

# RELAÇÃO DOS INDICADORES DE DESEMPENHO E AMBIENTE MACROECONÔMICO

RELATION BETWEEN PERFORMANCE INDICATORS  
AND MACROECONOMIC ENVIRONMENT

ADÍLIO SILVA OLIVEIRA  
adylio.slv@hotmail.com

ELIS REGINA DE OLIVEIRA  
elisregina@pucgoias.edu.br

GEOVANE CAMILO DOS SANTOS  
geovane\_camilo@yahoo.com.br

BRASILINO JOSÉ FERREIRA NETO  
brasilino@pucgoias.edu.br

ROBERTO RIBEIRO GONÇALVES  
robertoribeirogoncalves@hotmail.com

## RESUMO

Esta pesquisa analisou a relação entre os indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade com os indicadores macroeconômicos Produto Interno Bruto (PIB), taxas de câmbio, de juros, de desocupação e de inflação, no período de 2010 a 2020. Estende-se este estudo aos subsetores econômicos do Setor de Consumo Cíclico com vista a verificar as associações. Utilizaram-se pesquisas quantitativa, descritiva e documental com amostra composta por 58 empresas com índices obtidos da plataforma Economática®. Os resultados evidenciaram relação significativa (*Spearman*; 5%) entre índices de desempenho corporativo com o PIB, câmbio e taxa de desocupação. Já a análise por Subsetor revelou diferentes associações, conforme suas especificidades. O estudo contribui para ratificar a relevância da geração de relatórios gerenciais que contextualizem os indicadores de desempenho nos ciclos econômicos, considerando os indicadores macroeconômicos que são mais significativos para cada subsetor ou mesmo segmento econômico.

**Palavras-chave:** Subsetores econômicos B<sup>3</sup>; Ciclos econômicos; Indicadores econômico-financeiros, PIB, Taxa de câmbio.

## ABSTRACT

*This research analyzed the relationship between liquidity, indebtedness, profitability, and return indicators with macroeconomic indicators: Gross Domestic Product (GDP), exchange rates, interest rates, unemployment, and inflation, in the period from 2010 to 2020. This study is extended to the economic subsectors of the Cyclical Consumption Sector to verify the associations. Quantitative, descriptive, and documental research was used with a sample composed of 58 companies with indexes obtained from the Economática® platform. The results showed*



a significant relationship (Spearman; 5%) between corporate performance indexes and the GDP, exchange rate, and unemployment rate. The analysis by subsector revealed different associations according to their specificities. The study confirms the relevance of generating management reports that contextualize the performance indicators in the economic cycles, considering the most significant macroeconomic indicators for each sub-sector or economic segment.

**Keywords:** B<sup>3</sup> economic subsectors; Economic cycles; Economic-Financial indicators, GDP, Exchange rate.

## 1 INTRODUÇÃO

A influência das variáveis macroeconômicas no desempenho corporativo foi se tornando mais complexa à medida que a globalização foi se intensificando, exigindo harmonização das normas contábeis para o *disclosure* obrigatório e voluntário com vista, inclusive, a evidenciar aos *stakeholders* esse impacto exógeno, principalmente, para as empresas de capital aberto (CONSONI; COLAUTO, 2016). A geração de relatórios que contextualize os indicadores econômico-financeiros com análise do impacto da conjuntura nacional e internacional sobre o setor é relevante para mostrar a competitividade intrínseca da empresa que nele está inserida (OXELHEIM, 2003).

Os setores apresentam características distintas quanto à essencialidade e preços dos bens e estrutura de mercado, tornando-os mais ou menos sensíveis aos impactos dos ciclos econômicos (PINDYCK; RUBINFELD, 2010). Sendo assim, o ambiente externo desfavorável/favorável pode conduzir a empresa à obtenção de baixo/alto desempenho econômico-financeiro e de valor de mercado que não é intrínseco às estratégias de sua gestão (ANDEKINA; RAKHMETOVA, 2013; JACQUES; BORGES; MIRANDA, 2020).

As flutuações econômicas brasileiras, no período de 2010 a 2020, evidenciam essa necessidade, pois foram marcadas por expansão (22,5%) do Produto Interno Bruto (PIB) do 2º trim./2009 ao 1º trim./2014 seguida por profunda recessão econômica (-8,0%; 2º trim./2014 ao 4º trim./2016) e com o período seguinte apresentando baixo crescimento (5,10%; 1º trim./2017 ao 4º trim./2019), o que foi medido de pico a vale. Antes da recuperação econômica decorrente da recessão anterior, outro ciclo recessivo foi iniciado em 2020 em virtude da pandemia decorrente da Covid-19, ocorrendo redução de 4,14% do PIB anual (COMITÊ DE DATAÇÃO DE CICLOS ECONÔMICOS [CODACE], 2020).

O Setor de Consumo Cíclico é um dos setores da Brasil, Bolsa e Balcão (B<sup>3</sup>) mais afetados pelos ciclos econômicos (PANDINI *et al.*, 2018). Isso ocorre, pois ele está relacionado com bens e serviços (construção civil, roupas, calçados, utilidades domésticas, automóveis, turismo, lazer em geral, serviços educacionais e comércio em geral), cuja demanda é mais sensível à variação de renda do consumidor (PANDINI *et al.*, 2018; PINDYCK; RUBINFELD, 2010). Nessa perspectiva, outras pesquisas são desenvolvidas com vista a compreender a relação entre o ambiente macroeconômico com o desempenho econômico-financeiro de empresas de diversos setores, inclusive, no cenário internacional.

Issah e Antwi (2017) evidenciaram que o ROA e variáveis macroeconômicas influenciaram na rentabilidade das empresas de capital aberto de diversos setores do Reino Unido no período de 2002 a 2014. Luwihono *et al.* (2021) consideram em seu estudo a relação entre as variáveis câmbio, juros e inflação com o preço das ações no mercado de capitais da Indonésia, identificando relação positiva do câmbio no que tange a esse ativo. Já Oxelheim (2003), por meio de

exemplificação de casos práticos de indústrias globais, propõe melhorias na divulgação das informações contábeis, considerando as variáveis macroeconômicas com vista a atender às demandas de informações relevantes para os acionistas e analistas de mercado.

Estudos nacionais analisaram a relação entre as flutuações econômicas e os indicadores econômico-financeiros em nível de setor econômico da B<sup>3</sup> (COELHO, 2012; JACQUES; BORGES; MIRANDA, 2020; PANDINI *et al.*, 2018). Os resultados revelaram que o Setor de Consumo Cíclico é afetado pelas variáveis macroeconômicas, principalmente, em períodos de instabilidade econômica. Contudo, os estudos não detalharam como ocorre essa relação dentro de cada um dos oito subsetores que compõem esse setor. Assim, ao considerar as características distintas desses subsetores, faz-se relevante identificar a relação das variáveis macroeconômicas com os indicadores contábil-financeiros.

Nessa direção, este estudo propõe a questão: Qual a relação dos indicadores econômico-financeiros das empresas do Setor de Consumo Cíclico da B<sup>3</sup> com o ambiente macroeconômico? Essa questão direciona o objetivo desta pesquisa que é analisar a relação entre os indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade com os indicadores macroeconômicos PIB, taxas de câmbio, de juros e de desocupação e inflação no período de 2010 a 2020. Estende-se este estudo aos Subsetores econômicos do Setor de Consumo Cíclico com vista a verificar a sua relação com o ambiente macroeconômico.

