



## **A relação entre as variáveis macroeconômicas e o desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de consumo cíclico e não cíclico da BM&FBovespa**

**Resumo:** Todas as empresas sofrem influência das variáveis macroeconômicas, de forma mais ou menos acentuada, uma vez que estão sujeitas às condições econômicas das regiões onde estão inseridas. À luz da Teoria dos Ciclos Econômicos, o objetivo do presente trabalho foi verificar o impacto das variáveis macroeconômicas nos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa. Nesse sentido, realizou-se uma pesquisa quantitativa, descritiva e com análise de dados documental. Como forma de atingir os objetivos propostos, o estudo utilizou-se da estatística descritiva e o cálculo do coeficiente de correlação de Pearson ( $r$ ). A amostra da pesquisa consistiu em 103 empresas que negociam seus papéis na BM&FBovespa, divididas nos setores de Consumo Cíclico e Consumo Não Cíclico. Como resultados, verificou-se que em relação à estatística descritiva, apenas os indicadores Grau de Endividamento e Variação da Receita Líquida apresentaram diferenças significativas entre os dois setores estudados, tendo o setor de Consumo Cíclico apresentado endividamento menor ao passo que o setor Não Cíclico apresentou uma maior variação das suas receitas. Na correlação de Pearson, apenas a variável Variação da Receita Operacional Líquida apresentou correlação significativa com as variáveis macroeconômicas, sendo mais expressiva no setor de Consumo Cíclico. As conclusões do estudo apontam para uma aceitação da teoria de que empresas cíclicas são mais impactadas por variações na economia brasileira, uma vez que o indicador Variação da Receita Operacional Líquida apresentou correlação significativa maior entre as empresas do setor de Consumo Cíclico do que as do setor de Consumo Não Cíclico.

**Palavras-chave:** Indicadores de desempenho; Variáveis Macroeconômicas; Consumo Cíclico; Consumo Não Cíclico.

**Linha Temática:** Finanças e Contabilidade Financeira/ Análise das demonstrações contábeis



## 1. Introdução

A economia brasileira vem enfrentando uma série de variações em seus indicadores macroeconômicos nos últimos anos, principalmente no Produto Interno Bruto (PIB), que mede o crescimento da economia de forma geral; na taxa de câmbio, que é taxa em que se convertem as transações em moeda estrangeira; na taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), taxa básica de juros da economia brasileira; e na inflação, medida por meio de indicadores que expressam o aumento dos preços de produtos e serviços em determinada região e período (Banco Central do Brasil, 2016; Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, 2016).

Essas variações constantes na economia levam a inúmeras incertezas por parte das famílias e empresas. Incertezas quanto ao desempenho da economia tendo por base os aumentos da inflação, redução do crescimento e elevação do desemprego, por exemplo, podem afetar as decisões de consumo das famílias, que podem preferir guardar dinheiro em poupanças ao invés de gastar com bens de consumo. No campo empresarial, os investimentos ficam comprometidos, uma vez que as empresas tendem a cortar opções de aumento da capacidade produtiva em períodos de queda na atividade econômica (Haddow, Hare & Hooley, 2013; Costa Filho, 2014).

Em se tratando da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa), um dos setores de atividades que está mais vulnerável às variações macroeconômicas é o setor de Consumo Cíclico. Em teoria, as receitas das empresas deste setor são diretamente afetadas por flutuações na economia, principalmente em períodos de recessão ou expansão econômica. Estão incluídas nesse grupo as companhias que produzem e comercializam bens duráveis, cujo faturamento varia conforme o nível de renda a curto prazo do mercado consumidor, uma vez que são bens que possuem grande elasticidade-renda-efeitada renda sobre o consumo (Pindyck & Rubinfeld, 2009; Calixto, Oliveira & Kretzer, 2015).

Outro grupo que representa as empresas que tem como principal atividade econômica a produção e/ou comercialização de bens de consumo é o setor de Consumo Não Cíclico. Este pode ser definido, em teoria, como menos afetado por variações macroeconômicas. As organizações enquadradas nesse setor têm como produto principal os bens de consumo não duráveis, como alimentos, bebidas, materiais de limpeza e higiene e etc. Os produtos e serviços dessas companhias não sofrem o efeito da elasticidade-renda, pois mesmo que haja variações na renda da população, o consumo de tais bens e serviços tende a se manter estável (Vasconcellos & Garcia, 2014; Calixto et al., 2015).

Estudos na área de variações macroeconômicas de um país são feitos desde o início do século XX. Tal área pode ser caracterizada pela Teoria dos Ciclos Econômicos, que propõe que a atividade econômica dos países sofre flutuações no nível do produto. Não existe um consenso entre os autores desse ramo de pesquisa que explique tais variações, mas as vertentes mais aceitas entre os estudiosos são de que ofertas de moeda (renda) e fatores não monetários, como produtividade e trabalho, são os motivos que mais propagam essas flutuações (Santos, Teixeira & Dalmacio, 2008).

Conforme afirmam Santos et al. (2008), um dos primeiros estudiosos desse fenômeno foi Wesley Clair Mitchell, que publicou relevantes trabalhos a respeito do tema. A ideia de que ciclos econômicos podem afetar o desempenho das empresas foi uma das principais vertentes de pensamento de Mitchell. O autor acreditava que o setor de atuação de cada organização fazia com que ela fosse mais ou menos afetada por esses ciclos (Mitchell, 1927; Santos et al., 2008).

Estudos internacionais recentes mostram que a área de ciclos econômicos ainda é objeto de pesquisa. Enqvist, Graham, e Nikkinen (2014) analisaram o impacto da gestão de



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

capital de giro na rentabilidade de algumas empresas finlandesas durante variados ciclos de negócios e descobriram que condições macroeconômicas apresentam influências mensuráveis sobre a relação capital de giro/rentabilidade. Já Frösén, Jaakkola, Churakova, e Tikkanen (2016) demonstraram em seu trabalho a respeito de empresas que possuem ênfase no relacionamento com clientes em longo prazo (*business-to-business*), que variações macroeconômicas tem uma influência notável no desempenho dessas organizações.

Ao se estudar a relação entre agregados macroeconômicos e desempenho econômico-financeiro, é importante que se conheçam os indicadores que expressam o desempenho de uma organização. Para tal procedimento utilizam-se técnicas conhecidas como análise de balanços ou análise das demonstrações contábeis, que é o caminho para que sejam extraídas informações de uma empresa para a tomada de decisões. Com base nos dados contidos nas demonstrações, a análise de balanços produz informações que serão úteis para um processo mais fundamentado de análise da situação econômico-financeira de uma empresa e consequentemente a tomada de decisão por parte dos administradores (Matarazzo, 2008).

Nesse contexto, o problema de pesquisa que se coloca no presente estudo é: *Qual a relação entre as variações macroeconômicas e o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de Consumo Cíclico e Não Cíclico listadas na BM&FBovespa entre os anos de 2008 e 2015?*

Como contribuição social, o presente trabalho busca analisar como o desempenho das empresas de consumo no Brasil é afetado por variações macroeconômicas e se isso representa riscos para a população em idade economicamente ativa que busca por emprego.

