

FORA DA CAIXINHA: UMA AVALIAÇÃO DO AMBIENTE EXTERNO NA ANÁLISE SETORIAL

Kelly Aparecida Silva

Mestranda em Ciências Contábeis
Universidade Federal de Uberlândia
Av. João Naves de Ávila, nº 2121 – Bloco 1F – Sala 253, Bairro Santa Mônica,
kelly_asilva@yahoo.com.br, (34) 3230-9495.

Sabrina Rafaela Pereira Borges

Mestranda em Ciências Contábeis
Universidade Federal de Uberlândia
Av. João Naves de Ávila, nº 2121 – Bloco 1F – Sala 253, Bairro Santa Mônica,
sabrinarpb@yahoo.com.br, (34) 3230-9495.

Gilberto José Miranda

Doutor em Ciências Contábeis
Universidade Federal de Uberlândia
Av. João Naves de Ávila, nº 2121 - Bloco 1F – Sala 253, Bairro Santa Mônica,
gilbertojm@ufu.br, (34) 3230-9495.

Resumo

Esta pesquisa busca evidenciar como a análise setorial é afetada pelo ambiente externo, uma vez que o analista das demonstrações contábeis deve considerar os aspectos deste ambiente em sua análise, seja para a compreensão de determinados indicadores, ou até mesmo para a identificação de possíveis tendências. Desse modo, os índices de liquidez, rentabilidade e estrutura de capital das empresas brasileiras listadas na BM&F Bovespa foram avaliados através de uma matriz de correlação com o intuito de verificar a relação dos mesmos com as seguintes variáveis macroeconômicas: Inflação, Câmbio, Emprego e Taxa de Juros. De um modo geral, os resultados mostram que os indicadores dos setores de Bens Industriais, Consumo Cíclico, Financeiro e Tecnologia da Informação possuem maior associação com a variável econômica de câmbio do que as outras variáveis macroeconômicas. Enquanto que a empregabilidade apontou uma correlação positiva com o setor de Consumo não Cíclico e o setor de Saúde. Ademais, as principais influências macroeconômicas nos indicadores econômico-financeiros dos setores analisados no período de 2010 a 2016 foram o câmbio, emprego e taxa de juros, provavelmente estimuladas pelas instabilidades políticas ocorridas no intervalo selecionado.

Palavras-chave: Abordagem setorial; análise das demonstrações contábeis; variáveis macroeconômicas.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

Um setor é caracterizado por reunir empresas que possuem uma estrutura 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 compõem os diversos setores de uma região ou país por um determinado período, sendo 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, 2010).

O fato é que os resultados econômico-financeiros das empresas sofrem influência do macro ambiente no qual elas estão inseridas. Sendo assim, variáveis como o Produto Interno Bruto (PIB), taxa de juros, inflação, taxa de câmbio, renda, emprego, crédito, entre outras, podem afetar de forma semelhante empresas de determinados setores (GUIDINI; BONE; RIBEIRO, 2007). Nesse sentido, o analista das demonstrações contábeis deve levar em consideração os aspectos do ambiente externo na sua análise, como, por exemplo, as particularidades dos setores e o impacto das variáveis macroeconômicas, uma vez que cada setor e seus segmentos têm características e indicadores específicos; bem como o fato de os setores serem afetados diferentemente 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 (MATIAS, 2009).

Dessa forma, surge a seguinte indagação para esta pesquisa: Como o ambiente externo afeta a análise setorial? Logo, o objetivo geral desta pesquisa é evidenciar como o ambiente externo impacta a análise setorial. Mais especificamente, os propósitos desta pesquisa são: (i) analisar a relação entre os setores da Bovespa e as variáveis macroeconômicas; e (ii) verificar a relação dos indicadores econômico-financeiros dos setores e as variáveis macroeconômicas.

Para justificar o tema, ressalta-se que a análise setorial é de extrema importância no que se refere à 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 índices, admite-se uma maior proximidade com a realidade. Desse modo, há necessidade de se conhecer 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; bem como as empresas podem ainda se distinguir dentro dos próprios setores (ASSAF NETO, 2010; MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012).

Na literatura nacional, poucos estudos buscaram relacionar a análise das demonstrações contábeis com as variáveis macroeconômicas (MARQUES; BRAGA, 1995; SANTOS et al., 2008; GUIDINI, BONE; RIBEIRO, 2009; CAMPOS; NAKAMURA, 2015). Hercos Junior (2009) ressalta que na análise dos relatórios contábeis há pouca referência dos fatores externos, principalmente de natureza macroeconômica como câmbio, taxas de juros, inflação e tendências de mercado, que são importantes aspectos que impactam no desempenho das empresas. Desse modo, o autor relacionou os fatores macroeconômicos com os indicadores de Liquidez Corrente, Liquidez Geral, Liquidez Seca, Composição do Endividamento e Necessidade de Capital de Giro. Contudo, sua análise foi baseada apenas em uma empresa. Ademais, estudos focam na análise das variáveis macroeconômicas sobre o desempenho econômico-financeiro, considerando um setor específico ou poucos setores (BOFF; BASTOS; ISHIKURA, 2008; AVELAR et al., 2017). Portanto, esta pesquisa também se justifica por trazer um panorama mais atual da influência do ambiente externo no comportamento do desempenho econômico-financeiro, porém, trazendo uma análise global de todos os setores, principalmente diante do contexto das oscilações econômicas ocorridas no recorte temporal selecionado.