Esse tema é atual e necessário, principalmente, para os países emergentes que estão expostos às maiores flutuações econômicas (LUWIHONO *et al.*, 2021; OXELHEM, 2003). Nor-teado pelo escopo desta pesquisa, verificou-se que as flutuações econômicas brasileiras decorrentes, principalmente, das variações do PIB, câmbio e taxa de desocupação, afetaram o desempenho econômico-financeiro das empresas do Setor de Consumo Cíclico nos últimos onze anos.

Este estudo contribui com a literatura ao evidenciar a relação entre as variáveis macroeconômicas e o desempenho corporativo por Subsetor, revelando que eles foram afetados de forma distinta, conforme suas especificidades. Assim, ratifica a importância da contextualização dos índices de desempenho do subsetor ou mesmo do segmento da B<sup>3</sup> nos ciclos de negócios. Portanto, oferece aos diversos *stakeholders* da informação contábil um parâmetro de análise de desempenho econômico-financeiro para avaliar a *performance* intrínseca às empresas de capital aberto e sua relação com o ambiente setorial em que elas estão inseridas (OXELHEIM, 2003).

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A geração e divulgação de informações contábeis que subsidiem os *stakeholders* em suas decisões em relação ao desempenho da empresa tornaram-se essenciais, principalmente, a partir do momento em que o proprietário deixa de ser o gestor do negócio e delega a outrem tal responsabilidade. Ao considerar que a gestão pode ter objetivos, conforme sua própria função de utilidade (bem-estar), diferentes daqueles dos acionistas (principal), o ambiente torna-se fértil à proliferação de conflitos que, para serem minimizados, requerem mecanismos de controle e supervisão com vista a reduzir a assimetria informacional (JENSEN; MECKLING, 1976; REIS; NIYAMA; BANDEIRA, 2018).

Conforme a Teoria da Divulgação (*Disclosure*), baseada nas categorias identificadas por Verrecchia (2001) e com as contribuições de Dye (2001), a divulgação contábil pode estar baseada na associação (*association-based disclosure*), na eficiência (*efficiency-based disclosure*) e no julgamento (*discretionary-based disclosure*). Sob essa perspectiva, o *disclosure* contábil pode ocorrer de forma voluntária conforme critérios definidos pela empresa, ou obrigatória, por força de legislação vigente (*enforcement*). Para esses autores, o critério de redução de assimetria informacional deve fazer parte da decisão sobre o *disclosure* voluntário.

O *disclosure* contábil é relevante para o mercado de capitais, pois reduz a assimetria informacional entre as empresas e os *stakeholders*, ampliando, portanto, a credibilidade da empresa perante a sociedade. Para isso, é necessário que as informações sejam verídicas, tempestivas e relevantes a fim de subsidiar as decisões dos *stakeholders*. As companhias podem, por meio de *disclosure*, influenciar o preço das ações, obter crédito, gerar visibilidade de suas ações socioambientais, valorizar a marca, atrair trabalhadores de alta *performance*, entre outros (DANTAS; VIEIRA, 2015; REIS; NIYAMA; BANDEIRA, 2018).

Nessa direção, os índices de desempenho corporativo constituem-se em importante técnica de análise das demonstrações financeiras, pois revelam o sucesso endógeno das estratégias de gestão (COSTA *et al.*, 2016; OXELHEIM, 2003). Porém, Oxelheim (2003) ressalta que é necessário contextualizá-los com variáveis exógenas (desempenho setorial, ciclos econômicos, entre outros) para melhor interpretá-los. Assim, a Teoria dos Ciclos Econômicos (*Business Cycles*), também denominada de Ciclos de Negócios, se desenvolve em economias capitalistas em decorrência das flutuações econômicas expressas pelo comportamento das variáveis macroeconômicas consumo, investimentos e inovações tecnológicas (BURNS; MITCHELL, 1964).

O Produto Interno Bruto (PIB) é uma das variáveis mais usadas para medir o ciclo econômico, pois ele considera o nível de atividade econômica do país em determinado lapso temporal. Desse modo, as flutuações podem gerar ciclos que se sucedem com expansão ou recessão econômica, ocorrendo em períodos que podem se estender de um a dez anos (BURNS; MITCHELL, 1946; CODACE, 2020).

Os ciclos econômicos afetam o desempenho corporativo com diferentes intensidades em relação aos setores comercial, industrial, serviços e financeiros (SANTOS *et al.*, 2008). Avaliar a existência de associação positiva ou negativa significativa entre os índices de desempenho econômico-financeiro e as variações econômicas possibilitam aos gestores e *stakeholders* compreenderem a performance intrínseca à empresa e ao setor em que ela está inserida e tomar decisões estratégicas em relação aos cenários econômicos (LUCAS JÚNIOR, 1995; JACQUES; BORGES; MIRANDA, 2020).

Ressalta-se que os indicadores econômico-financeiros possibilitam diagnosticar, entre outros, a posição atual sobre liquidez, estrutura patrimonial, lucratividade, rentabilidade e apresentar tendências (COSTA *et al.*, 2016). Os indicadores de liquidez evidenciam a capacidade da empresa em honrar pagamento de suas obrigações, avaliando se ela apresenta solvência no período em análise (ASSAF NETO; LIMA, 2017), enquanto os indicadores de estrutura de capital possibilitam avaliar a composição do capital quanto a sua origem (próprio ou de terceiros) (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2020).

Já os indicadores de lucratividade evidenciam a capacidade de geração de lucros a partir das vendas, enquanto os indicadores de rentabilidade revelam a capacidade da empresa em gerar retorno financeiro a partir do ativo ou dos recursos próprios ou dos investimentos realizados (FIGLIOLI; LEMES; LIMA, 2017). Esses indicadores dependem das características inerentes à estrutura e à gestão da empresa, bem como estão condicionados ao mercado, o qual sofre impactos das políticas macroeconômicas (ASSAF NETO, 2020; JACQUES; BORGES; MIRANDA, 2020; OXELHEIM, 2003).

A revisão de literatura traz estudos sobre a relação entre o ambiente macroeconômico e o desempenho das entidades. Coelho (2012) investigou como variações na taxa de câmbio, PIB, inflação e taxa de juros impactam a liquidez corrente das empresas listadas na B<sup>3</sup>, exceto, as instituições financeiras e seguradoras, no período de 2003 a 2011. Os resultados indicaram relação positiva e significativa do PIB, Ibovespa e taxa de juros com o LC. Já com câmbio e inflação essa relação é negativa e significativa.

Pandini *et al.* (2018) centraram a investigação sobre a influência do ambiente macroeconômico no Setor de Consumo da B<sup>3</sup>, no período de 2013 a 2016, sendo analisadas 64 empresas do Consumo Cíclico e 39 do Não Cíclico. Para o Setor de Consumo Cíclico, os resultados indicaram relação direta e significativa do IPCA com LG, CE, ME e ML. Eles investigaram também a influência das variáveis Selic e câmbio e PIB sobre o LC, grau de endividamento, ROA e ROE, tendo sido confirmado que esse Setor sofre influência mais intensa do ambiente macroeconômico.

Com essa mesma proposta investigativa Jacques, Borges e Miranda (2020) ampliaram o período de análise (2010 a 2016) e incluíram todos os setores da B<sup>3</sup>, além de agregar a variável taxa de desocupação, pois essa variável tem relação direta com a renda média do consumidor. Eles observaram que, para todos os setores, inclusive Consumo Cíclico, o câmbio e o PIB apresentaram maior associação com os indicadores contábeis de desempenho. O câmbio tem relação inversa e significativa com LS, LC, LG e direta com endividamento. Já o PIB apresentou relação positiva com liquidez e o ROI e negativa com estrutura de capital.