Em relação às contribuições práticas do estudo, busca-se por meio deste fornecer um parâmetro de análise para gestores e administradores de empresas que se enquadrem no setor de Consumo Cíclico e Não Cíclico, buscando auxiliar com a redução de incertezas em futuros planejamentos e também modificar as áreas da organização que merecem destaque conforme aconteçam variações na atividade econômica do país.

Busca-se por meio desta pesquisa fornecer informações para que futuros pesquisadores tenham uma base comparativa ao aplicar o mesmo estudo em outros setores de atuação das companhias listadas na BM&FBovespa, bem como mostrar se a definição de Consumo Cíclico e Não Cíclico se confirma na prática por meio da utilização dos indicadores PIB, taxa SELIC, taxa de câmbio e inflação, para que futuros pesquisadores possam replicar este estudo com a utilização de outras variáveis também.

Para atender ao objetivo e justificativa apresentados, o presente estudo está dividido em seções, que compreendem: introdução; fundamentação teórica que descreve sobre a teoria dos ciclos econômicos e estudos relevantes; método e procedimentos da pesquisa; análise dos dados; e, na última seção são apresentadas as considerações finais.

## **2. Fundamentação Teórica**

O presente referencial teórico se pauta na explicação da Teoria dos Ciclos Econômicos e na descrição de alguns estudos relevantes para a elaboração deste trabalho.

### **2.1 Teoria dos Ciclos Econômicos**

Os “ciclos de negócios”, “ciclos econômicos” ou *business cycles* podem ser definidos como flutuações na atividade econômica de uma nação em uma vasta gama de variáveis macroeconômicas, tais como produtos, empregos, preços, consumo, investimento e inovações tecnológicas (Long & Plosser, 1983). Conforme explicam Santos et al. (2008), não existe um consenso entre os autores clássicos desse ramo de pesquisa que explique tais variações. As vertentes mais aceitas entre os estudiosos são de que ofertas de moeda (renda da população),



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

investimentos, produtividade, trabalho, inovações tecnológicas e variações externas à economia, tais como alterações climáticas, são os motivos que mais propagam os ciclos.

Esforços sérios para que se explicassem crises de negócios e depressões econômicas começaram em meados do século XVIII, em meio às flutuações violentas do comércio após as Guerras Napoleônicas. Durante mais de um século, a Europa ocidental ficou mergulhada em intervalos de economia especulativa, mercados saturados e epidemia de falência, porém nessa época nenhuma ideia conclusiva de que isso se tratava de uma tendência que se repetiria muitas vezes mais tarde havia sido elaborada (Mitchell, 1927).

A partir do século XIX, Karl Marx e Adam Smith, filósofos políticos que possuíam um vasto conhecimento econômico, passaram a prestar atenção aos movimentos econômicos e nas variações rítmicas do comércio e formularam as primeiras questões a respeito de ciclos de negócios. Tais formulações serviram de base para que autores como Mitchell (1913 e 1927), Schumpeter (1939), Burns e Mitchell (1946), Lucas (1977), Kydland e Prescott (1982 e 1990) e Long e Plosser (1983) além de outros, pudessem desenvolver seus estudos a respeito de ciclos econômicos e consolidar esse ramo como uma área relevante para pesquisas (Mitchell, 1927; Schumpeter, 1939).

Um dos mais antigos e influentes autores que estudou ciclos econômicos a fundo e tentou entender as origens e causas desse fenômeno foi Wesley Clair Mitchell. Para o autor, a característica crucial de uma economia capitalista moderna é que tudo gire em torno da moeda, ou seja, a produção somente é realizada se há expectativa de lucro por parte das empresas com a venda de tais produtos. Sem a geração de lucros, a produção diminui, aumenta o desemprego e se instala uma crise generalizada. Em épocas de retração da atividade econômica, empresas vão à falência, ativos são liquidados e prepara-se o terreno para uma nova recuperação, prosperidade, novas crises e novas depressões na economia (Mitchell, 1913; Sherman, 2001).

Como um aprofundamento de suas primeiras impressões a respeito de *business cycles*, Mitchell publica outro livro, em 1927, onde busca explicar com mais clareza o problema envolvendo ciclos econômicos e suas configurações. De acordo com Mitchell, existe uma sucessão de fatores que levam a variações na atividade econômica de um país. Tais fatores começam com períodos de prosperidade, que levam a crises pelo mau planejamento das empresas, governo e famílias, passando assim por períodos de recessão e depressão da atividade econômica, que depois de algum tempo abrirão espaço para condições que conduzirão a uma nova recuperação, pare que o ciclo se inicie novamente.

Schumpeter (1939) em seu livro a respeito de ciclos de negócios traz uma visão complementar à de Mitchell (1927) a respeito das causas desse fenômeno. Para ele, além de fatores internos do sistema econômico, como alterações no gosto dos consumidores, na quantidade ou qualidade da produção e modificação no fornecimento de *commodities*, por exemplo, existem os fatores externos à economia que são causadores dos ciclos, tais como o clima, descoberta de metais preciosos, terras inexploradas, abertura de novos países, entre outros, que foram causadores dos ciclos de negócios em épocas passadas.

Alguns anos depois, Arthur Frank Burns e Wesley Clair Mitchell (1946), por meio da prerrogativa de que ciclos de negócios duram de um a dez ou doze anos e não são divisíveis em ciclos mais curtos de caráter similar, procuram mensurar ciclos de negócios por meio de uma exposição detalhada dos métodos de medição do comportamento cíclico. Os autores também elaboraram uma pesquisa utilizando esses mesmos métodos para acompanhar possíveis mudanças no comportamento das variáveis macroeconômicas ao longo do tempo (Burns & Mitchell, 1946; Koopmans, 1947).

Neste trabalho, Burns e Mitchell reforçam o enunciado de que os ciclos econômicos são um tipo de flutuação encontrada na atividade econômica global dos países que organizam seus trabalhos em empresas que visam especificamente o lucro. Um ciclo consiste em



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

variações que acabam por afetar todos os setores de uma economia e sempre acontecem de forma semelhante: prosperidade, que levam a crises, depois recessões e depressões, para novamente haverem períodos de prosperidade e expansão, crises, recessões e assim por diante (Burns & Mitchell, 1946).

Após críticas de Koopmans (1947) de que o trabalho de Burns e Mitchell foi elaborado para que determinadas hipóteses fosse aceitas como verdadeiras, o ramo de ciclos de negócios deixou de ser uma área ativa em pesquisa macroeconômica nas décadas seguintes, tendo prevalecido o modelo Keynesiano de que choques de oferta e demanda são os causadores de ciclos de negócios. Entretanto, nos anos 70, surge Robert E. Lucas, autor que revoluciona os estudos em macroeconomia com o postulado de que fatores monetários são os principais causadores dos ciclos econômicos, corroborando as teorias do modelo Keynesiano (Santos et al., 2008).

Para Lucas (1977), as teorias mais antigas formuladas a respeito de ciclos de negócios não poderiam ser consideradas teorias “puras”, uma vez que os modelos keynesianos foram os primeiros a atingir um nível de clareza e precisão que realmente explicasse o fenômeno. A partir de seus esforços para tentar entender como ocorrem os ciclos econômicos, Lucas chegou à conclusão de que não existe um único modo de se explicar as flutuações econômicas na atividade de um país, pois todas as teorias elaboradas apresentam um mínimo de sustentação.

