

RELAÇÕES ENTRE OS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS E AS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS DOS SEGMENTOS EMPRESARIAIS DA B3

RELATIONS BETWEEN ECONOMIC AND FINANCIAL INDICATORS AND MACROECONOMIC VARIABLES OF B3'S BUSINESS SEGMENTS

DOI: [HTTP://DX.DOI.ORG/10.13059/RACEF.V11N1.642](http://dx.doi.org/10.13059/RACEF.V11N1.642)

Kelly Aparecida Silva Jacques

kelly_asilva@yahoo.com.br

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Sabrina Rafaela Pereira Borges

sabrinarpb@yahoo.com.br

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Gilberto José Miranda

gilbertojm1@gmail.com

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Data de envio do artigo: 29 de Março de 2019.

Data de aceite: 31 de Janeiro de 2020.

Resumo: Esta pesquisa busca evidenciar relações entre o ambiente macroeconômico e os indicadores econômico-financeiros dos segmentos empresariais listados na Brasil, Bolsa e Balcão (B3). Destaca-se a importância do analista das demonstrações contábeis em considerar os aspectos desse ambiente, seja para a compreensão de determinados indicadores, ou até mesmo para a identificação de possíveis tendências. Os índices de Liquidez, Rentabilidade e Estrutura de Capital das empresas brasileiras listadas na B3 foram avaliados por meio de uma matriz de correlação com o intuito de captar as relações dos mesmos com as seguintes variáveis macroeconômicas: Inflação, Câmbio, Emprego, Taxa de Juros e Produto Interno Bruto (PIB). Os principais resultados apontaram que o Câmbio e o PIB foram as variáveis que mostraram maior associação com os indicadores econômico-financeiros dos segmentos empresariais, seguidos pelas variáveis Juros, Emprego e Inflação. Logo, as contribuições deste estudo envolvem o destaque do cenário econômico no processo de análise das demonstrações contábeis, evidenciando a relação das variáveis macroeconômicas em cada segmento de negócio das empresas listadas na B3.

Palavras-chave: Segmentos Empresariais. Análise das Demonstrações Contábeis. Variáveis Macroeconômicas.

Abstract: This research aims to identify relationships between the macroeconomic environment and the economic and financial indicators of the business segments listed in Brasil, Bolsa, Balcão (B3). It is noted the importance of the financial statements analyst to consider the aspects of this environment, either to understand certain indicators or even to identify possible trends as highlighted. The Liquidity, Return and Capital Structure indices of the Brazilian companies listed in B3 were evaluated through a correlation matrix with the purpose of capturing their relationship with the following macroeconomic variables: Inflation, Exchange, Employment, Interest Rate and Gross Domestic Product (GDP). The main

results showed that Foreign Exchange and GDP were the variables that most closely associated with the economic and financial indicators of the business segments, followed by the Interest, employment and Inflation variables. Therefore, the contributions of this study involve highlighting the economic scenario in the process of financial statements analysis, showing the relationship of macroeconomic variables in each business segment of companies listed in B3.

Keywords: Business Segments. Analysis of Financial Statements. Macroeconomic Variables.

1 INTRODUÇÃO

Um setor é caracterizado por reunir empresas compostas por uma estrutura de produtividade similar ou que apresentam bens e serviços semelhantes. Dessa forma, a análise setorial busca investigar os elementos capazes de caracterizar o desempenho financeiro de um conjunto de empresas que fazem parte de diversos setores de uma região ou país por um determinado período. Ademais, a análise setorial pode ser realizada por meio da definição e interpretação de um conjunto de índices financeiros que evidenciam o desempenho econômico-financeiro de um ou mais setores da atividade empresarial (MARTINS, 2001; ASSAF NETO, 2015).

A análise setorial é importante na exploração do ambiente em que a empresa atua quando combinada com os seus diversos índices. Ao avaliar as informações do ambiente em conjunto com os indicadores econômico-financeiros, admite-se uma maior proximidade com a realidade do desempenho das organizações. Desse modo, há necessidade de explorar as peculiaridades de cada negócio para que a análise das demonstrações contábeis não fique comprometida, uma vez que a realidade encontrada pode ser diferente entre setores e segmentos de atuação (ASSAF NETO, 2015; MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012).

O fato é que os resultados econômico-financeiros das empresas podem sofrer influência do macroambiente no qual elas estão

inseridas (DEWI; SOEI; SURJOKO, 2019). Sendo assim, variáveis como o Produto Interno Bruto (PIB), Taxa de Juros, Inflação, Taxa de Câmbio, Renda, Emprego, Crédito, entre outras, são consideradas variáveis macroeconômicas e podem afetar de diferentes formas empresas de distintos setores (GUIDINI *et al.* 2007).

Apesar da ausência de pesquisas que evidenciem se o analista considera em sua análise as informações macroeconômicas, seja de um modo formal ou informal, grande parte dos estudos retratam os impactos dessas variáveis na análise das demonstrações contábeis, auxiliando os analistas externos para a compreensão do que acontece com os lucros sustentáveis da empresa e, portanto, sua competitividade intrínseca (GUIDINI *et al.* 2007; OXLHEIM, 2003).

Nesse sentido, Matias (2009) assevera que o analista das demonstrações contábeis deve considerar, na sua análise, os aspectos do ambiente externo, como as particularidades setoriais e o impacto das variáveis macroeconômicas, uma vez que cada setor e seus segmentos têm características e indicadores específicos, bem como o fato de serem afetados de maneiras distintas pelo comportamento da economia do país. Todos esses aspectos auxiliam o analista na compreensão de determinados indicadores, bem como na identificação de possíveis tendências econômico-financeiras das entidades.

Na literatura nacional, estudos buscaram relacionar a análise das demonstrações contábeis com as variáveis macroeconômicas (CAMPOS; NAKAMURA, 2015; GUIDINI *et al.* 2007; MARQUES; BRAGA, 1995; SANTOS *et al.* 2008), os quais apontam que a não consideração das variáveis macroeconômicas na interpretação dos indicadores podem resultar em uma análise incompleta e enviesada dos demonstrativos contábeis. Do mesmo modo, estudos internacionais têm utilizado indicadores micro e macroeconômicos para a busca de determinantes dos indicadores de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade (BRANTEN, 2014; DEWI; SOEI; SURJOKO, 2019; FAREED; ARSALAN; AYUBI, 2017; MUTHAMA; MBALUKA;

KALUNDA, 2013; WACIIRA, 2000).

Diante desse contexto, surge a seguinte indagação: Como o ambiente macroeconômico se relaciona com os indicadores econômico-financeiros dos segmentos empresariais? Logo, o objetivo geral desta pesquisa é evidenciar como o ambiente externo macroeconômico – por meio das variáveis – se relaciona com os indicadores econômico-financeiros dos segmentos empresariais.

Porter (1986) já mencionava as variáveis do macroambiente como fatores de influência para os resultados das organizações. Logo, o intuito desta pesquisa é levantar insights sobre possíveis impactos das flutuações macroeconômicas no processo de análise das demonstrações contábeis no âmbito brasileiro, levando em consideração os setores econômicos. A presente pesquisa também se justifica por trazer um panorama mais atual da relação do ambiente macroeconômico no comportamento do desempenho econômico-financeiro das empresas de todos os setores, principalmente, diante das oscilações econômicas ocorridas no recorte temporal selecionado.