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Para o desenvolvimento deste estudo, aplicaram-se as técnicas de pesquisa: quantitativa, em decorrência do uso de tratamento estatístico para análise dos dados; descritiva, pois buscou caracterizar as variáveis em estudo e as relações entre elas; documental, pois os índices econômico-financeiros foram coletados da Plataforma Econômica® e obtidos por meio das demonstrações contábeis consolidadas posicionadas em 31 de dezembro de cada ano (MARTINS; THEÓFILHO, 2018). Os indicadores econômico-financeiros e macroeconômicos estão expostos no Quadro 1.

Quadro 1 - Relação de indicadores contábeis de desempenho e macroeconômico

Indicadores	Índices	Interpretação
Contábeis	Liquidez Corrente (LC)	Indica o quanto existe de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de dívida no curto prazo (ASSAF NETO; LIMA, 2017).
	Liquidez Seca (LS)	Indica a capacidade da empresa de honrar seus pagamentos em curto prazo após a dedução dos estoques e despesas antecipadas (ASSAF NETO; LIMA, 2017).
	Liquidez Geral (LG)	Indica a capacidade da empresa de honrar seus pagamentos em longo prazo (ASSAF NETO; LIMA, 2017).
	Composição Endividamento (CE %)	Indica o quanto do capital de terceiros são oriundos em curto prazo (IUDÍCIBUS, 2017).
	Participação de Capital Terceiros (CPT %)	Indica quanto o capital de terceiros representa sobre o capital próprio investido no negócio (IUDÍCIBUS, 2017).
	Margem Bruta (MB %)	Indica a capacidade da empresa em transformar receitas líquidas em lucro bruto (ASSAF NETO; LIMA, 2017).
	Margem Líquida (ML %)	Indica a capacidade da empresa em transformar receitas líquidas em lucro líquido (ASSAF NETO; LIMA, 2017).
	Margem Ebitda (ME %)	Indica o quanto de receita líquida está sendo convertida em lucro apenas com atividades operacionais antes de juros, impostos, depreciação e amortização (ASSAF NETO, 2020).
	Retorno sobre o Ativo (ROA %)	Indica o quanto o ativo gerou de rentabilidade (ASSAF NETO; LIMA, 2017).
	Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE %)	Indica quanto o patrimônio líquido gerou de rentabilidade (ASSAF NETO; LIMA, 2017).
Macroeconômicos	Produto Interno Bruto (PIB)	Representa a soma de gastos das empresas do setor privado, investimentos do governo e de empresas públicas, subtraindo exportações e importações (BARBOSA; NOGUEIRA, 2018).
	Taxa de Câmbio	Representa oferta e demanda por moeda estrangeira realizada pelos agentes econômicos em ambiente institucional que constitui o mercado de câmbio do país (ROSSI, 2011).
	Taxa Selic	É definida como taxa média nas operações diárias compromissadas com lastro em títulos públicos federais registrados e apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) (BANCO CENTRAL DO BRASIL [BACEN], 2020)
	Taxa de Desocupação	A taxa de desocupação é um indicador que expressa a razão entre o número de pessoas desocupadas acima de 14 anos que estão efetivamente buscando trabalho pelo total da população economicamente ativa (SIMÕES; ALVES; SILVA, 2016).
	Inflação (IPCA)	O IPCA mede a variação de preços de uma cesta de produtos e serviços consumida pela população para verificar aumento ou redução no poder de compra das famílias (IBGE, 2020b).

Legenda: AC = Ativo Circulante; PC = Passivo Circulante; Est. = Estoque; DA = Despesas Antecipadas; RALP = Realizável a Longo Prazo; PNC = Passivo Não Circulante; PL = Patrimônio Líquido; LB = Lucro Bruto; VL = Venda Líquida; LL = Lucro Líquido; RL = Receita Líquida; AT = Ativo Total.

Fonte: (BACEN, 2020; IBGE, 2020ab). Elaborado pelos autores.

Conforme Tabela 1, a amostra foi composta por companhias dos Subsetores do Setor de Consumo Cíclico da B<sup>3</sup> (B<sup>3</sup>, 2020), considerando como critério de inclusão a série histórica completa de cada variável, no período de 2010 a 2020, resultando em onze observações para cada empresa com dados disponibilizados em 17 de abril de 2021.

Tabela 1 – Composição da amostra por subsectores da B3 (2010-2020).

Subsetor	Quantidade de companhias	
	Absoluta	Relativa (%)
Construção Civil	18	31,03
Tecidos, Vestuário e Calçados	17	29,31
Utilidades Domésticas	2	3,45
Automóveis e Motocicletas	3	5,17
Hotéis e Restaurantes	1	1,72
Viagens e Lazer	3	5,17
Diversos	4	6,90
Comércio	10	17,24
Total	58	100,00

Fonte: Elaborado pelos autores, conforme Tabela de Classificação Setorial da B3 (B3, 2020)

As estatísticas descritivas, a análise da normalidade (*Shapiro-Wilk*; 5%) e o teste não paramétrico de correlação (*Spearman*; 5%) foram realizados com uso do *software Stata 12.0*. Os dados não apresentaram distribuição normal, razão pela qual se aplicou teste não paramétrico para análise da correlação entre as variáveis (FÁVERO; BELFIORE, 2020).

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

### 4.1 Estatísticas Descritivas

As estatísticas descritivas relativas aos oito Subsetores que compõem o Setor de Consumo Cíclico da B<sup>3</sup> (Tabela 2) evidenciaram desempenho econômico-financeiro distinto entre os setores. Apenas os Subsetores Diversos e Comércio apresentaram índices positivos de lucratividade e rentabilidade.

Tabela 2 – Análise descritiva das empresas dos Subsetores de Consumo Cíclico (2010-2020)