Outros autores que se destacaram na explicação de *business cycles* foram Finn Kydland e Edward C. Prescott. Em 1982, os autores publicaram um trabalho que altera novamente a interpretação dos ciclos econômicos. Com a utilização de dados trimestrais da economia norte americana pós-guerra e modelos estatísticos inovadores para a época, que consideravam principalmente o *time-to-build* (tempo que um bem de capital leva para ser construído), Kydland e Prescott buscaram explicar as variações cíclicas de um conjunto de séries temporais econômicas.

Seguindo na mesma linha de raciocínio de Lucas e Kydland e Prescott, Long e Plosser (1983) também afirmam que choques de oferta e demanda, são os mecanismos que mais propagam os ciclos, uma vez que incrementos adicionais e inesperados na renda da população fazem com que a busca por bens duráveis e não duráveis aumente. Por meio disso, a produção se ajusta para que não faltem nem sobrem produtos no mercado.

Outra mudança significativa no entendimento de ciclos de negócios adveio com o trabalho de Long e Plosser (1983). Os estudiosos são os primeiros a utilizarem a expressão *Real Business Cycles* (Teoria dos Ciclos Reais de Negócios) em seus trabalhos. Tal Teoria enfatiza que existem grandes flutuações aleatórias na taxa de mudança tecnológica e a partir disso, indivíduos racionalmente alteram seus níveis de trabalho e consumo. Logo, choques de oferta e produtividade causados por variações tecnológicas são as principais determinantes das variações econômicas de um país, e não nível de preços e oferta de moeda, como defendia a Teoria dos Ciclos Econômicos anterior (Long & Plosser, 1983; Mankiw, 1989).

A partir deste trabalho, consolidou-se a nova teoria a respeito de ciclos de negócios e outros pesquisadores seguiram a nova vertente de estudos. Mankiw (1989) enfatiza que esta nova teoria não fornece uma explicação plausível de flutuações econômicas e que, portanto, não deve ser utilizada por decisores políticos para avaliar os efeitos das políticas macroeconômicas propostas. Na visão de Plosser (1989), apesar de a Teoria dos Ciclos Reais de Negócios estar enraizada na análise de choques tecnológicos ou de produtividade, a mesma não pode se prender apenas à isso, pois existem outros fatores que também interferem na atividade econômica de uma nação.

## 2.2 Estudos Relevantes



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Santos et al. (2008) elaboraram um estudo que teve como objetivo analisar a relação entre os ciclos econômicos no Brasil e o desempenho econômico-financeiro das companhias de capital aberto no Brasil. A amostra foi composta por todas as empresas listadas na Bovespa entre o primeiro trimestre de 1995 e o último trimestre de 2005. Como variável macroeconômica relacionada, foi utilizado o PIB real per capita. Já para medir o desempenho econômico-financeiro das empresas, utilizou-se um conjunto de nove indicadores, divididos entre índices de liquidez, endividamento e estrutura de capital, rentabilidade e lucratividade, e também de volatilidade. Foram utilizados testes de correlação cruzada para medir o grau de interação entre os ciclos econômicos e o desempenho das empresas. Conclui-se a partir de tais análises que o setor Financeiro foi o que mais apresentou relação com o ciclo econômico, indicando que o setor influencia diretamente no PIB. Outra verificação do estudo é que os indicadores de Rentabilidade do Patrimônio Líquido e Margem Operacional foram os que mais apresentaram correlação com PIB, e em alguns setores, grande correlação, como na Siderurgia, Mineração e Metalurgia. Os outros indicadores apresentaram pouca ou nenhuma correlação com o ciclo econômico medido pelo PIB.

O estudo de Bastos, Nakamura, e Basso (2009) teve como objetivo verificar os determinantes da estrutura de capital em companhias abertas da América Latina, levando-se em conta os fatores específicos da empresa, e também fatores macroeconômicos e institucionais. Para tal, utilizaram como base 388 empresas de capital aberto de cinco das sete maiores economias da América Latina mensuradas pelo PIB de 2005 (México, Brasil, Argentina, Chile e Peru). As conclusões do estudo foram que os índices de liquidez corrente e rentabilidade do ativo foram os fatores específicos da empresa que ajudam a determinar sua estrutura de capital. Com relação aos fatores macroeconômicos e institucionais, a variável crescimento do PIB foi a mais relevante, tendo uma relação negativa com o endividamento total das companhias, uma vez que em tempos de crescimento econômico as empresas tendem a dispor de mais recursos internos para financiar seus investimentos.

Coelho (2012) em sua dissertação a respeito da relação entre indicadores de desempenho e variáveis macroeconômicas objetivou investigar como variações na taxa de câmbio, PIB, inflação e taxa de juros impactam no nível de liquidez corrente das empresas. A amostra da pesquisa compreendeu as empresas listadas na BM&FBovespa que tinham ações negociadas entre o período de 2003 a 2011 e que não eram pertencentes ao setor financeiro e de seguros. Foram coletados os dados trimestrais de 141 empresas, de 13 setores de atividades distintos. Como conclusão, os resultados obtidos pela autora mostram que o nível de liquidez das empresas analisadas é impactado por variações macroeconômicas. Além disso, verificou-se que as variáveis PIB e taxa de juros (SELIC) correlacionam-se aos índices de liquidez corrente de maneira positiva, ao passo que as variáveis câmbio e inflação se relacionam de forma negativa.

Em seu estudo intitulado “A relação existente entre os lucros das empresas de capital aberto e das variáveis macroeconômicas”, Fabris e Fontana (2012) analisaram a relação de curto e longo prazo existente entre as variáveis macroeconômicas e as séries dos lucros trimestrais (lucro operacional, líquido e por ação) das principais empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. Como base desse estudo foram utilizados os dados das empresas Ambev, BR Food's, Gerdau, Petrobras, Souza Cruz e Vivo, entre o primeiro trimestre de 2000 e o último de 2010. Como resultado, observou-se que os lucros das empresas e as variáveis macroeconômicas tendem a se equilibrar no longo prazo, principalmente o lucro líquido e operacional. Por meio deste estudo, estimaram-se parâmetros para correção de erros que contribui para que sejam realizadas previsões de lucros em curto prazo.

Albuquerque, Silva e Maluf (2014) elaboraram um estudo com o objetivo de verificar se há relação entre a previsão de faturamentos futuros das empresas siderúrgicas brasileiras contra informações macroeconômicas, como PIB, taxa SELIC e inflação. Como amostra,



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

foram utilizadas quatro empresas siderúrgicas nacionais: Gerdau, CSN (Companhia Siderúrgica Nacional), Usiminas e Vicunha, com análises entre o segundo trimestre de 2002 e o último de 2010. A metodologia utilizada no estudo é conhecida por ARMAX (Modelo Autorregressivo de Médias Móveis), que tem por finalidade assegurar que todas as variáveis exógenas (PIB, Inflação e taxa SELIC) possam ser consideradas simultaneamente em comparação à variável endógena dependente (faturamento). Como resultado, os autores apuraram que a taxa SELIC é a variável macroeconômica que mais influi no faturamento futuro das empresas do setor siderúrgico, uma vez que altas taxas de juros freiam investimentos no setor, enquanto taxas de juros mais baixas tendem a fazer com que os investimentos cresçam. As variáveis PIB e inflação, embora menos significativas, também influenciaram na expectativa de faturamento das empresas.