Os resultados do estudo mostram que o Câmbio e o PIB são as variáveis macroeconômicas que apresentaram maior associação com os indicadores econômico-financeiros dos setores, cujos aspectos podem servir de alicerce para que os diversos usuários da informação contábil possam elevar a capacidade de interpretação dos indicadores econômicos e financeiros para fins de tomada de decisão com perspectivas alinhadas com o cenário macroeconômico do seu país.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Teoria Institucional e Particularidades Setoriais

De acordo com a Teoria Institucional, as mediações entre indivíduos, suas manifestações coletivas e estruturas sociais devem ser consideradas no estudo das organizações, pois, com o tempo e a exposição às pressões sociais, essas se modificam para sistemas orgânicos

(DIMAGGIO, 1988). Nessa perspectiva, Zucker (1987, p. 443-464) entende que:

[...] A teoria institucional organizacional fornece uma visão rica e complexa das organizações. Nessa teoria, as organizações são influenciadas por pressões normativas, às vezes provenientes de fontes externas, tais como o Estado, outras vezes decorrentes de dentro da própria organização. Sob certas condições, essas pressões levam a organização a ser orientada por elementos legitimados por procedimentos operacionais padrão, para a certificação profissional e a exigência, que muitas vezes têm o efeito de direcionar a atenção de desempenho da tarefa.

Nesse sentido, a Teoria Institucional se constitui em importante arcabouço para análise das organizações, uma vez que os processos não resultam exclusivamente da ação humana, mas também das interações entre os diferentes contextos (cultural, político, social...) a que estão submetidas (FACHIN; MENDONÇA, 2003). Para Vieira, Carvalho e Lopes (2001), a Teoria Institucional acrescenta um sistema de crenças e normas institucionalizadas à visão precedente de um ambiente composto exclusivamente por fluxos e intercâmbios técnicos.

Ressalta-se que a análise do ambiente externo não envolve apenas o ambiente macroeconômico, mas também a análise das particularidades dos setores a partir dos seus indicadores econômico-financeiros. Assim, a análise a partir da abordagem setorial tem por objetivo a investigação de elementos capazes de caracterizar o desempenho econômico e financeiro de um dado conjunto de empresas presentes em um determinado setor (MATIAS, 2009), ou seja, influências tanto externas ao setor quanto internas podem ser investigadas, conforme propõe a Teoria Institucional.

Considerando os indicadores econômico-financeiros, Silva *et al.* (2007) relatam que os indicadores de liquidez são os que mais explicam as diferenças entre os setores quando comparados aos scores dos outros índices econômico-financeiros das companhias abertas brasileiras diante de uma maior fidedignidade

medida pelo Alfa de Cronbach. Já Boff *et al.* (2008) mostram em sua pesquisa que os indicadores de Liquidez Corrente, Liquidez Geral, Margem Operacional e Necessidade de Capital de Giro não variam dentro de um mesmo setor.

Quanto à Estrutura de Capital, é comum que cada setor adote um padrão diferenciado. Contudo, estudos mostram que os setores também influenciam na própria Estrutura de Capital das empresas, seja pela relação de demanda e oferta de fundos ou pela utilização do setor como um benchmarking por meio de indicadores setoriais. Esse fato abre discussões sobre o Efeito Manada, em que as empresas tendem a imitar o comportamento do setor em uma potencial mudança de comportamento na Estrutura de Capital, seja por novas oportunidades de investimento ou por variações macroeconômicas (CAMPOS; NAKAMURA, 2015). Alguns autores também atribuem ao setor a capacidade de influenciar na Estrutura de Capital da empresa, tendo em vista que as empresas são afetadas por variáveis externas associadas à reação dos setores diante das crises econômicas e das políticas públicas (KAYO; KIMURA, 2011; SCHNORRENBERGER *et al.* 2013).

Especialmente, sobre os efeitos macroeconômicos nos indicadores de estrutura de capital, tem-se o estudo de Mbaluka e Kalunda (2013), o qual analisa a influência dessas variáveis em empresas listadas no Quênia, evidenciando que a taxa de crescimento do PIB tem uma influência positiva no índice de dívida de longo prazo, enquanto a inflação influencia negativamente nas dívidas de curto e longo prazo. Já as taxas de juros influenciam positivamente sobre a dívida a longo prazo e na dívida total das corporações e de modo negativo, nas dívidas de curto prazo.

O Quadro 1, abaixo, apresenta uma síntese das principais peculiaridades dos segmentos setoriais evidenciados por estudos anteriores.

Quadro 1 – Peculiaridades dos segmentos setoriais da B3

Setor	Característica	Fonte
<i>Bens Industriais</i>	Ativo imobilizado representativo, dependência de insumos no mercado externo e elevados financiamentos	Cavalcanti e Castro (2015)
<i>Tecnologia da Informação</i>	Alta representatividade do Ativo imobilizado e Intangível, dívidas de longo prazo, alta especialização da mão de obra e dependência do Câmbio com produtos de informática	Berns e Flach (2015)
<i>Consumo Cíclico</i>	Necessidade de alto volume de itens em estoque e presença elevada de empresas familiares	Costa (2014) e <u>Degenhart et al.</u> (2016)
<i>Consumo não Cíclico</i>	Sazonalidade de produção e dependência dos custos de <i>commodities</i>	<u>Degenhart et al.</u> (2016)
<i>Financeiro</i>	Baixa utilização de recursos próprios	Berns e Flach (2015),
<i>Petróleo e Gás</i>	Altos investimentos em ativos fixos diante da aquisição de equipamentos para extração de matéria-prima	Bomfim, Macedo e Marques (2013)
<i>Saúde</i>	Entrada de capital estrangeiro e constantes inovações tecnológicas	Berns e Flach (2015),
<i>Materiais Básicos</i>	Altos custos de produção associados aos insumos e um ciclo de caixa negativo, ou seja, os fornecedores tendem a financiar toda a operação nas empresas desse setor	Maria et al. (2014)
<i>Utilidade Pública</i>	Elevado grau de ativos imobilizados e perfil de dívidas a longo prazo	Costa (2014)
<i>Telecomunicações</i>	Alta competição, capital intensivo, sazonalidade e efeito do Câmbio	Rocha (2016)

Dados da Pesquisa

Em suma, os setores apresentam diversas peculiaridades, conforme sugere a Teoria Institucional, que, potencialmente, podem refletir nos indicadores econômico-financeiros. A seguir, são apresentados estudos anteriores que abordam variáveis específicas, dentre elas, aquelas investigadas nesta pesquisa.

2.2 Estudos Correlatos

As variáveis macroeconômicas, sobretudo, o PIB, têm sido consideradas nos estudos que tratam de modelo de previsão de insolvência e riscos de liquidez. Waciara (2000) já buscava demonstrar a relação existente entre a liquidez das empresas e o estado da economia de uma nação. Rezende *et al.* (2017) incluíram as variáveis macroeconômicas e setoriais para avaliar a dificuldade financeira das companhias

abertas, concluindo que o PIB e os índices de liquidez seca, o giro do ativo e a relação entre patrimônio líquido e passivo total eram significativos para serem aplicados nos modelos de previsão de insolvência das companhias. De igual modo, Bezerra (2018) trata de modelos de insolvência nas corporações a partir da análise de indicadores financeiros, governança corporativa e também do PIB, elucidando a importância de se analisar estrategicamente o ambiente econômico para que a empresa possa identificar tanto as oportunidades e ameaças quanto os problemas financeiros.