Variáveis	Tecidos, Vestuários e Calçados				Viagens e Lazer			
	Média	Desvio P.	Mínimo	Máximo	Média	Desvio P.	Mínimo	Máximo
LC	2,19	1,99	0,03	9,12	0,82	0,58	0,16	2,23
LG	1,57	1,71	0,09	9,28	0,65	0,54	0,11	1,62
LS	1,54	1,63	0,02	8,22	0,80	0,60	0,12	2,23
CE	62,11	17,43	18	95,61	59,95	23,37	15,39	88,79
PCT	376,90	3.994,00	-27.105,00	37.896,00	348,90	1.448,00	-200,70	83,02
MB	30,79	12,24	4,18	63,57	43,43	32,41	-37,76	100,00
ML	-3,68	31,88	-195,30	113,80	-23,77	49,16	-273,60	10,01
ME	10,89	15,46	-38,86	159,10	-7,90	32,65	-155,40	18,15
ROA	0,74	14,01	-81,49	54,31	-9,56	11,94	-33,85	9,06
ROE	-29,32	549,00	-5611	2836	-30,09	122,30	-662,50	34,09
Variáveis	Construção Civil				Hotéis e Restaurantes			
	Média	Desvio P.	Mínimo	Máximo	Média	Desvio P.	Mínimo	Máximo
LC	2,57	1,55	0,32	11,09	0,23	0,14	0,03	0,38
LG	1,90	1,70	0,24	10,78	0,18	0,04	0,12	0,24
LS	1,64	1,06	0,06	8,72	0,22	0,13	0,03	0,36
CE	50,17	15,89	15,18	86,79	39,80	16,94	26,90	66,23
PCT	192,10	576,80	-1345	5.777,00	-714,70	431,20	-1.430,00	-207,70
MB	21,91	44,35	-293,60	425,30	64,70	6,69	48,06	70,61
ML	-39,58	275,30	-2197	1.942,00	-52,86	87,65	-251,10	64,39
ME	-29,90	223,20	-1834	1.352,00	-15,24	64,37	-158,10	72,92
ROA	-1,40	15,23	-116,80	54,25	-7,01	12,96	-28,61	20,86
ROE	-6,62	141,60	-1815	258,60	3,45	78,46	-229,40	41,76
Variáveis	Utilidades Domésticas				Diversos			
	Média	Desvio P.	Mínimo	Máximo	Média	Desvio P.	Mínimo	Máximo
LC	0,68	0,57	0,01	1,38	1,98	0,93	0,78	4,40
LG	0,64	0,64	0,01	1,43	0,85	0,49	0,33	2,31
LS	0,54	0,44	0,01	1,20	1,96	0,93	0,75	4,40
CE	46,21	42,74	1,09	92,65	34,74	13,21	15,04	85,31
PCT	47,55	155,60	-105,70	268,40	122,70	88,54	22,75	352,20
MB	59,54	40,35	15,77	100,00	45,85	13,60	24,62	64,33
ML	-636,90	2.426,00	-10.959,00	2.184,00	12,02	20,70	-110,20	35,55
ME	-465,10	2.350,00	-10.957,00	684,70	24,58	13,05	-39,55	42,10
ROA	-99,80	455,00	-1.460,00	1.189,00	7,66	5,98	-18,86	17,12
ROE	16,40	18,14	-23,99	58,79	15,71	12,39	-43,95	34,13
Variáveis	Automóveis e Motocicletas				Comércio			
	Média	Desvio P.	Mínimo	Máximo	Média	Desvio P.	Mínimo	Máximo
LC	1,18	0,68	0,07	2,56	1,84	0,73	0,60	4,23
LG	0,70	0,33	0,08	1,29	1,32	0,56	0,25	3,55
LS	0,78	0,48	0,03	1,78	1,42	0,66	0,39	3,66
CE	56,52	15,16	34,50	93,37	63,40	14,57	24,35	93,27
PCT	105,80	306,40	-974,60	857,10	388,50	896,50	-593,50	8.180,00
MB	16,12	9,52	-10,10	27,76	41,28	12,43	19,83	64,91
ML	-4,65	21,03	-74,26	11,31	2,47	18,76	-170,40	26,94
ME	8,80	10,10	-24,59	18,01	9,87	17,04	-136,60	25,45
ROA	-2,35	15,66	-59,44	12,65	2,79	14,72	-125,90	24,07
ROE	4,75	60,99	-297,20	136,10	10,72	43,97	-249,60	184,20



Variáveis	Macroeconômicas			
	Média	Desvio P.	Mínimo	Máximo
PIB	0,88	3,34	-4,21	7,53
CAMB	2,97	1,04	1,68	5,16
SELIC	9,35	3,19	2,88	14,18
DESOCUP	8,81	3,31	4,82	13,50
IPCA	5,73	1,93	2,95	10,67

Fonte: Elaborado pelos autores.

O subsetor de Tecidos, Vestuários e Calçados (Tabela 2) apresenta capacidade de pagamento de suas obrigações em curto e longo prazo, porém com elevada dependência de capital de terceiros para financiar suas atividades operacionais. A variabilidade dentro desse grupo, referente ao índice de PCT, é a mais elevada (1.059,70%), indicando diferentes proporções de composição da estrutura de capital entre as empresas. Os baixos índices de lucratividade (ML e ME) corroboram os baixos índices de rentabilidade. Para cada R\$ 100,00 reais investidos no Ativo, foi gerado retorno médio de R\$ 0,74 com elevado coeficiente de variação (1.893,24%) em torno da média.

O Subsetor de Viagens e Lazer apresentou baixa liquidez em curto prazo, com média inferior a um real de capacidade financeira para cada um real de dívida. A dificuldade em honrar pagamento de dívidas em longo prazo apresentou-se ainda mais severa, apresentando também elevada dependência de PCT com coeficiente de variação em torno de 415,02%. Embora a MB tenha sido positiva, não foi o suficiente para suportar as deduções que resultaram na ML e ME negativas, resultando em rentabilidades negativas no período analisado.

Verificou-se que o Subsetor de Construção Civil apresentou capacidade de pagamento de suas obrigações em curto e longo prazo nesse período de onze anos, com CE em curto prazo próximo a 50% e desvio padrão representando 31,67% em relação à média (coeficiente de variação - CV). O PCT apresentou média com alta variabilidade - CV equivalente a 300,26%, sugerindo heterogeneidade nesse Subsetor com relação à estrutura de capital. Os índices de lucratividade (ML e ME) e rentabilidade indicam prejuízo no período em análise, também com elevada variabilidade em torno da média.

Já o Subsetor de Hotéis e Restaurantes é composto apenas pelo Grupo de Hotéis Othon, tendo apresentado média baixa para os índices de liquidez, sugerindo que esse setor passou por dificuldades em honrar pagamento de dívidas em curto e longo prazo, considerando a posição de 31 de dezembro de cada ano. No entanto, apresenta baixa proporção de endividamento em curto prazo, porém com elevada dependência de capital de terceiros, sugerindo baixo volume de recursos próprios aplicados às atividades operacionais com predomínio de empréstimos e financiamentos em longo prazo.

O Grupo de Hotéis Othon apresentou índices de lucratividade (ML e ME) e ROA negativos, sugerindo que, em média, houve prejuízo nos últimos onze anos. No entanto, o ROE apresentou média positiva, o que sugere situação atípica de "falso-positivo", tendo em vista que o Lucro Líquido (LL) e Patrimônio Líquido (PL) foram negativos no mesmo ano.

Ainda conforme a Tabela 2, o Subsetor de Utilidades Domésticas também apresentou baixa capacidade financeira para pagamento de dívidas, porém com baixa CE, sugerindo menor comprometimento de recursos com pagamento de empréstimos e financiamento em

curto prazo. Embora PCT apresente baixa média de dependência de capital de terceiros, o CV é elevado (327,23%). Os índices de lucratividade (ML e ME) e rentabilidade demonstraram que o setor teve prejuízo acentuado no período analisado, indicando que, para cada R\$ 100,00 investidos no Ativo, em média, o Subsetor obteve prejuízo de R\$ 99,80, com elevado CV (455,91%).

O Subsetor de Diversos, composto por três empresas de educação (Estácio Participações, Grupo Ser Educacional e Cogna) e uma de aluguel e comercialização de carros (Localiza), apresentou LC e LS acima do esperado (1,0), porém o mesmo não ocorreu com LG. O endividamento em curto prazo (34,74%) foi o menor, conforme amostra, porém com elevada participação de capital de terceiros, com eficiência na geração de lucratividade e rentabilidade.

O Subsetor de Automóveis e Motocicletas (Plascar Part., Metal Leve e lochpe-Maxion) apresenta LC acima de 1,00, conforme esperado. No entanto, ao deduzir do Ativo Circulante (AC) o valor do Estoque e Despesas Antecipadas, o índice de LS fica abaixo desse parâmetro, indicando que, em média, os AC de maior liquidez não seriam suficientes para saldar as dívidas em curto prazo. Já a CE em curto prazo apresentou percentual acima de 50%, o que pode conduzir ao comprometimento dos recursos financeiros que deveriam ser direcionados para as atividades operacionais, mas que estarão direcionados para pagamento de juros mais elevados e em menor prazo.

Ainda sobre Automóveis e Motocicletas, a média da PCT indica baixa dependência de capital de terceiros, porém com alto CV (289,60%). As médias negativas de ML e ROA tornam questionável a média positiva do ROE como situação de “falso-positivo”. A média foi impactada pela baixa lucratividade e rentabilidade da companhia Plascar Part. no período de 2012 a 2015. Em 2020, apenas a lochpe-Maxion apresentou ROA negativo (-3,38%).

