai, P., & Nikfar, S. (2020). Short and long term impacts of COVID-19 on the pharmaceutical sector. *DARU Journal of Pharmaceutical Sciences*, 28, 799-805.

B3. (2024). *Critério de classificação*. Recuperado de [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-varia-vel/acoes/consultas/criterio-de-classificacao/#:~:text=Para%20a%20classifica%C3%A7%C3%A3o%20das%20empresas,proporcio-nal%20%C3%A0s%20participa%C3%A7%C3%B5es%20acion%C3%A1rias%20detidas](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-varia-vel/acoes/consultas/criterio-de-classificacao/#:~:text=Para%20a%20classifica%C3%A7%C3%A3o%20das%20empresas,proporcio-nal%20%C3%A0s%20participa%C3%A7%C3%B5es%20acion%C3%A1rias%20detidas)

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. (2020). Programa de apoio emergencial ao combate da pandemia do coronavírus. <https://www.bnDES.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/programa-apoio-emergencial-coronavirus>

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. (2020). BNDES crédito direto emergencial. <https://www.bnDES.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bnDES-credito-direto-emergencial>

Bartels, Y. L., Reina, D., & Muniz, J. P. (2023). Efeitos da pandemia nos indicadores econômico-financeiros das empresas pertencentes ao segmento de bens industriais, no Brasil. In *Anais do 5º Congresso UFU de Contabilidade* (pp. xx-xx). Universidade Federal de Uberlândia.

Brasil. Tribunal de Contas da União. (2021). *Acórdão 2461 de 2021 – Plenário. TC 016.873/2020-3. Relatório de Acompanhamento acerca dos Reflexos das Mudanças nas Regras Orçamentárias e Fiscais de 2020 Relativas à Pandemia de Covid-19*. Brasília: TCU.

Bresser-Pereira, L. C., Marconi, N., & Oreiro, J. L. (n.d.). Doença Holandesa. In *Structuralist Development Macroeconomics*. Routledge. Recuperado de <https://www.bresserpereira.org.br/papers-cursos/Cap.5-DutchDisease.pdf>

Brito, G. A. S., Corrar, L. J., & Batistella, F. D. (2007). Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas latino-americanas. *Revista de Administração Contemporânea* 11(1), 27–46.

Carvalho, F. P. de, Maia, V. M., Louzada, L. C., & Gonçalves, M. A. (2017). Desempenho setorial de empresas brasileiras: Um estudo sob a ótica do ROE, Q de Tobin e Market to Book. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 149–163.

Chaves, M. S., Silva, D. C. C., & Silva, C. de C. (2020). As implicações das desonerações impostas pela Lei Kandir sobre a educação básica no Estado do Pará: Evidências de um paradoxo da abundância. *Revista de Administração e Negócios da Amazônia*, 12(1), 78–90.

Dancey, C. P., Reidy, J. G., & Rowe, R. (2017). *Estatística sem matemática para as ciências da saúde*. Penso.

Dantas Júnior, A. F., Diniz, J. A., Freire de Moraes, L. M., & Dantas de Oliveira, L. S. (2020). O impacto dos royalties do petróleo no desenvolvimento dos municípios brasileiros. In *Anais do XIV Congresso ANPCONT* (pp. xx-xx). ANPCONT.

Delgado, D. (2021). Estrutura de capital e desempenho de empresas brasileiras de capital aberto: Evidências empíricas. (Dissertação de Mestrado). Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas.

Fadeyi, O. B. (2021). Robustness and comparative statistical power of the repeated measures ANOVA and Friedman test with real data. (Dissertação de Doutorado). Wayne State University.

França, A. (2023). ANOVA de medidas repetidas. *Blog Psicometria Online*. Recuperado de <https://www.blog.psicometriaonline.com.br/anova-de-medidas-repetidas/>

Goulart, S. Q. C., Oliveira, E. R. de, Santos, G. C. dos, Paranaíba, A. de C., & Neto, B. J. F. (2023). COVID-19: Como a pandemia afetou o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de saúde listadas na B3—Contextus – *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 21, e81813.

Guedes, L., Queiroz, L. A., Rolim, E., Nazário, L., & Torres, L. (2016). Bolha imobiliária ou acomodação de preços? O processo de (des)valorização de imóveis residenciais em Natal/RN, entre os anos de 2013 e 2015. In *Anais da 16ª Conferência Internacional da LARES* (pp. xx-xx). São Paulo, Brasil.