Estudos internacionais caminham para a construção de modelos de análise das demonstrações contábeis que utilizem tendências macroeconômicas, mostrando as influências significativas, especialmente, para os

indicadores de rentabilidade (BRANTEN, 2014). Fareed, Arsalan e Ayubi (2017), por exemplo, consideram os indicadores econômicos em suas análises, tratando sobre o impacto do ambiente micro e macroeconômico sobre os indicadores de liquidez, especialmente, o PIB e a inflação.

Por sua vez, Fareed, Arsalan e Ayubi (2017) analisaram as empresas do setor bancário. Waciira (2000) sugere que, geralmente, os setores têm respostas semelhantes entre si para os efeitos macroeconômicos nos seus indicadores de liquidez, mas, para o autor, o setor financeiro apresenta um comportamento diferente dos demais setores.

De um modo geral, as principais variáveis macroeconômicas apresentadas em estudos anteriores como relacionadas de alguma forma com as atividades dos setores da economia são: o nível de preços (Inflação), o Nível de Emprego, a Taxa de Câmbio, a Taxa de Juros e o PIB (PANDINI, STÜPP; FABRE, 2018; ROMERO, 2015). Guidini *et al.* (2007) buscaram captar a percepção dos gestores frente aos impactos macroeconômicos, avaliando o peso dessas variáveis em cada segmento. Com base nas respostas obtidas, percebeu-se que, no geral, os setores sentem efeitos de variáveis como Inflação, Taxa de Juros, PIB, Câmbio, Importações e Exportações.

Um estudo realizado pela KPMG (2014) apresenta possíveis riscos macroeconômicos de diversos setores da economia brasileira. Conforme os resultados desse estudo, que foi realizado com profissionais de mercado e gestores, a variação cambial e a falta de profissionais têm sido riscos atrelados ao setor de Bens Industriais. Quanto ao setor de Consumo Cíclico, as condições econômicas mais impactantes dizem respeito à falta de mão de obra qualificada, enquanto que o setor Financeiro sofre riscos advindos da volatilidade dos mercados de crédito e capitais. Já a indisponibilidade e a variação dos preços dos insumos são riscos associados ao setor de Materiais Básicos.

Outros estudos buscam medir a correlação das variáveis macroeconômicas com os indicadores econômico-financeiros de Liquidez,

Estrutura de Capital e Rentabilidade dos diversos setores. Santos *et al.* (2008), por exemplo, correlacionaram as variáveis macroeconômicas com os seguintes grupos de indicadores: Liquidez, Rentabilidade, Estrutura de Capital e mercado/risco. Os autores constataram que o setor Financeiro apresenta o maior número de indicadores correlacionados com o ciclo econômico. Ademais, uma importante correlação com o PIB foi encontrada entre os indicadores de Rentabilidade e a Margem Operacional de empresas dos setores de Siderurgia, Mineração e Metalurgia. Quanto indústria Química, o resultado aponta um comportamento negativo do indicador Exigível/PL e positivo, da Liquidez Corrente, sugerindo que empresas desse setor elevam seu endividamento em épocas de queda do PIB.

De acordo com Dewi, Soei e Surjoko (2019), a análise do desempenho de uma organização não pode ser separada da análise da influência dos fatores macroeconômicos. A esse respeito, os autores asseveram que as crises econômicas ocorridas em 1998, 2008 e 2015 provocaram impactos relevantes no desempenho de todos os setores. Contudo, ao analisar as influências das variáveis macroeconômicas sobre a rentabilidade das empresas, expressa pelo Retorno sobre o Ativo (ROA), observou-se que apenas o PIB influenciou de modo significativo na rentabilidade da empresa, enquanto outros fatores macroeconômicos de inflação, taxa de câmbio e emprego não apresentam influências significativas.

Marques e Braga (1995) analisaram a relação do contexto econômico e a NCG (Necessidade de Capital de Giro). Os autores concluíram que, em condições de crescimento da economia, há uma necessidade adicional de investimentos nas empresas. Já Campos e Nakamura (2015) mostraram a relação da economia com a Estrutura de Capital das empresas, tendo em vista que as entidades que têm fácil acesso ao mercado financeiro se endividam mais em contextos econômicos considerados bons. Do mesmo modo que os setores recebem influências das variáveis macroeconômicas, essas também acabam recebendo impactos do

desempenho dos setores, como, por exemplo, o PIB, visto que existem setores que contribuem potencialmente para o PIB do país, como é o caso do setor de serviços, o qual tem uma representatividade superior a 50% (ROCHA, 2016). Santos *et al.* (2008) comprovam essas evidências ao buscarem captar a influência do PIB em quatro setores, sendo eles classificados como: Comercial, Industrial, Serviços e Financeiro, considerando-se os anos de 1995 e 2005.

Em suma, observa-se que cada setor apresenta uma sensibilidade diferente para cada tipo de variáveis macroeconômicas, como, por exemplo: em situações de crises econômicas, o setor de Consumo Cíclico acaba tendo um desempenho ruim em virtude da queda do consumo; diferentemente do setor de Consumo não Cíclico, que envolve produtos básicos, visto que as pessoas não deixam de consumir mesmo diante da crise. Inflação e Juros são variáveis que estão relacionadas ao crédito e, portanto, setores que dependem altamente de financiamentos (como Bens industriais) e do nível de renda dos consumidores (como o Varejo) são os mais suscetíveis a essas variáveis. Já o setor Elétrico apresenta contratos de concessão que são reajustados pela Inflação e, assim, o aumento dessa inflação é interessante para o setor (BERNS; FLACH, 2015; SILVA; SCHNORREBERGER, 2015).

Diante dos estudos já realizados, nota-se a importância de se desenvolver um estudo que analise a relação global das variáveis macroeconômicas com os indicadores contábeis da análise das demonstrações contábeis, o que justifica a realização do presente estudo.

3 MATERIAIS E MÉTODO

3.1 Caracterização da Pesquisa

Esta pesquisa é de natureza descritiva, por buscar classificar a ocorrência dos fenômenos observados, e quantitativa, por correlacionar as variáveis macroeconômicas com os indicadores econômico-financeiros dos segmentos setoriais da B3. Além do mais, a pesquisa adota a

abordagem *archival research* pelo fato de utilizar de dados históricos disponíveis no Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e no Banco Central (BACEN), bem como a classificação setorial disponível no site da B3.

3.2 Seleção da Amostra

A coleta de dados foi realizada na base Economática® e os setores foram classificados conforme cadastro na B3. Ressalta-se a exclusão dos bancos e seguradoras que apresentavam características distintas das demais instituições que compõem o setor financeiro pelo fato de disponibilizarem as demonstrações contábeis em padrões específicos e em virtude das particularidades contábeis atreladas a esses segmentos, sobretudo, no que tange aos seus indicadores econômico-financeiros.

Nesse sentido, no setor financeiro, foram consideradas apenas as empresas que fazem parte dos segmentos de exploração de imóveis, intermediação imobiliária, holdings, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades de crédito e financiamento, corretoras de seguros, securitizadoras de recebíveis, gestão de recursos e investimentos e serviços financeiros diversos. Em resumo, as empresas classificadas como financeiras no presente estudo se referem àquelas que negociam questões imobiliárias e estão envolvidas com oferecimento de créditos e financiamento, cujas informações contábeis são classificadas de maneira padronizada conforme os demais dados classificados na base Economática® em indústria e comércio. Além disso, foram retiradas da amostra aquelas empresas que não apresentaram dados consolidados e informações para o cálculo dos indicadores em nenhum dos anos do intervalo da pesquisa.

A quantidade de empresas avaliadas por setor em cada ano está apresentada na Tabela 1. Vale ressaltar ainda que a amostra utilizada abrange, no total, 266 empresas diferentes com dados suficientes em, pelo menos, um ano listado, compreendendo o período de 2010 a 2016.