O Subsetor de Comércio apresentou grau de solvência conforme desejado em curto e longo prazo, porém com elevada CE e PCT, apresentando esse último alto CV (230,76%). Os índices de lucratividade e rentabilidade apresentaram valores médios relativamente baixos, porém todos positivos.

Em geral, as empresas do Setor de Consumo Cíclico, que apresentaram índices de lucratividade e/ou rentabilidade negativos em 2020, já apresentavam baixo desempenho no ano anterior, sugerindo que as grandes empresas encontraram mecanismos de se defenderem dos impactos econômicos gerados pela pandemia. Quanto ao PIB, as estatísticas descritivas das variáveis macroeconômicas revelam flutuações econômicas relevantes com ponto de máximo em 2010 e de mínimo em 2020.

## 4.2 Relação entre os Índices de Desempenho corporativo e os Indicadores Macroeconômicos

A Tabela 3 evidencia a relação entre os índices econômico-financeiros dos Subsetor e os indicadores macroeconômicos. Ao analisar o Subsetor de Construção Civil, observa-se relação positiva e significativa entre os índices LS, PCT, ML, ME, ROA e ROE com PIB. Esses mesmos índices apresentam associações significativas, porém inversas com o Câmbio, sugerindo que os aumentos de preços dos insumos básicos (aço, cimento, elevadores, cobre, entre outros), decorrentes de desvalorização cambial, promoveram elevação dos custos, portanto, reduziram a lucratividade e a rentabilidade (PEREIRA; CARVALHO, 2000). A CE do subsetor de Construção

ção Civil apresentou correlação positiva e significativa com Selic, indicando que endividamento aumenta à medida que juros crescem, conforme assinalam Jacques, Borges e Miranda (2020).

Tabela 3 – Relação entre os índices econômico-financeiros dos Subsetores e os indicadores macroeconômicos (2010 a 2020)

Subsetor de Construção Civil										
	LC	LG	LS	CE	PCT	MB	ML	ME	ROA	ROE
PIB	0,038	0,054	0,192*	0,001	0,143*	0,055	0,197*	0,189*	0,236*	0,198*
CAMB	-0,008	-0,116	-0,224*	-0,116	-0,164*	-0,106	-0,224*	-0,227*	-0,287*	-0,193*
SELIC	-0,023	0,103	0,048	0,185*	-0,01	0,008	-0,014	-0,016	-0,013	-0,059
DESOCUP	0,006	-0,101	-0,200*	-0,126	-0,194*	-0,137	-0,229*	-0,243*	-0,261*	-0,158*
IPCA	-0,004	0,116	0,132	0,169*	0,069	0,146*	0,141*	0,157*	0,148*	0,121
Subsetor de Tecidos, Vestuário e Calçados										
	LC	LG	LS	CE	PCT	MB	ML	ME	ROA	ROE
PIB	0,088	0,037	0,084	-0,112	0,088	0,006	0,132	0,071	0,138	0,11
CAMB	-0,088	0,001	-0,081	0,149*	-0,129	0,024	-0,021	0,042	-0,029	-0,06
SELIC	-0,016	-0,059	-0,03	0,018	0,027	-0,039	-0,13	-0,127	-0,114	0,073
DESOCUP	-0,066	0,025	-0,057	0,151*	-0,12	0,036	0,062	0,081	0,069	0,004
IPCA	0,012	-0,055	0,008	-0,092	0,08	-0,049	-0,195*	-0,189*	-0,197*	-0,029
Subsetor de Utilidades Domésticas										
	LC	LG	LS	CE	PCT	MB	ML	ME	ROA	ROE
PIB	0,246	-0,171	0,156	-0,286	-0,066	0,104	-0,127	0,317	-0,101	0,052
CAMB	-0,220	0,150	-0,112	0,390	0,016	-0,164	0,222	-0,088	0,172	-0,023
SELIC	-0,009	0,009	-0,107	-0,220	-0,118	0,033	-0,075	-0,261	-0,007	-0,274
DESOCUP	-0,220	-0,015	-0,124	0,263	-0,036	-0,142	-0,111	-0,233	-0,143	0,100
IPCA	0,010	0,034	-0,044	-0,178	-0,052	0,086	-0,024	-0,153	0,023	-0,146
Subsetor de Automóveis e Motocicletas										
	LC	LG	LS	CE	PCT	MB	ML	ME	ROA	ROE
PIB	0,172	0,178	0,128	-0,045	0,04	0,283	0,297	0,255	0,302	0,102
CAMB	-0,108	-0,106	-0,097	-0,026	-0,272	-0,329	-0,22	-0,21	-0,206	0,103
SELIC	-0,093	-0,091	-0,093	0,228	0,236	0,173	-0,078	-0,009	-0,093	-0,161
DESOCUP	-0,074	0,01	-0,079	0,105	-0,349*	-0,221	-0,157	-0,196	-0,145	0,235
IPCA	-0,043	-0,061	-0,025	0,075	0,409*	0,148	0,003	0,055	-0,016	-0,259
Subsetor de Hotéis e Restaurantes										
	LC	LG	LS	CE	PCT	MB	ML	ME	ROA	ROE
PIB	0,206	0,046	0,215	-0,451	-0,314	0,515	0,21	0,201	0,173	0,282
CAMB	-0,608*	-0,393	-0,599	0,773*	0,591	-0,755*	-0,5	-0,473	-0,491	0,091
SELIC	0,595	0,817*	0,576	-0,345	-0,582	0,300	0,545	0,573	0,536	-0,236
DESOCUP	-0,843*	-0,411	-0,825*	0,936*	0,636*	-0,955*	-0,736*	-0,682*	-0,709*	0,500
IPCA	0,737*	0,624*	0,684*	-0,560	-0,547	0,524	0,524	0,515	0,533	-0,369
Subsetor de Viagens e Lazer										
	LC	LG	LS	CE	PCT	MB	ML	ME	ROA	ROE
PIB	-0,003	-0,048	-0,034	-0,131	-0,057	0,111	0,182	0,228	0,177	0,395*
CAMB	-0,026	-0,098	-0,004	0,061	0,168	-0,207	-0,337	-0,285	-0,264	-0,491*
SELIC	0,047	0,156	0,046	0,039	-0,166	0,201	0,209	0,075	0,103	0,371*
DESOCUP	-0,017	-0,137	-0,003	-0,03	0,185	-0,175	-0,259	-0,199	-0,166	-0,243
IPCA	0,031	0,177	0,031	0,018	-0,139	0,184	0,208	0,128	0,087	0,252
Subsetor de Diversos										
	LC	LG	LS	CE	PCT	MB	ML	ME	ROA	ROE
PIB	-0,113	-0,089	-0,122	0,154	-0,115	-0,137	-0,09	-0,128	0,174	0,207
CAMB	0,110	0,045	0,097	-0,177	0,151	0,153	-0,002	0,105	-0,29	-0,275
SELIC	-0,054	0,140	-0,028	0,250	-0,179	-0,0674	0,243	0,0187	0,292	0,185

DESOCUP	0,045	0,03	0,026	-0,082	0,133	0,086	-0,197	-0,065	-0,406*	-0,362*
IPCA	-0,113	-0,041	-0,089	0,059	-0,028	-0,08	0,105	0,03	0,226	0,205
Subsetor de Comércio										
	LC	LG	LS	CE	PCT	MB	ML	ME	ROA	ROE
PIB	0,108	0,082	0,045	0,07	0,062	0,023	0,195*	0,155	0,263*	0,264*
CAMB	-0,156	-0,097	-0,077	-0,055	-0,062	-0,007	-0,200*	-0,094	-0,268*	-0,244*
SELIC	0,051	0,075	0,019	0,127	0,039	0,002	0,015	-0,062	0,051	-0,054
DESOCUP	-0,126	-0,037	-0,057	0,02	-0,036	0,008	-0,161	-0,069	-0,229*	-0,212*
IPCA	0,091	0,014	0,056	-0,058	0,023	-0,033	0,062	-0,051	0,079	0,052

Fonte: Elaborada pelos autores.