Como pesquisa recente, tem-se o trabalho de Lopes, Costa, Carvalho e Castro Filho (2016), que tiveram por objetivo analisar o comportamento do valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto, em relação à situação econômico-financeira das mesmas durante duas grandes crises financeiras mundiais (2008 e 2012). Ao final da pesquisa, os autores concluíram que a relação do valor de mercado com o Patrimônio Líquido (PL) das empresas se comportou de forma diferente nos dois anos analisados. Em 2008, empresas que possuíam uma variação de mercado em relação ao PL abaixo da média, apresentaram uma liquidez maior, um endividamento menor e lucratividade menor do que empresas que tinham variação de mercado em relação ao PL acima da média. Em 2012 inverteram-se os resultados, ou seja, empresas que possuíam uma variação de mercado em relação ao PL abaixo da média tiveram liquidez menor, endividamento maior e lucratividade maior do que empresas acima da média. A partir disto os autores destacam que empresas que possuíam maior alavancagem financeira em 2008 foram melhores avaliadas pelo mercado naquele ano, ao passo que empresas que tiveram maior liquidez foram as com maior valor de mercado em 2012.

### **3. Método e Procedimentos da Pesquisa**

Quanto à abordagem do problema, esta pesquisa classifica-se como quantitativa, por valer-se de técnicas estatísticas como coeficientes e índices. Silva (2010) coloca a ideia de pesquisa quantitativa como aquela que se utiliza de técnicas de estudo sofisticadas, como o emprego aprimorado de estatística. Por este motivo, a matemática assume lugar de destaque dentro das investigações que são classificadas como quantitativas (Silva, 2010).

Em relação aos objetivos propostos, a presente pesquisa caracteriza-se como descritiva. Para Silva (2010), uma pesquisa descritiva tem como principal objetivo estabelecer relações entre variáveis, a partir das características de determinada população ou fenômeno. Nesse tipo de pesquisa, existem técnicas padronizadas para a obtenção dos dados necessários e é de fundamental importância que o pesquisador tenha certo grau de responsabilidade, para que a pesquisa apresente validade científica.

Este estudo é definido como uma pesquisa documental. Tal procedimento baseia-se em materiais que não receberam nenhum tipo de tratamento por parte de estudiosos e por isso podem ser moldados com base no objetivo que a pesquisa pretende atingir. Nesse tipo de pesquisa, o objetivo é selecionar, tratar e interpretar a informação em seu estado bruto, buscando extrair dela algum sentido e atribuir-lhe algum valor (Raupp & Beuren, 2014).

A população ou universo da presente pesquisa são todas as 143 empresas que compõem os setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa, segundo o relatório de classificação setorial constante no *website* da mesma. Em relação à amostra dessa pesquisa, a mesma pode ser definida como não probabilística, deste modo, a amostra da presente pesquisa é relacionada nas Tabelas 1 e 2, e enquadra elementos da população das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa.



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Tabela 1

Amostra das empresas do setor de Consumo Cíclico da BM&FBovespa separadas por subsetor de atuação

<p><b>Tecidos, Vestuário e Calçados</b>            Buettner S.A. - Indústria e Comércio            Cia. Fiação Tecido Cedro Cachoeira            Cia. Tecidos Norte de Minas – Coteminas            Dohler S.A.            Empresa Nacional de Comércio Redito e Participações S.A. – Encorpar            Cia. Industrial Cataguases            Karsten S.A.            Pettenati S.A. Indústria Têxtil            Cia. Tecidos Santanense            Cia. Industrial Schlosser S.A.            Springs Global Participações S.A.            TECBLU - Tecelagem Blumenau S.A.            Fiação e Tecelagem São José S.A.            TEKA - Tecelagem Kuehnrich S.A.            Têxtil Renauxview S.A.            Wembley Sociedade Anônima            Cia. Hering            Alpargatas S.A.            Cambuci            Grendene S.A.            Vulcabrás/Azaleia S.A.            Mundial S.A. - Produtos de Consumo            Technos S.A.</p>	<p><b>Hotéis e Restaurantes</b>            Hotéis Othon S.A.            Sauípe S.A.            Internacional MealCompany Alimentação S.A.</p>
<p><b>Utilidades Domésticas</b>            Brasmotor S.A.            IGB Eletrônica S.A.            Springer S.A.            Whirlpool S.A.            Unicasa Indústria de Móveis S.A.            Hercules S.A. - Fábrica de Talheres            Nadir Figueiredo Indústria e Comércio</p>	<p><b>Viagens e Lazer</b>            Bicicletas Monark S.A.            Manufatura de Brinquedos Estrela S.A.            TecToy S.A.            HopiHari S.A.            Maori S.A.            São Paulo Turismo S.A.            T4F Entretenimento S.A.            CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.</p>
<p><b>Mídia</b>            Saraiva S.A. - Livreiros Editores            Somos Educação S.A.            Betapart Participações S.A.</p>	<p><b>Diversos</b>            Gaec Educação S.A.            Estácio Participações S.A.            Kroton Educacional S.A.            Ser Educacional S.A.            Localiza Rent a Car S.A.            Cia. Locação das Américas            Unidas S.A.            Multiplus S.A.            Smiles S.A.</p> <p><b>Comércio</b>            Arezzo Indústria e Comércio S.A.            Grazziotin S.A.            Guararapes Confecções S.A.            Lojas Hering            Marisa Lojas S.A.            Lojas Renner            Magazine Luiza S.A.            Via Varejo S.A.            B2W - Companhia Digital            Dufry A.G.            Lojas Americanas S.A.</p>

Fonte: BM&FBovespa (2016).

Conforme a Tabela 1, no mês de agosto de 2016, existiam 64 companhias listadas no setor econômico de Consumo Cíclico que negociam suas ações na BM&FBovespa e que tinham os demonstrativos contábeis publicados conforme exige a legislação pertinente a este tipo de organização. Tais empresas são classificadas neste setor porque seu faturamento varia, em tese, de acordo com o desempenho da economia em que estão inseridas, uma vez que se trata de empresas que produzem bens de consumo duráveis que não tem prioridade de consumo em caso de uma baixa na renda da população.



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Tabela 2

Amostra das empresas do setor de Consumo Não Cíclico da BM&FBovespa separadas por subsetor de atuação

<p><b>Agropecuária</b> Pomifrutas S.A. SLC Agrícola S.A. Vanguarda Agro S.A.</p>	<p><b>Bebidas</b> Ambev S.A.</p>
<p><b>Alimentos Processados</b> Biosev S.A. Cosan S.A. Indústria e Comércio CosanLimited Raizen Energia S.A. São Martinho S.A. Brasil Foods S.A. Excelsior Alimentos S.A. JBS S.A. Marfrig Global Foods S.A. Minerva S.A. Minupar Participações S.A. Vigor Alimentos S.A. Forno de Minas Alimentos S.A. J. Macedo S.A. Josapar - Joaquim Oliveira S.A. - Participações M. Dias Branco S.A. Indústria e Comércio de Alimentos Conservas Oderich S.A. Tereos Internacional S.A.</p>	<p><b>Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza</b> Natura Cosméticos S.A. Vitalyze.ME Saúde Tecnologia S.A. Bombril S.A.</p>
	<p><b>Saúde</b> Biommm S.A. Cremer S.A. Nortec Química S.A Ouro Fino Saúde Animal Participações S.A</p>
	<p><b>Serviços Médico - Hospitalares,</b> Diagnósticos da América S.A Fleury S.A. OdontoPrev S.A. Qualicorp S.A.</p>
	<p><b>Diversos</b> Hypermarcas S.A.</p>
	<p><b>Comércio e Distribuição</b>  Cia Brasileira de Distribuição Brasil Pharma S.A. Dimed S. A. Distribuidora de Medicamentos ProFarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos S.A. Raia Drogasil S.A.</p>

Fonte: BM&FBovespa (2016).