Tabela 1 – Amostra de empresas por ano

Setor/Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bens Industriais	39	40	40	41	41	41	42
Consumo Cíclico	64	64	66	67	72	72	72
Financeiro	31	31	31	31	32	34	33
Materiais Básicos	25	25	27	27	27	27	26
Consumo Não Cíclico	17	18	19	19	19	20	20
Petróleo e Gás	10	10	10	11	11	10	9
Saúde	9	10	10	10	11	13	14
Telecomunicações	5	5	5	5	6	6	6
Tecnologia da Informação	4	6	6	6	7	8	8
Utilidade Pública	24	26	27	27	28	29	29
Total	228	235	241	244	254	260	259

Dados da Pesquisa

Para construção dos indicadores financeiros e econômicos setoriais, tomou-se como base a metodologia utilizada pelo Instituto Assaf. (INSTITUTO ASSAF, 2019). Assim, foram construídos, inicialmente, um balanço patrimonial e uma demonstração dos resultados consolidados de cada setor, somando-se, conta a conta, todas as empresas componentes de cada setor. Nesse sentido, a conta “Caixa e Equivalentes de Caixa” do balanço setorial (consolidado), por exemplo, foi composta pela soma de todas as contas “Caixa e Equivalentes de Caixa” das empresas desse setor. Esse procedimento evita o viés que poderia decorrer da soma aritmética de indicadores de empresas de diferentes tamanhos.

Posteriormente, foram calculados os indicadores econômico-financeiros de cada um dos setores propostos pela B3 com base nas demonstrações setoriais (consolidadas), o que resultou em 890 observações.

3.3 Variáveis e Técnica de Coleta de Dados da Pesquisa

Esta pesquisa utilizou como critério o desenvolvimento de análises individuais

para relacionar os indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas com os segmentos setoriais da B3, ponderando o resultado consolidado de cada setor, de modo que, quanto mais próxima a correlação estivesse do coeficiente de 1 ou -1, mais forte seria essa correlação (FÁVERO *et al.* 2009). De acordo com Fávero *et al.* (2009), a matriz de correlação é uma matriz quadrada que busca correlacionar diversas variáveis entre si, sendo utilizada para um conjunto de dados históricos. Nesta pesquisa, o período de análise compreende o espaço temporal entre 2011 a 2016, que é o período pós-adoção completa das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) no Brasil. É possível notar que, no momento da análise, não ocorreu a inclusão do ano de 2010. Esse fato se justifica pela dependência de dados defasados para cálculo de alguns indicadores (Retorno sobre o Patrimônio e Grau de Alavancagem Financeira).

O Quadro 2 apresenta os indicadores econômico-financeiros e as suas respectivas métricas. Ressalta-se que todos os indicadores foram calculados conforme dispõem Martins, Miranda e Diniz (2014).

Quadro 2 – Indicadores econômico-financeiros utilizados na pesquisa

Indicadores Econômico-Financeiros		Fórmulas
Liquidez	Imediata (LI)	Disponível / Passivo Circulante
	Seca (LS)	(Ativo Circulante – Estoques – Desp. Antec.) / Passivo Circulante
	Corrente (LC)	Ativo Circulante / Passivo Circulante
	Geral (LG)	(Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Passivo não Circulante)
Estrutura de Capital	Endividamento (END)	Capital de Terceiros / Patrimônio Líquido
	Composição de Endividamento (CEND)	Passivo Circulante / Capital de Terceiros
	Imobilização de Patrimônio Líquido (IPL)	(Ativo não Circulante – Realizável a Longo Prazo) / Patrimônio Líquido
	Imobilização de Recursos Não Correntes (IRNC)	(Ativo não Circulante – Realizável a Longo Prazo) / (Patrimônio Líquido + Passivo não Circulante)
Rentabilidade	Giro do Investimento (GI)	Receita Líquida / Investimentos
	Margem Operacional (MO)	Lucro Operacional Líquido / Receitas Líquidas
	Retorno Sobre Investimento (ROI)	Lucro Operacional Líquido / Investimentos
	Retorno Sobre o Patrimônio (ROE)	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido Inicial
	Grau de Alavancagem Financeira (GAF)	Retorno sobre o Patrimônio Líquido / Retorno sobre o Investimento

O Quadro 3, a seguir, apresenta as variáveis macroeconômicas utilizadas na presente pesquisa e as suas respectivas métricas.

Quadro 3 – Variáveis macroeconômicas

Variável	Métrica
<i>Inflação (INF)</i>	Fechamento do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em cada ano corrente
<i>Emprego (EMP)</i>	População Economicamente Ativa (PEA) no período anual a partir da realização da mediana de todos os meses
<i>Câmbio (CAM)</i>	Mediana do valor de compra cambial mensal em dólar no período
<i>Taxa de Juros (JUR)</i>	Valor de fechamento (final de cada ano) da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC)
<i>Produto Interno Bruto (PIB)</i>	Série histórica do Banco Central do Brasil (BACEN)

Destaca-se que as variáveis macroeconômicas foram coletadas nos bancos de dados históricos disponíveis online: IBGE e BACEN, tendo sido utilizados, em todas as variáveis, valores absolutos. A seleção dessas variáveis macroeconômicas está atrelada ao fato de elas apresentarem maior relação com as atividades econômicas dos setores, conforme exposto por Romero (2015) e Pandini *et al.* (2018).

3.4 Análise dos Resultados e Testes Estatísticos

Quanto à análise dos resultados, cabe ressaltar que foi utilizada a correlação de Pearson e,

para aumentar o rigor metodológico e atender ao pressuposto do teste t de Student, de acordo com Fávero *et al.* (2009), as variáveis analisadas foram submetidas ao teste de normalidade. Além do mais, o teste foi averiguado a partir do gráfico de dispersão qq-plot no qual as variáveis se apresentaram com valores próximos à normalidade. Considerando que se trata de um período relativamente curto, na medida em que os períodos são aumentados, há a tendência de se atingir o grau de normalidade, conforme o Teorema do Limite Central. Assim, justifica-se a utilização da Correlação de Pearson no presente estudo.

4 RESULTADOS

As Tabelas 2, 3, 4, 5 e 6 proporcionam uma visão da associação de cada variável macroeconômica com cada setor, com destaque apenas para os indicadores com nível de significância (α) de 1% e 5%. Destarte, apresentam-se as respectivas relações positivas (+) ou negativas (-) entre as variáveis analisadas. Em todas elas, os setores foram codificados em: Bens Industriais (BI), Consumo Cíclico (CC), Financeiro (FIN), Materiais Básicos (MB), Consumo Não Cíclico (CNC), Petróleo e Gás (PG), Saúde (SA), Telecomunicações (TEL), Tecnologia da Informação (TI) e Utilidade Pública (UP).

A variável Inflação (INF), apresentada na Tabela 2, se revelou como a menos associada aos indicadores dos setores analisados.

Tabela 2 – Correlação entre a Inflação e os indicadores econômico-financeiros por setor

Setor	Liquidez LG	Estrutura de Capital		Rentabilidade				
		END	IPL	GI	MO	ROI	ROE	GAF
BI							-,897*	-,950**
CC								
MB		,813*	,838*					-,987**
CNC					,960**	,927**		
PG				-,788*				
TI	-,951**		,847*					

Notas: *Significativa ao nível de 0,05. **Significativa ao nível de 0,01.
Fonte: Resultado da Pesquisa.