O aumento do desemprego reduz a renda do consumidor, provocando retração da demanda, o que explica a associação inversa e significativa com a LS, PCT, ME, ML, ROA e ROE. Além disso, o IPCA apresentou associação direta e significativa com CE, MB, ME, ML e ROA. Esses resultados também foram observados por Pandini *et al.* (2018) para o Setor Cíclico. O desempenho econômico-financeiro do Setor de Construção Civil é sensível à variação do nível de emprego, pois se trata de bens cujo valor (parcelado ou à vista) representa parcela significativa do orçamento das famílias. Portanto, quanto maior o índice de desocupação, menor a renda média do consumidor, reduzindo as vendas, sendo também maior a dificuldade para recebimento das vendas a prazo.

No Subsetor de Tecidos, Vestuários e Calçados (Tabela 3), observa-se relação direta e significativa da CE com o câmbio e nível de desemprego, sugerindo que o endividamento das empresas aumenta à medida que essas variáveis macroeconômicas crescem. Já os índices ML, ME e ROA apresentaram associação negativa e significativa com o IPCA, sugerindo que aumento da inflação reduz a lucratividade e rentabilidade das empresas. Em geral, aumento de preço provoca redução de receitas quando se trata de produtos e serviços com demanda elástica (PINDYCK; RUBINFELD, 2010).

No Subsetor de Utilidades Domésticas, não houve relação estatisticamente significativa entre os indicadores econômico-financeiros e os macroeconômicos (Tabela 3). Esse resultado sugere que esse Subsetor não foi afetado de forma significativa (com nível de confiança de 95%) pelos indicadores macroeconômicos analisados.

O PCT do Subsetor de Automóveis e Motocicletas apresenta associação inversa e significativamente com a taxa de desocupação e direta, com a inflação. A redução do nível de desemprego potencializa o consumo das famílias beneficiadas, conduzindo ao aumento de consumo e estimulando as empresas a captar maior volume de recursos de terceiros para financiar o crescimento das atividades operacionais, enquanto a alta dos preços levou as empresas desse subsetor a maior dependência de capital de terceiros.

No Subsetor de Hotéis e Restaurantes, há relação negativa da taxa de câmbio com a LC e MB e positiva com a CE (Tabela 3). No período analisado, predominou o crescimento da taxa de câmbio alinhada com o baixo desempenho de lucratividade e rentabilidade desse setor. Conforme Tomé (2019), predomina (86%) no país a ocupação de hotéis por brasileiros com estadia por motivo de negócios. A autora observou redução da taxa de ocupação dos hotéis urbanos, do valor médio da diária e da receita por apartamento disponível, principalmente, nos anos de

recessão econômica (2015-2016), explicando o endividamento crescente desse Subsetor e a redução da lucratividade e rentabilidade.

A taxa de desocupação é a variável com relação significativa com o maior número de índices de desempenho, indicando que o nível de renda afeta esse Subsetor. Os índices de LC e LS estão inversamente relacionados com aumento do desemprego em virtude da redução da renda do consumidor, o que justifica o aumento do endividamento, visto que a relação é positiva. Além disso, houve redução na lucratividade e na rentabilidade, o que afeta o crescimento dos ativos das empresas, além de provocar aumento dos passivos, visto que as empresas permanecem com suas obrigações a serem pagas mesmo com redução de clientes. E a LC, LG e LS apresentaram associação significativa e positiva com IPCA, sugerindo que a desvalorização da moeda nacional requer maior volume de recursos disponíveis.

Ao analisar o Subsetor de Viagens e Lazer, verificou-se que o ROE apresenta relação positiva com o PIB e taxa Selic e negativa com a taxa de câmbio. Portanto, a rentabilidade do PL desse setor é afetada negativamente pela desvalorização cambial, pois reduz a presença do turismo externo. Por outro lado, aumento do PIB implica em elevação do nível de negócios e de renda, estimulando a demanda por produtos e serviços. Já para o Subsetor de Diversos, a rentabilidade apresenta associação inversa com a taxa de desocupação, sendo as demais relações não significativas.

Ainda, conforme a Tabela 3, a ML, ROA e ROE do Subsetor de Comércio apresentaram associação positiva com PIB, com 95% de confiança, sugerindo que o crescimento do nível de atividade econômica estimula a demanda por produtos e serviços desse setor. Esses mesmos índices também apresentam associações significativas com câmbio, porém inversas. Logo, a desvalorização cambial eleva os custos dos produtos e serviços comercializados nesse setor, implicando em redução da lucratividade e rentabilidade. Constatou-se também correlação inversa entre a taxa de desocupação e a rentabilidade, pois, quanto menor a taxa de desocupação, maior a renda média do consumidor, resultando em maior demanda e favorecendo a obtenção de rentabilidade.

Por fim, a Tabela 4 apresenta a relação entre os indicadores para o Setor de Consumo Cíclico, considerando o conjunto de Subsetores, revelando relação significativa positiva dos índices de LS, ML, ME, ROA e ROE com o PIB do país. Logo, o crescimento do PIB estimula o aumento da LS, lucratividade e rentabilidade, tornando-se um indicador macroeconômico relevante para o desempenho corporativo desse setor.

Tabela 4 - Análise de Correlação (Spearman, 5%) dos índices econômico-financeiros do Setor de Consumo Cíclico e indicadores macroeconômicos (2010 a 2020)

	LC	LG	LS	CE	PCT	MB	ML	ME	ROA	ROE
PIB	0,068	0,055	0,086*	-0,026	0,061	0,025	0,141*	0,131*	0,176*	0,172*
CÂMBIO	-0,074	-0,064	-0,102*	0,01	-0,088*	-0,037	-0,128*	-0,105*	-0,161*	-0,150*
SELIC	-0,002	0,03	0,004	0,078*	0,014	0,004	-0,014	-0,041	-0,007	0,014
DESOCUP	-0,061	-0,04	-0,089*	0,025	-0,093*	-0,044	-0,119*	-0,112*	-0,127*	-0,087*
IPCA	0,023	0,018	0,046	0,006	0,062	0,038	0,026	0,012	0,013	0,042

Fonte: Elaborada pelos autores.

Já a taxa de câmbio apresenta relação inversa e significativa com a LS, PCT, ML, ME, ROA e ROE. O aumento do câmbio reduz liquidez, dependência de capital de terceiros, lucratividade e rentabilidade. Assim, esses resultados indicam que as empresas do Setor de Consumo Cíclico têm seus custos afetados pela variação cambial.

A CE apresentou correlação direta e significativa com Selic, sugerindo que aumento da taxa de juros eleva a proporção de dívidas em curto prazo, uma vez que a taxa de juros é maior para empréstimos no período analisado. Verificou-se ainda associação inversa entre a taxa de desocupação e LS, PCT, ME, ML, ROA e ROE. Assim como câmbio, a taxa de desocupação afeta seis índices de desempenho, portanto é indicador importante para contextualizar a análise dos indicadores de desempenho econômico-financeiro do Setor de Consumo Cíclico. Como visto anteriormente, o aumento do desemprego impacta negativamente na lucratividade e rentabilidade das companhias desse Setor, retroalimentando um ciclo de recessão.