Para o setor de Consumo Não Cíclico da BM&FBovespa, a amostra se constitui de 39 companhias listadas em agosto de 2016 (Tabela 2), subdivididas em oito subsetores de atuação, conforme atividade fim de cada uma. Tais empresas são enquadradas nesse setor, pois produzem e/ou comercializam bens de consumo não duráveis e que são de grande importância para o ser humano. Por este motivo, independentemente da situação econômica da região onde estejam instaladas, o faturamento dessas organizações é menos impactado pelo ambiente econômico onde estejam inseridas.

O instrumento de coleta de dados da presente pesquisa visa à obtenção dos dados que constituirão os indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico a partir dos dados publicados pelas mesmas no sítio eletrônico da BM&FBovespa. Serão coletados dados que formarão os nove indicadores de desempenho econômico-financeiro analisados no estudo, quais sejam: liquidez corrente, liquidez geral, grau de endividamento, composição do endividamento, margem EBIT (operacional), margem líquida, rentabilidade do ativo, rentabilidade do patrimônio líquido e variação da receita operacional líquida.

Santos et al. (2008) e Stüpp (2015) mencionam que tais indicadores de análise das demonstrações contábeis são amplamente utilizados como variáveis explicativas para o desempenho econômico e financeiro das empresas. A Tabela 3 demonstra de forma resumida os indicadores utilizados neste estudo, bem como sua metodologia de cálculo e autores.



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Tabela 3

Variáveis quanto ao desempenho econômico-financeiro das companhias

Indicador	Classificação	Fórmula	Autor (es) da fórmula	Autor (es) que utilizaram
Liquidez Corrente	Liquidez	Ativo Circulante/Passivo Circulante	Matarazzo (2008), Marion (2008), Iudícibus (2009), Assaf Neto (2012)	Santos (2008); Bastos et al. (2009); Lopes et al. (2016)
Liquidez Geral	Liquidez	Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo/Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo	Matarazzo (2008), Marion (2008), Iudícibus (2009), Assaf Neto (2012)	Lopes et al. (2016)
Grau de Endividamento	Endividamento e Estrutura de Capital	Passivo Circulante + Exigível à Longo Prazo/ Patrimônio Líquido	Matarazzo (2008), Marion (2008), Iudícibus (2009), Assaf Neto (2012)	Stüpp (2015)
Composição do Endividamento	Endividamento e Estrutura de Capital	Passivo Circulante/ Passivo Circulante + Exigível à Longo Prazo	Matarazzo (2008), Marion (2008), Iudícibus (2009), Assaf Neto (2012)	Lopes et al. (2016)
Margem EBIT	Rentabilidade ou Lucratividade	Lucro líquido antes dos juros e impostos/ Receita Operacional Líquida	Iudícibus (2009), Assaf Neto (2012)	Lopes et al. (2016)
Margem Líquida	Rentabilidade ou Lucratividade	Lucro Líquido/ Receita Operacional Líquida	Matarazzo (2008), Marion (2008), Iudícibus (2009), Assaf Neto (2012)	Santos (2008); Stüpp (2015)
Rentabilidade do Ativo	Rentabilidade ou Lucratividade	Lucro Líquido/Ativo Total Médio	Matarazzo (2008), Marion (2008), Iudícibus (2009), Assaf Neto (2012)	Santos (2008); Costa; Gomes (2011)
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Rentabilidade ou Lucratividade	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido Médio	Matarazzo (2008), Marion (2008), Iudícibus (2009), Assaf Neto (2012)	Santos (2008); Bastos et al. (2009); Lopes et al. (2016)
Variação da Receita Líquida	Rentabilidade ou Lucratividade	Receita Líquida do ano corrente - Receita Líquida do ano anterior/ Receita Líquida do ano anterior	Santos; Teixeira; Coimbra; Dalmácio (2008)	Santos; Teixeira; Coimbra; Dalmácio (2008)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Com o auxílio da base de dados Economática®, foi feita a coleta dos dados que auxiliarão no cálculo das variáveis presentes na Tabela 3. Tais dados contemplaram o período de 2008 a 2015 e foram obtidos no mês de Julho de 2016.

A justificativa do período utilizado para proceder à coleta de dados da presente pesquisa se dá pelo fato de que no final do ano de 2007 houve a sanção da Lei nº 11.638/07, que previu mudanças na Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76) e determinou que as empresas brasileiras adotassem as Normas Internacionais de Contabilidade, as IFRS (*International Financial Reporting Standards*). Tal acontecimento gerou algumas mudanças na forma de elaboração e divulgação das demonstrações contábeis de instituições financeiras e companhias de capital aberto no país (KPMG Auditores Independentes, 2008).

Em relação às variáveis macroeconômicas que serão utilizadas como bases de medida das flutuações econômicas estão o PIB, a inflação (medida pelo IPCA), a taxa Selic e a taxa



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

de câmbio. Tais indicadores podem ser obtidos nas bases de dados de institutos oficiais, como o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e o Banco Central do Brasil.

Desta forma, os dados obtidos na presente pesquisa documental foram tabulados em planilhas eletrônicas do *Microsoft Office Excel 2010*, a fim de organizar os mesmos de forma sistemática que facilite as análises posteriores. A partir disto, houve o cálculo de três medidas estatísticas (média, mediana e desvio-padrão), para proceder a uma análise descritiva do comportamento destes dados. Posteriormente, os dados tabulados foram processados com a ajuda do *software* estatístico *SPSS (Statistical Package for the Social Sciences)*, versão 23, para que se efetuassem os cálculos do coeficiente de correlação de Pearson ( $r$ ).

#### 4. Análise dos Dados

Nesta seção apresenta-se a descrição (em forma de tabelas) e análise dos dados que foram obtidos por meio da aplicação das técnicas de estatística descritiva (média) e cálculo do coeficiente de correlação de Pearson ( $r$ ).

##### 4.1 Estatística Descritiva das Variáveis

A partir da aplicação das técnicas de análise das demonstrações contábeis, foram calculados os indicadores de liquidez corrente, liquidez geral, grau de endividamento, composição do endividamento, margem operacional (EBIT), margem líquida, retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido e variação da receita operacional líquida dos anos de 2008 e 2015 das empresas que compõe os setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa.