No geral, poucas associações da variável inflação com os índices setoriais foram identificadas. Houve associações negativas com os setores de Bens Industriais, Materiais Básicos e Petróleo e Gás e, positivamente, com o setor de Consumo não Cíclico.

A Liquidez Geral do setor de Tecnologia da Informação está negativamente associada às taxas de Inflação, fornecendo indícios de que o aumento na Inflação promove uma diminuição na capacidade de pagamento de dívidas de longo prazo. Ademais, a inflação também se associa negativamente à Rentabilidade dos Acionistas e ao Grau de Alavancagem das empresas do setor de Bens Industriais, visto que esse setor tem elevada dependência de financiamentos, o que vai de encontro com os achados de Guidini *et al.* (2007).

A Inflação também se associa aos indicadores de Endividamento, Imobilização do PL e Grau de Alavancagem do setor de Materiais Básicos, ou seja, os índices de Endividamento e Imobilização tendem a crescer em épocas de inflação mais alta. Além disso, o Retorno sobre o Investimento (ROI) se mostrou negativamente relacionado com a Inflação nos setores com altos valores investidos em Imobilizado. Portanto, os achados desta pesquisa corroboram os resultados de Costa (2014) e contradizem os apontamentos de Rocha (2016) sobre a dependência externa dos financiamentos desse segmento.

A variável Emprego está destacada na Tabela 3, podendo-se onde observar uma correlação positiva entre os índices de Imobilização do PL e as taxas de Emprego nos setores Financeiro e de Saúde, o que corrobora os achados de Santos *et al.* (2008). Segundo eles, um potencial aumento de

empregados demanda a aquisição de ativos imobilizados e softwares especializados de alto custo, o que aumentaria os valores dos ativos fixos (como ativos imobilizados e intangíveis).

Tabela 3 – Correlação entre o Emprego e os indicadores econômico-financeiros por setor

Setor	Liquidez				Estrutura de Capital IPL	Rentabilidade			
	LI	LS	LC	LG		GI	MO	ROI	ROE
BI				-,807*					
CC						-,763*			
FIN				-,815*	,863*				
MB							-,891**	-,918**	-,829*
CNC						,811*			
PG		-,820*	-,885**	-,883**		-,206	-,878**	-,863*	
SA				-,865*	,848*	-,390	-,873*	-,805*	
TEL									
UP	-,789*								-,834*

Notas: *Significativa ao nível de 0,05. **Significativa ao nível de 0,01.

Tabela 4 – Correlação entre o Juros e os indicadores econômico-financeiros por setor

Setor	Liquidez				Estrutura de Capital				Rentabilidade		
	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	ROE	GAF
BI					,817*		,834*		-,766*		
CC				-,775*			,803*	,807*			
FIN		,770*	,772*								
MB		-,876**			,872*		,824*	-,883**			
CNC				-,776*	,845*		,825*	-,823*			
PG					,836*	-,786*	,820*	-,789*	-,764*	-,828*	
SA	-,918**	-,952**	-,934**		,873*						
TEL									-,956**	-,924**	
TI							,774*				
UP											

Notas: *Significativa ao nível de 0,05. **Significativa ao nível de 0,01.

Fonte: Resultado da Pesquisa.

As correlações entre os indicadores econômico-financeiros e a variável Juros (JUR) estão apresentadas na Tabela 4, podendo-se observar que os índices de liquidez estão negativamente relacionados a diversos setores, pois, quanto maiores são as taxas de Juros, menores são os valores “ociosos” no ativo circulante. No setor Financeiro, ocorre exatamente o contrário, pois, quanto maiores são as taxas de Juros, menor é a demanda por parte das empresas e, conseqüentemente, maiores valores ficam disponíveis para serem emprestados.

Na mesma direção, os índices de Endividamento e Imobilização do PL estão positivamente correlacionados à variável Juros em diversos setores, revelando que, quanto

maiores são as taxas de Juros, maiores também são os níveis de endividamento com terceiros por parte das empresas.

É interessante notar que o índice de Imobilização de Recursos Não Correntes apresenta correlação negativa com a taxa de Juros em alguns setores (Materiais Básicos, Consumo Não Cíclico, Petróleo e Gás e Utilidade Pública). Entretanto, a análise desse índice é diferente dos demais, pois ele considera em seu denominador o PL e o Passivo Não Circulante (não apenas o capital próprio como os demais).

Por fim, nota-se que setores que dependem de maior quantidade de capital de terceiros, como Bens Industriais, Petróleo e Gás e Telecomunicações, apresentam correlação negativa entre Juros e índices de rentabilidade.

No setor de Utilidade Pública, em que os preços são regulamentados, ocorre o inverso.

As correlações entre os indicadores econômico-financeiros e a variável Câmbio estão apresentadas na Tabela 5. Pela quantidade de índices e setores apresentados na referida tabela, pode-se notar a relevância do câmbio nas decisões das empresas.

Além disso, verifica-se claramente a relação negativa entre liquidez e Câmbio em diversos setores, corroborando os achados de Berns e Flach (2015). Isso significa que, quanto maior for o Câmbio, menores são os índices de liquidez. Isso só não ocorre no setor Financeiro, em virtude da natureza de suas operações, e nos setores Petróleo e Gás e Tecnologia da Informação, cujas relações de compra e venda estão, em sua maioria, atreladas a moedas estrangeiras, portanto, menos suscetíveis aos efeitos das variações cambiais.

Tabela 5 – Correlação entre o Câmbio e os indicadores econômico-financeiros por setor

Setor	Liquidez				Estrutura de Capital				Rentabilidade				
	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
BI		-,775 [*]		-,818 [*]	,908 ^{**}		,910 ^{**}		-,946 ^{**}				
CC		-,937 ^{**}	-,917 ^{**}	-,946 ^{**}			,949 ^{**}	,895 ^{**}					-,822 [*]
FIN		,965 ^{**}	,967 ^{**}			-,918 ^{**}				-,781 [*]			
MB	-,859 [*]				,847 [*]	-,857 [*]	,791 [*]	-,837 [*]	-,863 [*]				
CNC		-,875 ^{**}	-,928 ^{**}	-,887 ^{**}	,965 ^{**}	,801 [*]	,951 ^{**}	-,933 ^{**}					
PG					,963 ^{**}	-,833 [*]	,949 ^{**}	-,943 ^{**}	-,872 [*]		-,692	-,832 [*]	
SA	-,919 ^{**}	-,972 ^{**}	-,968 ^{**}		,874 [*]								
TEL				-,779 [*]					-,819 [*]		-,830 [*]	-,905 [*]	-,958 ^{**}
TI							,887 ^{**}	,922 ^{**}	-,952 ^{**}				
UP		-,768 [*]	-,784 [*]	-,916 ^{**}	,955 ^{**}		,948 ^{**}	-,769 [*]	,929 ^{**}				

Notas: *Significativa ao nível de 0,05. **Significativa ao nível de 0,01.

Fonte: Resultado da Pesquisa.

Ocorrência semelhante se dá com os índices de Endividamento e Imobilização do PL, visto que, quanto maior for o Câmbio, maiores são as dívidas de diversos setores, o que decorre da sua dependência de financiamentos, conforme visto em Costa (2014) e KMPG (2014). Já os índices de Composição do Endividamento e Imobilização de Recursos Não Correntes não apresentam tendência definida, revelando que a relação entre dívidas de curto e de longo prazo não estão atreladas às variações cambiais.