Ao comparar os resultados obtidos (Tabela 4) com estudos correlatos, constata-se sintonia com os observados por Jacques, Borges e Miranda (2020) quanto à associação inversa e significativa entre Câmbio e LS e direta do PIB com esse último. Ratifica-se também que o PIB apresenta associação com diversos índices econômico-financeiros, justificando o seu uso como variável significativa para estimar o grau de insolvência das companhias abertas, conforme observaram Rezende *et al.* (2017).

Pandini *et al.* (2018) encontrou relação significativa e direta entre o IPCA e LG, CE, ME e ML, portanto os resultados são divergentes do observado por eles, pois, embora sejam positivas, as relações não são significativas com nível de confiança de 95%. Quanto à pesquisa de Coelho (2012), ratifica-se a relação positiva entre LC e PIB e inversa com Câmbio, porém não foram significativas, sendo a amostra utilizada por ele composta por empresas de diversos setores da B<sup>3</sup>.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa analisa a relação entre os indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas do Setor de Consumo Cíclico da B<sup>3</sup> e os indicadores macroeconômicos, no período de 2010 a 2020. Consideraram-se as associações entre os indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade com o PIB, Câmbio, Taxa de Juros, Desocupação e Inflação.

Conforme estatísticas descritivas, verificou-se que apenas os Subsetores de Construção Civil; Tecido, Vestuário e Calçados e Comércio apresentaram índices LC, LG, LS acima de um, indicando grau de solvência em curto e longo prazo. No entanto, os Subsetores de Viagens e Lazer e Utilidades apresentaram os menores índices de solvência nos últimos onze anos.

A média da proporção de endividamento em curto prazo foi mais acentuada (acima de 50%) para os Subsetores de Tecidos, Vestuários e Calçados; e Viagens e Lazer, enquanto os Subsetores de Hotéis e Restaurantes; Comércio; e Tecidos, Vestuários e Calçados apresentaram maior dependência de capital de terceiros. Somente os Subsetores de Diversos (composto por empresas do segmento de Serviços Educacionais, Aluguel de Carros, e Programas de Fidelização) e Comércio (composto por empresas de comercialização de Tecidos, Vestuários e

Calçados, Eletrodomésticos e Produtos Diversos) apresentaram todos os índices médios positivos de lucratividade e de rentabilidade. Destaca-se a alta covariância, principalmente, para os índices de PCT, lucratividade e rentabilidade, indicando desempenhos heterogêneos mesmo quando analisados por subsetores.

A análise de relação entre os índices econômico-financeiros e os indicadores macroeconômicos, considerando o Setor de Consumo Cíclico, indica associação positiva e significativa dos índices LS, ML, ME, ROA e ROE com o PIB, sugerindo que aumento do nível de produção econômica do país favorece desempenho positivo desses índices. Esses mesmos índices, incluindo a PCT, apresentam relação significativa e inversa com a taxa de Câmbio, apontando que o Setor de Consumo Cíclico é mais dependente (direta ou indiretamente) de importações de insumos.

Já a CE está associada de forma direta e significativa com a taxa de juros, apresentando elevação da proporção de endividamento em curto prazo à medida que a taxa Selic cresce. Assim, quanto maior a CE, maiores serão as despesas financeiras com juros, reduzindo sua lucratividade e rentabilidade. Os índices LS, PCT, MB, ML, ME, ROA e ROE apresentaram relação negativa e significativa com a taxa de Desocupação, assim como ocorreu com o Câmbio, indicando dependência do nível de renda do consumidor que tende a reduzir quando a taxa de desemprego aumenta. Não foi observada associação significativa para nenhum índice analisado com a taxa de inflação, considerando o Setor de Consumo Cíclico.

A relação entre os índices econômico-financeiros e indicadores macroeconômicos apresentam associações distintas por Subsetores em virtude das especificidades de cada um. No Subsetor de Utilidades domésticas, por exemplo, não houve correlação significativa entre eles. Esse resultado pode ser em função do baixo número de observações (22) ao longo dos 11 anos. No entanto, o Subsetor Hotéis e Restaurantes, com uma única rede hoteleira (11 observações), mostrou-se sensível ao ambiente macroeconômico (Câmbio, Selic, IPCA, e taxa de Desocupação). Os dois Subsetores com maior quantidade de índices com relação significativa foram Construção Civil e Hotéis e Restaurantes. Portanto, quanto mais diversificado o setor econômico, mais recomendada torna-se a análise de influência do ambiente macroeconômico por subsetores ou até mesmo por segmentos.

A heterogeneidade da lucratividade e a rentabilidade do Setor de Consumo Cíclico obtidas em 2020 podem ser decorrentes da mais elevada retração do PIB no período em virtude da pandemia Covid-19, com apenas 50% das empresas conseguindo obter ROA e ROE positivos, tendo havido crescimento em alguns casos.

Os achados desta pesquisa ratificam que os indicadores econômico-financeiros estão relacionados com os indicadores macroeconômicos, conforme especificidades de cada setor ou subsetor, sendo pertinente a contextualização desses indicadores com as variáveis que afetam mais o desempenho do subsetor em detrimento do setor da B<sup>3</sup>. Esses resultados revelam aos usuários da informação a pertinência de conhecer as variáveis macroeconômicas que afetam significativamente o subsetor ou segmento da B<sup>3</sup> para se ter mais um parâmetro de comparabilidade do desempenho corporativo, pois a empresa apenas adapta-se aos fatores exógenos, buscando eficiência econômica e financeira, conforme observam Oxelheim (2003) e Jacques, Borges e Miranda (2020). O estudo contribui também para que analistas de mercado, potenciais investidores e outros *stakeholders* tracem estratégias que possam ser acompanhadas por meio das oscilações das variáveis macroeconômicas aqui tratadas.

Este estudo apresenta limitação ao trabalhar com o ROE, considerando o banco de dados com série histórica, podendo ocorrer valor que indica situação de falso-positivo decorrente de valores negativos do Patrimônio Líquido e do Lucro Líquido, além do tamanho reduzido da amostra (58 empresas), pois foram excluídas empresas que não tinham a série histórica completa de dados e aquelas que ainda não haviam divulgado as demonstrações contábeis até a data da coleta de dados. Esta pesquisa explora superficialmente o diagnóstico da relação entre os índices econômico-financeiros e o ambiente macroeconômico, deixando como lacuna a possibilidade de novas pesquisas qualitativas para melhor compreensão dessas relações ou que explorem essa relação com outros indicadores econômicos e/ou de mercado, inclusive, com outros setores econômicos.