Utilizam-se no presente estudo princípios de estatística descritiva, que permitem ao pesquisador entender e compreender o comportamento de um conjunto de dados, por meio do uso de artefatos estatísticos como gráficos, tabelas e medidas-resumo com o intuito de verificar tendências, variabilidades e valores atípicos em uma população estudada (Fávero et al., 2009). Assim, apresentam-se nos próximos tópicos a média de cada um dos indicadores econômico-financeiro das empresas elencados neste estudo para fins de análise posterior.

Tabela 4

Tabela resumo das médias dos indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas

Indicador	Setor/ Ano	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
LC	Consumo Cíclico	1,4784	1,443	1,5856	1,5863	1,499	1,4534	1,4495	1,4426
	Não Cíclico	1,4036	1,5295	1,6065	1,5637	1,5691	1,5216	1,7586	1,5147
LG	Consumo Cíclico	0,916	0,8908	1,0206	1,0114	0,985	0,9521	0,9275	0,9325
	Não Cíclico	0,8525	0,9056	0,9601	0,9067	0,9295	0,9489	1,0528	0,9617
GE	Consumo Cíclico	0,813	0,9059	1,0477	0,9702	0,8638	0,7827	0,7311	0,3136
	Não Cíclico	1,411	1,581	1,3936	1,4063	1,4255	1,3108	0,9844	1,4101
CE	Consumo Cíclico	0,5668	0,5378	0,5428	0,5508	0,5362	0,5562	0,5949	0,591
	Não Cíclico	0,5425	0,5235	0,4981	0,5143	0,5028	0,4791	0,535	0,5671
<b>MG EBIT</b>	Consumo	0,0667	0,0692	0,0881	0,0858	0,0805	0,0681	0,0821	0,0478



	Cíclico								
	Não Cíclico	0,118	0,1117	0,1104	0,0814	0,1029	0,0678	0,0751	0,0839
<b>ML</b>	Consumo Cíclico	0,0224	0,0422	0,0491	0,0356	0,0285	0,0451	0,0369	0,0143
	Não Cíclico	0,0292	0,0336	0,0189	0,0332	0,04	0,0375	0,0493	0,0144
<b>RSA</b>	Consumo Cíclico	-0,001	0,0188	0,0387	0,0353	0,03	0,0273	0,0337	0,0035
	Não Cíclico	0,0252	0,0263	0,0195	0,0333	0,0315	0,0311	0,0477	0,0169
<b>RSPL</b>	Consumo Cíclico	0,0909	0,1087	0,1401	0,1214	0,1368	0,1732	0,1012	0,2047
	Não Cíclico	0,1214	0,0896	0,0987	0,1029	0,1149	0,0958	0,1102	0,1197
<b>VAR ROL</b>	Consumo Cíclico	0,0082	0,0962	0,1185	0,0977	0,0766	0,1563	0,0247	-
	Não Cíclico	0,1252	0,1191	0,0713	0,1777	0,1877	0,2234	0,1807	-

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 4 que apenas dois indicadores apresentam grandes diferenças entre os dois setores de empresas analisadas: GE (grau de endividamento) e VAR ROL (variação da receita operacional líquida). No primeiro, verifica-se que o setor de Consumo Não Cíclico apresenta um nível de endividamento médio bem superior às empresas do Consumo Cíclico, tendo ficado na faixa dos 140% e chegando ao máximo de 158% no ano de 2014. Para a variação da receita, o setor Não Cíclico apresentou percentuais mais elevados do que o setor Cíclico, com diferença expressiva nos anos de 2009 e 2015, onde este apresentou indicadores abaixo de 2,5%, ao passo que aquele teve médias superiores a 12,5% nesses dois anos.

Para os demais indicadores (Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Composição do Endividamento, Margem EBIT, Margem Líquida, Retorno sobre o Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido) as diferenças foram pouco expressivas, o que não deixa margens para a afirmação de que um setor seja mais impactado pelo ambiente macroeconômico do que o outro.

Esse resultado vai de encontro a uma das vertentes aceitas dentro da Teoria dos Ciclos Econômicos, que diz que a oferta de moeda, por exemplo, pode causar alterações no ciclo de atividades de uma nação e, conseqüentemente, nas empresas que estão instaladas em seu território, tais como as do setor de Consumo Cíclico, que tem menor crescimento de suas receitas em períodos de retração da atividade econômica, tal como ocorreu em 2009 e 2015 (IBGE, 2017).

#### 4.2 Correlação das variáveis

Conforme explicitado anteriormente, o coeficiente de correlação de Pearson ( $r$ ) mede o grau de correlação linear entre dois conjuntos de variáveis, que varia de -1 e +1. Quanto mais próximo de -1 ou de +1, maior o grau de associação dos conjuntos, ao passo que um coeficiente 0 (zero) indica ausência de correlação. Na Tabela 5 observam-se as correlações das variáveis macroeconômicas com os indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de Consumo Cíclico da BM&FBovespa.



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

A partir da Tabela 5, percebe-se que as variáveis taxa de Câmbio e PIB se relacionam aos indicadores das empresas de Consumo Cíclico de maneira oposta. À exceção da Composição do Endividamento (CE), todos os outros indicadores apresentaram relação negativa com a taxa de Câmbio, com destaque para a variação da ROL, que apresentou uma forte correlação (-0,750), indicando que quando a taxa de Câmbio aumenta, a variação da receita diminui, e vice-versa. Para a variável PIB, somente os indicadores de endividamento (GE e CE) apresentaram correlação negativa, apontando que quando o PIB aumenta os indicadores das empresas também aumentam, e vice-versa.

Tabela 5

Correlação de Pearson das variáveis do setor de Consumo Cíclico e as macroeconômicas

Variáveis	IPCA	SELIC	Câmbio	PIB
LC	-,020	,012	-,001	,061
LG	,002	,098	-,046	,083
GE	-,073	-,083	-,141	-,022
CE	,044	-,021	,061	-,151
MG EBIT	-,046	-,039	-,321	,149
ML	,033	,103	-,174	,165
RSA	-,035	,084	-,159	,219
RSPL	-,045	,069	-,076	,006
VAR ROL	-,515	-,293	-,750	,283

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se também que a variável IPCA correlacionou-se moderadamente à variação da receita (VAR ROL) de maneira negativa, indicando que quando uma aumenta a outra diminui. Deve-se destacar que apenas a correlação das variáveis macroeconômicas (IPCA, SELIC, Câmbio e PIB) com a Variação da Receita Operacional Líquida (VAR ROL) apresentou significância estatística ao nível de 0,05, conforme indicam Hair et al. (2009). Logo, apenas a variação da receita tem relação linear significativa com os indicadores macroeconômicos.

Os valores referentes ao nível de significância dos coeficientes de correlação não estão inseridos na Tabela 6 para não haver um excesso de informações ao leitor. Na Tabela 6 observam-se as correlações das variáveis macroeconômicas com os indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de Consumo Não Cíclico.

Tabela 6

Correlação de Pearson das variáveis do setor de Consumo Não Cíclico e as macroeconômicas

Variáveis	IPCA	SELIC	Câmbio	PIB
LC	-,045	,027	-,118	,118
LG	,002	,098	-,046	,083
GE	-,080	-,117	-,143	,042
CE	,209	,275	,179	-,047
MG EBIT	-,173	-,199	-,228	,137
ML	-,091	-,073	-,191	,202
RSA	-,076	-,025	-,175	,208
RSPL	-,037	-,031	-,083	,061
VAR ROL	-,364	-,540	-,343	,240

Fonte: Dados da pesquisa.