Pode-se notar também que diversos setores apresentaram correlação negativa entre Câmbio e índices de rentabilidade, exceto, o setor de Utilidade Pública, no qual os preços são regulamentados. Esses aspectos vão de encontro com os achados de Rocha (2016), que analisou o setor de Telecomunicações. Também são corroborados pelo estudo da KPMG (2014).

O comportamento dos indicadores setoriais em relação ao PIB está apresentado na Tabela 6. Da mesma forma que o Câmbio, o PIB está associado à maior parte dos indicadores dos setores analisados.

Tabela 6 – Correlação entre o PIB e os indicadores econômico-financeiros por setor

Setor	Liquidez				Estrutura de Capital				Rentabilidade				
	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
BI		,906**	,893**	,911**	-,973**		-,971**		,947**				
CC		,951**	,946**	,972**			-,948**	-,882**	,779*	,787*	,855*		
FIN		-,871*	-,878**			,925**							
MB	,885**					,850*	-,760*		,950**				
CNC			,950**	,782*	-,926**	-,885**	-,878**	,946**	-,823*		-,794*		
PG				,841*	-,944**	,898**	-,947**	,955**	,801*				
AS	,881**	,917**	,873*	,787*			-,815*						
TEL									,951**			,889*	,927**
TI							-,858*	-,863*	,890**				
UP	,892**	,874*	,842*	,966**	-,977**		-,967**	,823*	-,850*				

Notas: *Significativa ao nível de 0,05. **Significativa ao nível de 0,01.

Fonte: Resultado da Pesquisa.

A Tabela 6 mostra a relação positiva entre crescimento econômico (PIB) e liquidez em diversos setores. Somente o setor Financeiro tem comportamento oposto, o que faz sentido, pois, se têm mais liquidez, as empresas, certamente, estão demandando mais recursos de terceiros, o que diminui a disponibilidade por parte do setor Financeiro.

A tendência geral dos índices de estrutura patrimonial é de se relacionarem negativamente com o PIB. Isso ocorre porque o crescimento econômico permite que as vendas sejam ampliadas e, conseqüentemente, permitem novos investimentos em estrutura, por exemplo.

E, por fim, é evidente a correlação positiva do PIB com as vendas e produção dos diversos setores (como Bens Industriais, Consumo Cíclico, Materiais Básicos e Telecomunicações), cujos aspectos parecem estar refletidos nos índices de rentabilidade.

5 DISCUSSÕES

Em geral, percebeu-se que todas as variáveis macroeconômicas analisadas apresentam associações com os indicadores econômico-financeiros dos setores no período de 2011 a 2016. Todavia, as maiores associações encontradas foram entre o Câmbio e o PIB.

O Câmbio tem maior associação com os indicadores econômico-financeiros dos segmentos setoriais da B3 de Bens Industriais, Consumo Cíclico, Financeiro e Tecnologia da

Informação, principalmente, pelo fato de esses setores serem dependentes da importação de insumos e/ou venda de seus produtos no mercado externo. No setor de Materiais Básicos e Petróleo e Gás, o Câmbio demonstrou ter relação apenas com os indicadores de Estrutura de Capital, pelo fato de apresentarem altos investimentos em ativos fixos, bem como dependência de importações de insumos. Esses resultados complementam as abordagens cíclicas econômicas do PIB apresentadas por Mbaluka e Kalunda (2013), elucidando que a estrutura de capital das empresas tem influência cíclica também de acordo com a taxa de câmbio, o que está em sintonia com a Teoria Institucional.

Já o PIB mostra uma associação positiva com os índices de Liquidez da maior parte dos setores e uma associação negativa com os índices de Estrutura de Capital, principalmente, em setores ligados à produção e vendas, como Bens Industriais e Consumo Cíclico. Esses resultados corroboram os achados de Bezerra (2018), Rezende *et al.* (2017) e Waciira (2000) quanto à relevância do PIB na análise de indicadores de liquidez. Além disso, os indicadores do setor de Telecomunicações e Utilidade Pública mostraram associação também com os Juros diante dos seus contratos de concessões e dependência com terceiros para a realização de suas atividades. Por outro lado, outros setores, como o de Saúde e o de Consumo não Cíclico, apresentam o nível de Emprego associado aos seus indicadores em razão da especificidade da

mão de obra.

É interessante observar que os índices de rentabilidade apresentam relação negativa com taxa de Emprego em alguns setores (Consumo Cíclico, Materiais Básicos, Petróleo e Gás, Saúde e Utilidade Pública), ou seja, exatamente, no período em que se tem maior crescimento econômico (maior Emprego), esses setores têm menores índices de rentabilidade, o que pode ser influenciado por processos de reestruturações, privatizações e avanços tecnológicos ocorridos no período, conforme destacam Bonfim *et al.* (2013), KPMG (2014) e Maria *et al.* (2015). Esses aspectos proporcionam menores taxas de emprego e melhorias em ganhos de produtividade. Esses achados discordam quanto às influências encontradas apenas para o PIB quando se trata da rentabilidade das organizações, como apresentado por Dewi, Soei e Surjoko (2019).

6 CONCLUSÕES

Esta pesquisa teve como propósito evidenciar relações entre o ambiente macroeconômico e os indicadores econômico-financeiros dos segmentos empresariais listados na B3. Para isso, foram analisados quatro indicadores de liquidez, quatro indicadores de estrutura de capital e cinco de rentabilidade dos setores listados na B3 e suas relações com cinco variáveis macroeconômicas brasileiras, sendo elas: Inflação, Câmbio, Emprego, Taxa de Juros e PIB.

Os resultados da pesquisa demonstraram que o Câmbio e o PIB foram as variáveis macroeconômicas que apresentaram maior associação com os indicadores econômico-financeiros dos setores da B3, seguido pelas variáveis Juros, Emprego e Inflação. Além disso, por meio das associações, foi possível perceber, com um nível de significância de 5% que as variáveis macroeconômicas estão positivamente associadas com o nível de endividamento e negativamente relacionadas com os indicadores de liquidez e rentabilidade na maior parte dos setores da economia. Esses achados servem de insights para a busca de tendências setoriais

brasileiras.

No tocante à taxa de juros, pode-se notar que o índice de Imobilização de Recursos Não Correntes é o que se apresenta mais correlacionado com a taxa de Juros em segmentos como Materiais Básicos, Consumo Não Cíclico, Petróleo e Gás e Utilidade Pública, porém, de forma negativa. A respeito do Câmbio, cabe destacar sua relação negativa com os indicadores de rentabilidade e liquidez na maior parte dos setores investigados, especialmente, no setor Financeiro, Petróleo e Gás e Tecnologia da Informação. Por outro lado, a pesquisa elucidou algumas peculiaridades setoriais, como a do setor de Utilidade Pública, o qual apresenta uma relação positiva e significativa entre o câmbio e os seus indicadores de rentabilidade.

Por sua vez, a Inflação não mostrou ter associação com os indicadores dos setores de Consumo Cíclico, Financeiro, Saúde, Telecomunicações e Utilidade Pública, enquanto o Emprego não apresenta associação com o desempenho econômico-financeiro dos setores de Telecomunicações e Tecnologia da Informação. Já o PIB é o indicador econômico que mais oscila conforme o tipo de índice econômico-financeiro, visto que ele se mostra associado positivamente com os índices de liquidez e rentabilidade e negativamente relacionado com os indicadores de estrutura de capital. Essas evidências corroboram estudos anteriores e denotam uma particularidade dos segmentos financeiros analisados que apresentam comportamento destoante dos demais segmentos.