## REFERÊNCIAS

- ANDEKINA, R.; RAKHMETOVA, R. Financial analysis and diagnostics of the company. **Procedia Economics and Finance**, [s. l.], v. 5, p. 50-57, 2013. DOI: 10.1016/S2212-5671(13)00008-7. Disponível em: <https://bit.ly/3wl97yY>. Acesso em: 19 maio 2021.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Fundamentos de Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico e financeiro. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Informações econômico-financeiras**: Taxa Selic. Brasília. 2020. Disponível em: <https://bit.ly/2JVHA0N>. Acesso em: 19 maio 2021.
- BARBOSA, I. B.; NOGUEIRA, D. R. Impacto dos indicadores macroeconômicos nos índices de rentabilidade das empresas brasileiras: uma análise no setor alimentício de 2010 a 2016. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, Ribeirão Preto, v. 9, n. 1, p. 32-46, 2016. DOI: 10.13059/racef.v9i1.502. Disponível em: <https://bit.ly/2WYWEIL>. Acesso em: 19 maio 2021.
- BURNS, A. F.; MITCHELL, W. C. **Measuring Business Cycles**. New York: National Bureau of Economic Research Books, 1964.
- COELHO, L. B. **Efeitos de variáveis macroeconômicas no nível de liquidez de empresas brasileiras**. 2012. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial), Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2012. Disponível em: <https://bit.ly/376N8B6>. Acesso em: 28 mar. 2021.
- COMITÊ DE DATAÇÃO DE CICLOS ECONÔMICOS. **Cronologias trimestral e mensal de Recessões do CODACE**. FGV-IBRE: [s. l.], 2020. Disponível em: <https://bit.ly/33VPiC2>. Acesso em: 19 maio 2021.
- CONSONI, S.; COLAUTO, R.D. A divulgação voluntária no contexto da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil. **Rev. Bras. Gest. Neg.**, São Paulo, v. 18, n. 62, p. 658-677, Dec. 2016. DOI: 10.7819/rbgn.v18i62.2242. Disponível em: <https://bit.ly/3u9P1WP>. Acesso em 22 maio 2021.
- COSTA, R. A. T.; *et al.* Balanço patrimonial como ferramenta para tomada de decisão. **Revista de Empreendedorismo e Gestão de Micro e Pequenas Empresas**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 57-67, 2016. DOI: 10.20872/24478407/regmpe.bmc. Disponível em: <http://bit.ly/2LdMfw2>. Acesso em 22 mai. 2021.
- DANTAS, E. D. M.; VIEIRA, A. S. Evidenciação obrigatória e voluntária: um estudo de caso junto às empresas do setor energético listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Eletrônica em Gestão, Educação e Tecnologia Ambiental Santa Maria**, Santa Maria, v. 19, n. 2, p. 636-648, 2015. DOI: 105902/2236117017204. Disponível em: <https://bit.ly/31MK2Q5>. Acesso em: 01 abr. 2021.
- DYE, R. A. An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, [s. l.], v. 32, n. 1-3, p. 181-235, 2001. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00024-6. Disponível em: <https://bit.ly/3fEYLEY>. Acesso em: 01 abr. 2021.



- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados**. Rio de Janeiro: LTC, 2020.
- FIGLIOLI, B.; LEMES, S.; LIMA, F. G. IFRS, sincronicidade e crise financeira: a dinâmica da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 28, n. 75, p. 326-343, 2017. DOI: 10.1590/1808-057x201704450. Disponível em: <https://bit.ly/3mnXCD2>. Acesso em: 01 abr. 2021.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Inflação**. Brasília: IBGE, 2020a. Brasília: IBGE. Disponível em: <http://bit.ly/2P5Qb37>. Acesso em: 03 abr. 2021.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Desemprego**. Brasília: IBGE, 2020b. Disponível em: <https://bit.ly/31QSAFH>. Acesso em: 03 abr. 2021.
- ISSAH, M.; ANTWI, S. Role of macroeconomic variables on firms' performance: Evidence from the UK. **Cogent Economics & Finance**, [s. l.], v. 5, n. 1, p. 1405581, 2017. DOI: 10.1080/23322039.2017.1405581. Disponível em: <https://bit.ly/2S62FwQ>. Acesso em 19 maio 2021
- IUDÍCIBUS, S. de. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- JACQUES, K. A. S.; BORGES, S. R. P.; MIRANDA, G. J. Relações entre os indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas dos segmentos empresariais da b3. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, Ribeirão Preto, v. 11, n. 1, p. 40-59, 2020. DOI: 10.13059/RACEFV11I1.642. Disponível em: <https://bit.ly/2PxxJRg>. Acesso em: 02 abr. 2021.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. DOI: 10.1016/0304-405X(76)90026-X. Disponível em: <https://bit.ly/3umkwxv>. Acesso em: 02 abr. 2021.
- LUCAS JÚNIOR, R. E. Understanding business cycles. In: **Essential readings in economics**. Palgrave, London, 1995. p. 306-327. DOI: 10.1007/978-1-349-24002-9\_17. Disponível em: <https://bit.ly/3ioM8h0>. Acesso em: 20 jul. 2021.
- LUWIHONO, A. et al. Macroeconomic effect on stock price: Evidence from Indonesia. **Accounting**, [s. l.], v. 7, n. 5, p. 1189-1202, 2021. DOI: 10.5267/j.ac.2021.2.019. Disponível em: <https://bit.ly/3v2FQsF>. Acesso em: 19 maio 2021.
- MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica**. São Paulo: 2018.
- OXELHEIM, L. Macroeconomic variables and corporate performance. **Financial Analysts Journal**, [s. l.], v. 59, n. 4, p. 36-50, 2003. DOI: 10.2469/faj.v59.n4.2544. Disponível em: <https://bit.ly/3hBm1EH>. Acesso em: 19 maio 2021.
- PANDINI, J.; STÜPP, D. R.; FABRE, V. V. Análise do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da B3. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, Florianópolis, v. 17, n. 51, 2018. DOI: 10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2606. Disponível em: <https://bit.ly/3cS4CVF>. Acesso em: 21 mar. 2021.
- PEREIRA, T.; CARVALHO, A. Abertura Comercial, Mark Ups Setoriais Domésticos e Rentabilidade Relativa das Exportações. **IPEA, Texto para Discussão no 571**, jul.2000. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/2437>. Acesso em: 19 maio 2021.
- PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. 7. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2010.
- REIS, W. S.; NIYAMA, J. K.; BANDEIRA, M. L. Normas baseadas em princípios e o nível de disclosure: uma discussão conceitual à luz da teoria da contabilidade. **Negócios em Projeção**, [s. l.], v. 9, n. 2, p. 14-29, 2018. Disponível em: <https://bit.ly/2R2A8HT>. Acesso em: 01 abr. 2021.
- REZENDE, F. F. *et al.* Previsão de dificuldade financeira em empresas de capital aberto. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 28, n. 75, p. 390-406, 2017. DOI: 10.1590/1808-057x201704460. Disponível em: <https://bit.ly/2Q2JCmd>. Acesso em: 28 mar. 2021.
- ROSSI, P. Taxa de câmbio no Brasil: Dinâmicas da arbitragem e da especulação. **Observatório de economia global: Textos avulsos**, v. 7, p. 1-57, 2011. Disponível em: <http://bit.ly/2rKlvLI>. Acesso em: 19 maio 2021.
- SANTOS, F. M. et al. Impacto das flutuações econômicas no desempenho das empresas: estudo intrasetorial sob a perspectiva da teoria dos ciclos econômicos. In: ANPCONT, 2., Vitória, 2008. **Anais ...** Vitória: FUCEPE, 2008. Disponível em: <https://bit.ly/3zvA8kX>. Acesso em 20 jul. 2021

SIMÕES, P. H. C.; ALVES, J. E. D.; SILVA, P. L. N. Transformações e tendências do mercado de trabalho no Brasil entre 2001 e 2015: paradoxo do baixo desemprego? **Revista Brasileira de Estudos de População**, Belo Horizonte, v. 33, n. 3, p. 541-566, set./dez, 2016. DOI: 10.20947/S0102-30982016c0005. Disponível em: <https://bit.ly/2Vk9AQZ>. Acesso em: 02 abr. 2021.

TOMÉ, L. M. Panorama do setor hoteleiro no Brasil. Banco do Nordeste. **Caderno Setorial ETENE**, ano 4, n. 93, ago. 2019. Disponível em: <https://bit.ly/3hVeuQM>. Acesso em: 21 jul. 2021.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, [s. l.], v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00025-8. Disponível em: <https://bit.ly/31Lb4Yj>. Acesso em: 02 abr. 2021.