Heresi, R. (2022). Reallocation and productivity in resource-rich economies. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4010615>

Holston, K., Laubach, T., & Williams, J. C. (2023). The natural rate of interest after the pandemic. *CEPR-VoxEU*. Recuperado de <https://cepr.org/voxeu/columns/natural-rate-interest-after-pandemic>

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. (2024). Sob efeitos da pandemia, consumo de bens e serviços de saúde cai 4,4% em 2020, mas cresce 10,3% em 2021. Recuperado de <https://tinyurl.com/mw2ku2m2>

IDV – Instituto para Desenvolvimento do Varejo. (2020, 27 de julho). Vendas online no Brasil crescem 47% no 1º semestre: maior alta em 20 anos. <https://www.idv.org.br/noticia/vendas-online-no-brasil-crescem-47-no-1o-semestre-maior-alta-em-20-anos>

Jacques, K. A. S., Borges, S. R. P., & Miranda, G. J. (2020). Relações entre os indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas dos segmentos empresariais da B3. RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace, 11(1), 40–59.

Limbong, G. (2022). Analysis of the company's financial performance before and during the COVID-19 pandemic (2019-2020) in pharmaceutical sector companies listed on the IDX. *Jurnal Manajemen*, 10(2), 1-13.

Martins, E., Diniz, J. A., & Miranda, G. J. (2018). *Análise didática das demonstrações contábeis* (2nd ed.). São Paulo: Atlas.

Ministério da Saúde. (2022, dezembro). Governo Federal investiu mais de R\$ 540 bilhões para o enfrentamento da pandemia no Brasil. <https://www.gov.br/saude/pt-br/assuntos/noticias/2022/dezembro/governo-federal-investiu-mais-de-r-540-bilhoes-para-o-enfrentamento-da-pandemia-no-brasil>

Morandim, G. de B., Conceição, E. V., & Santos, D. F. L. (2020). Avaliação de bolhas no mercado brasileiro de capitais: Um estudo setorial. RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace, 11(3), 121–139.

Nikolov, B., Schmid, L., & Steri, R. (2019). Dynamic corporate liquidity. *Journal of Financial Economics*, 132(1), 76–102.

Nobre, E. S. M., & Coelho Aguiar, S. (2020). Lei nº 13.979/2020 e o regime emergencial da dispensa de licitação do coronavírus. *Revista Controle - Doutrina e Artigos*, 18(2), 77–108. <https://doi.org/10.32586/rcda.v18i2.631>

Organização Mundial da Saúde. (2024). Programa Global de Liderança Laboratorial (GLLP). Recuperado de <https://www.who.int/initiatives/global-laboratory-leadership-programme>

Pamplona, J. B., & Cacciamali, M. C. (2017). O paradoxo da abundância: Recursos naturais e desenvolvimento na América Latina. *Estudos Avançados*, 31(89), 251–270.

Reis, J. V., Taimo, S. M. C., Miranda, G. J., de Almeida, N. S., & de Souza, S. S. (2024). Janelas de oportunidade para IPOS: um estudo das empresas de tecnologia brasileiras na pandemia. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 23, e3508-e3508.

Santos, T. C. L., Marques, A. V. C., & Miranda, G. J. (2024). Enquanto uns choram outros vendem lençóis: Indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de tecnologia da informação em tempos de incerteza. *Revista Ambiente Contábil*, 16(1), 22–41.

Silva, M. C., & Ramos, M. A. (2022). PESTAL: uma análise das variáveis macroambientais e suas relações com indicadores setoriais de retorno do investimento. *Revista de Gestão e Projetos – GeP*, 13(1), 25–45.

Santos, M. B., & Rodrigues, V. R. dos S. (2017). Eficácia do Fundo de Participação dos Estados e Distrito Federal para Promoção do Equilíbrio Socioeconômico no Brasil: Uma análise empírica para o período de 1993 a 2013. In *XI Congresso ANPCONT*, 3 a 6 de junho de 2017, Belo Horizonte, MG.

Santos, M., & Santos, J. O. (2008). Avaliação da liquidez da empresa por métodos alternativos. *RIC - Revista de Informação Contábil*, 2(2), 43–60.

Silva, E. de S., & Silva Filho, L. A. da. (2020). Determinantes do comércio internacional de commodities minerais brasileiras – 2000-2018. In XVIII Encontro Nacional da Associação Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos – ENABER, Salvador – Bahia, 7 a 9 de outubro de 2020.

Silveira, F., Miranda, W., & Sousa, R. P. de. (2024). Post-COVID-19 health inequalities: Estimates of the potential loss in the evolution of the health-related SDGs indicators. *PLOS ONE*, 19(7).

Varela, D. M., Campos, R. T., Araújo, J. A. de, & Barbosa, V. S. (2018). Hipótese do Paradoxo da Abundância na África Subsaariana. *Revista de Estudos Internacionais (REI)*, 9(1), 78-88.