Desse modo, percebe-se, com base nos resultados, que o desempenho econômico-financeiro dos segmentos setoriais se comporta de modo diferente no contexto macroeconômico brasileiro, mas sendo possível encontrar alguns padrões para as influências setoriais, o que diverge substancialmente dos achados de estudos internacionais, reforçando características institucionais brasileiras para a análise das demonstrações contábeis.

Nesse sentido, os achados da pesquisa confirmam os pressupostos da Teoria Institucional e são relevantes para o processo

de análise das demonstrações contábeis. O estudo contribui para que analistas e outros usuários se tornem capazes de traçar estratégias que possam ser acompanhadas por meio das oscilações das variáveis macroeconômicas tratadas no presente estudo. Além disso, a previsão pode servir de aporte para a minimização de efeitos em potencial, como uma redução da rentabilidade, manutenção do grau do endividamento, aquisição de insumos estrangeiros com valores mais elevados, reflexos de instabilidades políticas, entre outros. Em síntese, as contribuições deste estudo envolvem uma melhor percepção acerca das particularidades setoriais, bem como do impacto das variáveis macroeconômicas em cada segmento das empresas listadas na B3.

Todavia, uma das limitações desta pesquisa se deve à utilização de um período de seis anos para análise, visto que o ano de 2010, apesar de coletado, é excluído da análise pelo fato de alguns indicadores serem calculados, utilizando-se o ano corrente e o ano anterior.

Destarte, outra limitação da pesquisa se deve ao fato de uma busca de associações apenas entre o ambiente econômico e os indicadores econômico-financeiros dos setores, não procurando explicações de causas e efeitos por se tratar de um estudo exploratório de tais relações.

Por fim, uma agenda de pesquisa é endereçada para: (1) realizar entrevistas com analistas para compreender mais a fundo as peculiaridades setoriais e as opiniões dos mesmos acerca da influência do ambiente macroeconômico na análise setorial, bem como se a análise do ambiente macroeconômico é feita de modo formal ou informal; (2) realizar entrevistas com especialistas em economia e confrontar as perspectivas macroeconômicas com os achados da presente pesquisa; (3) incluir outras variáveis de estudo, como o nível de renda dos consumidores e os indicadores do Capital de Giro; e (4) desenvolver análises por segmentos de cada um dos subsetores que constam na B3.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

AVELAR, E. A.; LAMEGO, L. F.; SOUZA, A. A.; FONSECA, S. E. As variáveis macroeconômicas e o desempenho do setor têxtil brasileiro. **Revista Faculdade Santo Agostinho**, v. 14, n. 3, p. 70- 85, 2017. Disponível em: <DOI: <http://dx.doi.org/10.12819/2017.14.3.4>>. Acesso em: 31 mai. 2017.

BACEN -Banco Central do Brasil. **Histórico de metas para a Inflação no Brasil**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Pec/metas/TabelaMetaseResultados.pdf>>. Acesso em: 02 jun. 2017.

BACEN-Banco Central do Brasil. **Séries históricas estatísticas**. Disponível em: <http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/lista_tema.aspx?de=19&no=7&op=0>. Acesso em: 02 jun. 2017.

BACEN- Banco Central do Brasil. **Taxas de câmbio**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/TXCAMBIO>>. Acesso em: 02 jun. 2017.

BERNS, J. C. G.; FLACH, L. Demonstração do Valor Adicionado: análise setorial da destinação da riqueza em empresas do novo mercado após a crise financeira de 2008. In: VII Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – ANPCONT. **Anais...**, Curitiba, PR, Brasil, 2015. Disponível em: <<http://congressos.anpcont.org.br/congressos-antigos/vii/images/cue%20372bfc3.pdf?20150429112300>>. Acesso em: 25 mai. 2017.

BEZERRA, E.S. **Efeito de indicadores financeiros, macroeconômicos e de governança corporativa na previsão de Insolvência em Empresas da B3**. 2018. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)– Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Pernambuco, Pernambuco, 2018. Disponível em: <<https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/30003>>. Acesso em: 16 set. 2019.

BOFF, M. L.; BASTOS, E. C.; ISHIKURA, E. R. Análise dos indicadores econômico-financeiros relevantes para avaliação setorial. In: XXVII Encontro Nacional de Engenharia de Produção. **Anais...** Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2008. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2008_tn_sto_071_506_11501.pdf>. Acesso em: 05 fev. 2017.

BOMFIM, P. R. C. M.; MACEDO, M. A da. S.; MARQUES, J. A. V da. C. Indicadores financeiros e operacionais para a avaliação de desempenho de empresas do setor de petróleo e gás. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 16, n. 1, p. 112-131, 2013. Disponível em: <<https://www.revistacgg.org/contabil/article/view/433>>. Acesso em: 15 dez. 2018.

BRANTEN, M. Financial statement analysis in investigation. In: International Conference on Accounting, Auditing, and Taxation of macroeconomic trends. **Anais...** Tallinn, Estonia, 2014.

CAMPOS, A. L. S.; NAKAMURA, W. T. Rebalanceamento da estrutura de capital: endividamento setorial e folga financeira. **Revista de Administração Contemporânea**, 19(n. esp), p. 20-37, 2015. Disponível em: <DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac20151789>>. Acesso em: 30 abr. 2017.

CAVALCANTI, J. M. M.; CASTRO, S. L de. Estrutura de dívidas e determinantes da estrutura de capital:

uma análise das empresas do setor de bens industriais da BM&FBovespa no período de 2009 a 2013. In: VI Congresso UFSC de Controladoria e Finanças. **Anais...** Florianópolis, Santa Catarina, Brasil, 2015. Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/6CCF/61_16.pdf>. Acesso em: 27 abr. 2017>.

COSTA, C. N. **Análise do retorno sobre o capital próprio quanto à volatilidade: um estudo exploratório nas empresas do setor de consumo não cíclico listadas na BM&FBovespa**. 2014. 22 p. Trabalho de Conclusão de Curso (graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Estadual da Paraíba, Campina Grande, Paraíba, 2014. Disponível em: <<http://dspace.bc.uepb.edu.br/jspui/handle/123456789/6462>>. Acesso em: 10 mai. 2017.

DEGENHART, L.; VOGT, M.; KAVESKI, I. D. S.; FANK, O. L.; SCARPIN, J. E. Análise dos fatores que determinam o desempenho das empresas familiares brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa pertencentes ao setor de consumo cíclico. **Contexto**, v. 16, n. 33, p. 74-89, 2016. Disponível em: <<https://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/62860/pdf>>. Acesso em: 15 set. 2019.

DEWI; SOEI; SURJOKO. The impact of macroeconomic factors on firms' profitability (evidence from fast moving consumer good firms listed on Indonesian stock exchange). **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, v. 23, n. 1, 2019. Disponível em: <<https://www.abacademies.org/articles/The-Impact-of-Macroeconomic-Factors-on-Firms-Profitability-1528-2635-23-1-327.pdf>>. Acesso em: 21 set. 2019.

DIMAGGIO, P. J. Interest and agency in institutional theory. In L. G. Zucker. **Institutional patterns and organizations**. Cambridge, MA: Ballinger, 1988.

FACHIN, R. C.; MENDONÇA, J. R. C. O conceito de profissionalização e da teoria institucional. In: VIEIRA, M. F.; CARVALHO, C. A. (org.). **Organizações, instituições e poder no Brasil**. Rio de Janeiro: FGV, 2003. p. 19-41.