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Observa-se que o setor Não Cíclico também não apresentou coeficiente de correlação significativo entre a maior parte das variáveis macroeconômicas e os indicadores das empresas, apenas com destaque para a Variação da Receita (VAR ROL), que apresentou uma correlação moderada com a taxa SELIC. Além disto, a variável Câmbio correlacionou-se negativamente com praticamente todos os indicadores das empresas ao passo que o PIB, à exceção da Composição do Endividamento (CE), apresentou relação positiva.

Na Tabela 6 também não foram inseridos os valores referentes ao nível de significância estatística dos coeficientes, para não causar um excesso de informações. Dessa forma, cabe ressaltar que apenas os coeficientes de correlação da Variação da Receita Operacional Líquida com os indicadores macroeconômicos (IPCA, SELIC, Câmbio e PIB) apresentaram significância estatística ao nível de 0,05, evidenciando que apenas esse indicador de desempenho das empresas apresenta relação linear com as variáveis econômicas.

Assim como na análise da estatística descritiva, pode-se observar preceitos da Teoria dos Ciclos Econômicos também na correlação de Pearson ( $r$ ), uma vez que indicadores macroeconômicos de fato exerceram influência sobre a atividade econômica das empresas brasileiras, conforme visto nas Tabelas 5 (com maior destaque) e 6.

## 5 Considerações finais

Conforme observado na literatura, empresas pertencentes ao setor de Consumo Cíclico (vestuário, calçados, automóveis, móveis, eletrodomésticos, entre outros) têm seu desempenho influenciado por variações na economia, seja por recessões ou expansões econômicas, uma vez que produzem ou vendem bens tidos como não de primeira necessidade ou que o consumo pode ser reduzido. Por outro lado, empresas pertencentes ao setor de Consumo Não Cíclico produzem bens não duráveis, tais como alimentos e bebidas e prestam serviços de assistência médica e hospitalar, que são tidos como de primeira necessidade e tem seu consumo pouco impactado pelo nível de renda da população, pois são consumidos mesmo em tempos de recessão econômica.

Assim, o presente estudo teve como objetivo principal analisar a relação entre as variações macroeconômicas no desempenho econômico e financeiro das empresas de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa entre os anos de 2008 e 2015, a fim de verificar qual dos setores é mais impactado pelas variações da economia nacional e se a teoria a respeito dos setores confirma-se em relação aos indicadores de desempenho. A amostra total correspondeu a 103 empresas que negociam seus papéis na BM&FBovespa, sendo 39 delas pertencentes ao setor de Consumo Não Cíclico e 63 ao setor de Consumo Cíclico.

Por meio da análise descritiva das variáveis, que compreendeu a utilização da média, mediana e desvio-padrão dos dados, foi possível observar que empresas que pertencem ao setor Cíclico possuem, em média, uma liquidez geral mais alta do que as empresas Não Cíclicas, indicando mais recursos de curto e longo prazo para saldar dívidas também de curto e longo prazo. Além disso, o grau de endividamento foi inferior às empresas do outro setor e a margem líquida superior, uma vez que quanto mais lucros, menos se espera que as empresas recorram a capitais externos para financiar suas atividades (Myers, 1984).

Em relação à liquidez corrente, empresas do Consumo Não Cíclico tiveram desempenho superior às do Consumo Cíclico, indicando uma maior disponibilidade de recursos de curto prazo para saldar dívidas também de curto prazo. Apesar de as empresas do setor de Consumo Não Cíclico apresentarem médias de variação da receita operacional líquida e margem EBIT superiores as empresas do outro setor, sua margem de lucros foi menor, possivelmente impactada pelo resultado negativo de possuírem um endividamento mais elevado que as empresas do outro setor.



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Por meio da análise do coeficiente de correlação de Pearson ( $r$ ), que consistiu em relacionar individualmente cada variável de desempenho econômico-financeiro das empresas com cada indicador macroeconômico, conclui-se que oito das nove variáveis analisadas (LC, LG, GE, CE, MG EBIT, ML, RSA e RSPL) correlacionam-se aos indicadores macroeconômicos de maneira parecida, sem resultados expressivos que demonstrem relação linear entre os grupos.

Apenas a variável VAR ROL (variação da receita líquida) apresentou correlação expressiva, principalmente para o setor de Consumo Cíclico, no qual tal indicador teve um coeficiente de -0,515 para a relação linear com o IPCA e -0,750 na relação com a taxa de Câmbio, indicando que as receitas de empresas cíclicas sofrem influência expressiva dessas duas variáveis macroeconômicas. Para o grupo de empresas não cíclicas, o indicador macroeconômico mais correlacionado às receitas das empresas do grupo foi a taxa Selic (-0,540), demonstrando um impacto das taxas de juros no aumento ou diminuição da receita operacional líquida das empresas do setor de Consumo Não Cíclico.

Por fim, vale destacar que tanto os indicadores de desempenho econômico-financeiro quanto os indicadores macroeconômicos utilizados na presente pesquisa já foram abordados por outros autores, tais como Santos et al. (2008), Bastos et al. (2009), Coelho (2012), Fabris e Fontana (2012) e Albuquerque et al. (2014). Todos estes buscaram verificar se há relação entre o desempenho das empresas e o ambiente econômico no qual as mesmas estão inseridas.

Com isso, deixa-se de sugestão para futuros estudos que pesquisadores busquem elencar outras variáveis de desempenho das empresas de Consumo Cíclico e Não Cíclico que possam ter relação com fatores macroeconômicos, tais como os indicadores de atividade (prazos médios de recebimento de vendas e pagamento de fornecedores, ciclo operacional e ciclo financeiro), análise dinâmica do capital de giro, entre outros. Além disso, sugere-se a replicação deste estudo em outros setores de empresas da BM&FBovespa (materiais básicos, bens industriais, financeiro, saúde, telecomunicações, utilidade pública, entre outros) a fim de verificar se existe relação entre o desempenho de tais empresas e a economia brasileira, tal como verificado neste estudo.

## Referências

Albuquerque, P. H. M.; Silva, L. C.; Maluf, Y. S. (2014). Estimação da influência de variáveis macroeconômicas sobre o faturamento de organizações siderúrgicas usando o ARMAX. *Gestão&Produção*, 21 (3), 648-659.

Assaf Neto, A. (2012). *Estrutura e Análise de Balanços* (10ª ed). São Paulo: Atlas.

Banco Central do Brasil – Bacen. (2016). *FAQ – Copom*. Recuperado em 09 maio, 2016, de <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%203-copom.pdf>.

\_\_\_\_\_. (2016). *Índices de inflação*. Recuperado em 8 maio, 2016, de [http://www.bcb.gov.br/pre/portalCidadao/indecon/indice\\_inflacao.asp?idPai=PORTALBCB](http://www.bcb.gov.br/pre/portalCidadao/indecon/indice_inflacao.asp?idPai=PORTALBCB).

\_\_\_\_\_. (2016). *Histórico das taxas de juros*. Recuperado em 8 maio, 2016, de <http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>.