FAREED, S.; ARSALAN, T.; AYUBI, S. Bank deals with liquidity: the micro and macroeconomic determinants approach evidence from Pakistan. In: XXX IBIMA Conference. **Anais...** Madrid, Espanha, Brasil, 2017. Disponível em: <<https://ibima.org/accepted-paper/bank-deals-liquidity-micro-macroeconomic-determinants-approach-evidence-pakistan-banking-industry/>>. Acesso em: 18 set. 2019.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GUIDINI, M. B.; BONE, R. B. B.; RIBEIRO, E. P. O impacto do macroambiente sobre o resultado econômico em empresas brasileiras. In: XXVII Encontro Nacional de Engenharia de Produção. **Anais...** Foz do Iguaçu, RS, Brasil, 2007. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2007_tr630468_9224.pdf>. Acesso em: 03 fev. 2017.

HERCOS JUNIOR, J. B. Análise de demonstrações contábeis e fatores macroeconômicos. **Revista Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 28, n. 2, p. 09-26, 2009. Disponível em: <DOI: 10.4025/enfoque.v28i2.9799>. Acesso em: 02 maio. 2017.

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Séries históricas estatísticas**. Disponível em: <http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/lista_tema.aspx?de=19&no=7&op=0>. Acesso em: 03 jun.

2017.

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE. **Séries históricas estatísticas**. Disponível em: <<https://seriesestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?vcodigo=ST12>>. Acesso em: 03 jun. 2017.

INSTITUTO ASSAF. Disponível em: <http://institutoassaf.com.br/>. Acesso em 01 jun. 2019.

KAYO, E. K.; KIMURA, H. Hierarchical determinants of capital structure. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 2, p. 358-37, 2011. Disponível em: <DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.08.015>>. Acesso em: 18 abr. 2017.

KPMG. **Gerenciamento de Riscos: os principais fatores de risco apresentados pelas empresas abertas brasileiras**. 2014. Disponível em: <<https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2014/04/gerenciamento-de-riscos-empresas-abertas.html>>. Acesso em: 08 maio. 2017.

MARIA, D. Z.; MELLO, G.R de.; COLTRE, S. M.; LEISMANN, E. L. Risco político e estrutura de capital: um estudo sobre a diferença entre os fatores determinantes em empresas do setor de materiais básicos antes e durante as eleições presidenciais de 2014. In: V Conferência Internacional de Gestão de Negócios. **Anais...** Cascavel, PR, Brasil, 2014. Disponível em: <http://cac-php.unioeste.br/eventos/cingen/artigos_site/convertido/5_Contabilidade_Financeira_e_Financas/Risco_politico_e_estrutura_de_capital>. Acesso em: 19 abr. 2017.

MARQUES, J. A. V. da C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 3, p. 49-63, 1995. Disponível em: <DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75901995000300007>>. Acesso em: 01 fev. 2017.

MARTINS, E.; DINIZ, J.; MIRANDA, G. **Análise avançada das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, E.; MIRANDA, G.; DINIZ, J. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MARTINS, F. de A. de S. **Uma contribuição para a análise setorial de empresas: o uso de questionário**. 2001. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção)–Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/80315>>. Acesso em: 10 jan. 2017.

MARTINS, Z. B.; MORAIS, M. L. S de M.; WOLLINGERA, H.; SOARES, J. M. I. A inflação está controlada e não gera impacto nas decisões empresariais. Será? **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 28, n. 1, p. 71-85, 2016. Disponível em: <DOI: <http://dx.doi.org/10.11606/rco.v10i28.121940>>. Acesso em: 05 dez. 2018.

MATIAS, A. B. **Análise financeira fundamentalista de empresas**. São Paulo: Atlas, 2009.

MUTHAMA, C.; MBALUKA, P.; KALUNDA, E. An empirical analysis of macro-economic influences on corporate capital structure of listed companies in Kenya. **Journal of Finance and Investment Analysis**, v. 2, n.2, 2013, p. 41-62. Disponível em: <http://www.sciencpress.com/Upload/JFIA%2FVol%202_2_3.pdf>. Acesso em: 22 set. 2019.

OXELHEIM, L. Macroeconomic Variables and Corporate Performance. **Financial Analysts Journal**, v. 59, n. 4, p. 84-99, 2003. Disponível em: <DOI: <https://doi.org/10.2469/faj.v59.n4.2544>>. Acesso em: 10 dez. 2018.

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 BM&FBovespa. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 17, n. 51, p. 7-22, 2018. Disponível em: <<http://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2606/2011>>. Acesso em: 15 set. 2019.

PORTER, M. E. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. São Paulo: Campus, 1986.

REZENDE, F. F.; MONTEZANO, R. M da. S.; OLIVEIRA, F. N de.; LAMEIRA, V de. J. Previsão de dificuldade financeira em empresas de capital aberto. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 28, n. 75, p. 390-406, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/1808-057x201704460>>. Acesso em: 15 set. 2019.

ROCHA, A. O esquizofrênico setor de telecomunicações. 2016. **Valor Econômico**. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/4639811/o-esquizofrenico-setor-de-telecomunicacoes>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

ROMERO, C. Crise aumenta relevância do mercado externo. 2015. **Valor Econômico**. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/4359610/crise-aumenta-relevancia-do-mercado-externo>>. Acesso em: 10 mai. 2017.

SANTOS, F.M.; TEIXEIRA, A.; COIMBRA, P.C.; DALMÁCIO, F.Z. Impacto das flutuações econômicas no desempenho das empresas: estudo intra-setorial sob a perspectiva da teoria dos ciclos econômicos. In: Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - ANPCONT. **Anais...** Salvador, BA, Brasil, 2008. Disponível em: <http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/ANPCONT%20-%20Floriza.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2017.

SCHNORRENBARGER, D.; BORBA, J da. C.; GASPARETTO, V.; LUNKES, R. J. Estrutura de capital e rentabilidade de empresas listadas na BM&FBovespa. **Registro Contábil**, v. 5, n. 1, p. 69-86, 2013. Disponível em: <<http://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/view/69>>. Acesso em: 01 jan. 2017.

SILVA, A. C.; CASTRO NETO, J. L.; NASCIMENTO, J. A do.; MENEZES, J. A de. S. Avaliação do desempenho de setores econômicos brasileiros: uma abordagem quantitativa. In: Congresso Brasileiro de Custos. **Anais**. João Pessoa, PB, Brasil, 2007. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/1569>>. Acesso em: 03 maio. 2017.

SILVA, M. S.; SCHNORRENBARGER, D. Estrutura de capital e rentabilidade: um estudo sobre as empresas distribuidoras de energia elétrica listadas na BM&FBovespa. In: V Congresso Brasileiro de Engenharia de Produção. **Anais...** Ponta Grossa, PR, Brasil, 2015. Disponível em: <www.aprepro.org.br/combprepro/2015/down.php?id=1313&q=1>. Acesso em: 15 mai. 2017.

VIEIRA, M. M. F.; CARVALHO, C. A.; LOPES, F. D. The structuring of the organizational field of theatres

and museums in the south of Brazil. In: **Anais do 17 o European Group for Organization Studies Colloquium**. 2001.

WACIIRA, W. **An analysis of the relationship between liquidity and micro-economic indicators: an inter-industry comparison**. 2000. Theses –Department of Business Administration, College of Humanities and Social Sciences. Disponível em: <<http://erepository.uonbi.ac.ke:8080/xmlui/handle/123456789/20640>>. Acesso em: 22 set. 2019.

ZUCKER, L. G. Institutional Theories of Organization. **Annual Review of Sociology**, v. 13, p. 443-464, 19