\_\_\_\_\_. (2016). *Metodologia de cálculo (Selic)*. Recuperado em 09 maio, 2016 de [http://www.bcb.gov.br/htms/selic/metodologiacalcula\\_taxaselic.asp](http://www.bcb.gov.br/htms/selic/metodologiacalcula_taxaselic.asp).



7º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS  
7º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE  
**TRANSPARÊNCIA, CORRUPÇÃO E FRAUDES**



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

\_\_\_\_\_. (2016). *Relatório de inflação*. Recuperado em 8 maio, 2016, de <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2015/06/ri201506P.pdf>>.

\_\_\_\_\_. (2016). *Selic – Mercado de títulos públicos*. Recuperado em 09 maio, 2016 de <http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/SELIC>>.

\_\_\_\_\_. (2016). *Sistema gerenciador de séries temporais*. Recuperado em 24 setembro, 2016, de <http://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>.

\_\_\_\_\_. (2016). *Taxas de câmbio*. Recuperado em 8 maio, 2016, de <http://www4.bcb.gov.br/pec/taxas/port/ptaxnpesq.asp?id=txcotacao>>.

Bastos, D. D.; Nakamura, W.T; Basso, L. F. C. (2009). Determinantes da Estrutura de Capital das Companhias Abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. *Revista de Administração Mackenzie*, 10 (6), 47-77.

Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo – BM&FBOVESPA. (2016). *Empresas Listadas*. Recuperado em 31 março, 2016, de [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>.

Burns, A. F.; Mitchell, W. C. (1946). *Measuring Business Cycles*. New York: National Bureau of Economic Research Books.

Calixto, T.C.; Oliveira, R.; Kretzer, J. (2015). O comportamento das indústrias cíclicas brasileiras pós-real. *Anais da Semana de Ciências Econômicas*, Guarapuava, PR, Brasil, 16.

Coelho, L. B. (2012). Efeito das variáveis macroeconômicas no nível de liquidez das empresas brasileiras. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Fundação Getúlio Vargas, 2012.

Costa Filho, A. E. (2014). Incerteza e atividade econômica no Brasil. *Economia Aplicada*, 18 (3), 421-453.

Enqvist, J.; Graham, M.; Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, 32, 36-49.

Fabris, T. R.; Fontana, M. L. L. (2012). A relação existente entre os lucros das empresas de capital aberto e das variáveis macroeconômicas. *Anais do Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 9.

Fávero, L. P.; Belfiore, P.; Silva, F. L.; Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus.

Frösén, J.; Jaakkola, M.; Churakova, I.; Tikkanen, H. (2016). Effective forms of market orientation across the business cycle: A longitudinal analysis of business-to-business firms. *Industrial Marketing Management*, 52, 91-99.



7º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS  
7º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE  
**TRANSPARÊNCIA, CORRUPÇÃO E FRAUDES**



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Haddow, A.; Hare, C.; Hooley, J. (2013). Macroeconomic uncertainty: what is it, how can we measure it and why does it matter? *Bank of England Quarterly Bulletin*, Q2.

Hair, J. F.; Anderson, R. E.; Black, W. C.; Babin, B. J.; Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. 6ª ed. Porto Alegre: Bookman.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. (2016). *Contas Nacionais*. Recuperado em 27 março, 2016, de <http://brasilemsintese.ibge.gov.br/contas-nacionais.html>.

\_\_\_\_\_. (2016). *Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA e Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC*. Recuperado em 08 maio, 2016, de [http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/defaultinpc.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultinpc.shtm).

\_\_\_\_\_. (2016). *PIB valores correntes*. Recuperado em 15 março, 2016, de <http://brasilemsintese.ibge.gov.br/contas-nacionais/pib-valores-correntes.html>.

\_\_\_\_\_. (2017). *Séries Históricas e Estatísticas*. Recuperado em 14 agosto, 2017, de <http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?vcodigo=ST12>

Iudicibus, S. (2009). *Análise de Balanços* (10ª ed). São Paulo: Atlas.

Koopmans, T. C. (1947). Measurement without theory. *The Review of Economics and Statistics*, 29 (3), 161-172.

KPMG. *O Brasil e as normas internacionais de contabilidade (IFRS)*. Recuperado em 05 maio, 2016, de [http://www.kpmg.com.br/publicacoes/audit/ifrs/folder\\_ifrs\\_perguntas\\_respostas.pdf](http://www.kpmg.com.br/publicacoes/audit/ifrs/folder_ifrs_perguntas_respostas.pdf).

Kydland, F. E; Prescott, E. C. (1982). Time to build and aggregate fluctuations. *Econometrica – Journal of the Economy Society*, 50 (6), 1345-1370.

*Lei 6.404, de 15 de dezembro e 1976*. (1976). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 1976. Recuperado em 04 abril, 2016, de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm).

Long, J. B. J.; Plosser, C.I. (1983). Real business cycles. *The Journal of Political Economy*, 91 (1), 39-69.

Lopes, P. F.; Costa, D. F.; Carvalho, F. M.; Castro Filho, L. G. (2016). Desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo das crises de 2008 e 2012. *Revista Universo Contábil*, 12 (1), 105-121.

Lucas, R. E. (1976). Understanding Business Cycles. *Anais da Kiel Conference On Growth Without Inflation*, Kiel, Alemanha.

\_\_\_\_\_. (1972). Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, 4 (2), 103-124.

Mankiw, N. G. (1989). Real Business Cycles: A new keynesian perspective. *The Journal of Economic Perspectives*, 3 (3), 79-90.



- Marion, J. C. (2008). *Análise das demonstrações contábeis* (3ª ed). São Paulo: Atlas.
- Matarazzo, D. C. (2008). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial* (6ª ed). São Paulo: Atlas.
- Mitchell, W. C. (1913). *Business Cycles*. Berkeley: University of California Press.
- \_\_\_\_\_. (1927). *Business Cycles: The Problem and Its Setting*. New York: National Bureau of Economic Research Books.
- Myers, S. C. (1984). *The capital structure puzzle*. The Journal of Finance, v. 39, n. 3, p. 574-592.
- Pindick, R. S. Rubinfeld, D. L. (2009). *Microeconomía*(7ª ed). Madrid: Pearson Prentice Hall.
- Plosser, C. I. (1989). Understanding real business cycles. *The Journal of Economic Perspectives*, 3 (3), 51-77.
- Raupp, F. M.; Beuren, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In BEUREN, I. M. (Org.) Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- Santos, F. M.; Teixeira, A.; Dalmacio, F. Z. (2008). Impacto das flutuações econômicas no desempenho das empresas: estudo intra-setorial sob a perspectiva da teoria dos ciclos econômicos. *Anais do Congresso Anpcont*, Salvador, BA, Brasil, 2.
- Sherman, H. (2001). The Business Cycles Theory of Wesley Mitchell. *Journal of Economic Issues*, 35 (1), 85-97.
- Shumpeter, J. A. (1939). *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Silva, A. C. R. (2010). *Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade* (2ª ed). São Paulo: Atlas.
- Stüpp, D. R. Previsão de insolvência a partir de indicadores contábeis: evidências de empresas listadas na BM&FBovespa nos anos 2004-2013. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal de Santa Catarina, 2015.
- Vasconcellos, M. A. S.; Garcia, M. E. (2014). *Fundamentos de economia* (5ª ed). São Paulo: Saraiva.