Sendo assim, este artigo está estruturado em cinco seções. Esta introdução expõe o contexto da pesquisa, o problema de pesquisa, os objetivos e a justificativa do estudo. Na próxima seção, apresenta-se o referencial teórico sobre as variáveis macroeconômicas e a análise das demonstrações contábeis e o ambiente externo e a análise setorial. Na terceira

seção são apresentados os aspectos metodológicos do estudo. Posteriormente, na quarta seção, apresentam-se os resultados e a discussão dos mesmos com base na literatura estudada. E por fim, este artigo encerra com as considerações finais do estudo, bem como suas limitações e sugestões para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 As Variáveis Macroeconômicas e a Análise das Demonstrações Contábeis

As variáveis macroeconômicas são aquelas que influenciam as decisões do país como um todo. Logo, as quatro principais variáveis macroeconômicas que se relacionam de alguma forma com as atividades dos setores da economia são: o nível de preços (inflação), o nível de emprego, a taxa de câmbio e a taxa de juros (ROMERO, 2015). Desse modo, Guidini, Bone e Ribeiro (2009) buscaram captar a percepção dos gestores frente aos impactos macroeconômicos, avaliando o peso das variáveis macroeconômicas em cada segmento, usando como base 111 empresas por meio de questionários enviados aos *controllers*, gerentes financeiros e administradores de empresas presentes na revista Valor 1000. Com base nas respostas obtidas, percebeu-se que no geral, os setores sentem efeitos de variáveis como inflação, taxa de juros, câmbio, importações e exportações.

Estudo realizado pela KPMG (2014) com profissionais de mercado e gestores apontou certas peculiaridades das variáveis macroeconômicas para cada setor. Assim, a variação cambial e a falta de profissionais têm sido riscos atrelados ao setor de Bens Industriais. Para o setor de Consumo Cíclico, 57% dos especialistas acreditam que as condições econômicas impactam fortemente tal setor, bem como é um setor que sofre com a falta de mão de obra qualificada. Enquanto que o setor Financeiro sofre muitos riscos da volatilidade dos mercados de crédito e de capitais. Já a variação dos preços dos insumos e a indisponibilidade dos mesmos 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) correlacionaram as variáveis macroeconômicas aos seguintes grupos de indicadores: liquidez, rentabilidade, estrutura de capital e mercado/risco. Os autores notaram que o setor Financeiro apresenta o maior número de indicadores correlacionados com o ciclo econômico, sugerindo evidências de que as empresas deste setor influenciam diretamente o PIB. Uma grande correlação com o PIB foi encontrada entre os indicadores de rentabilidade e a margem operacional de empresas dos seguintes setores: Siderurgia, Mineração e Metalurgia. O Comércio Varejista, por sua vez, apresentou uma maior correlação com o indicador preço/lucro, ligada ao conjunto mercado/risco. A indústria química resultou no comportamento negativo do indicador Exigível/PL e positivo da Liquidez corrente, sugerindo que empresas deste setor elevam seu endividamento em épocas de queda da economia.

Marques e Braga (1995) analisam a relação do contexto econômico e a NCG (Necessidade de Capital de Giro), quando em condições de crescimento da economia, há uma necessidade adicional por investimentos na NCG das empresas, principalmente devido aos aumentos nos saldos de duplicatas a receber e estoques. Já Campos e Nakamura (2015) mostram a relação da economia com a estrutura de capital das empresas, onde aquelas que possuem mais fácil acesso ao mercado financeiro se endividam mais em contextos econômicos bons; e se observa um comportamento contrário para aquelas que apresentam restrições ao mercado financeiro.

Do mesmo modo que os setores recebem influências das variáveis macroeconômicas, estas também acabam recebendo impactos do desempenho dos setores, como é o caso do PIB, onde se tem setores que contribuem potencialmente para o PIB do país, como é o caso do setor de serviços, que possui uma representatividade superior a 50% (ROCHA, 2016). Santos et al., (2008) comprovam essas evidências ao buscar captar a influência do PIB em quatro setores: Comercial, Industrial, Serviços e Financeiro entre os anos de 1995 e 2005. O fato é que as variáveis macroeconômicas não estão diretamente evidentes nas demonstrações contábeis, mas sabe-se que as contas ali presentes são indiretamente afetadas por elas.

Em suma, observa-se que cada setor apresenta uma sensibilidade diferente para cada tipo de variáveis e contextos, por exemplo: em situações de crises econômicas, o setor de Consumo Cíclico acaba tendo um desempenho ruim pela queda do consumo; diferentemente do setor de Consumo não Cíclico, que envolve aqueles produtos básicos, e, que, portanto, 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 desta é visto como bom para o setor (BERNS; FLACH, 2015; SILVA; SCHNORRENBURGER, 2015).

2.2 Peculiaridades Setoriais

A análise do ambiente externo não envolve apenas o ambiente macroeconômico, mas também a análise das particularidades dos setores. Assim, a análise com a abordagem setorial tem por objetivo a investigação de elementos capazes de caracterizar o desempenho de um dado conjunto de empresas presentes em um determinado setor de uma região específica por um período de tempo (MATIAS, 2009). A partir desta definição e interpretação do conjunto de empresas é possível identificar o desempenho econômico e financeiro predominante em um ou mais setores da atividade empresarial.

O fato é que o analista das demonstrações contábeis pode fazer a análise externa na perspectiva *Top Down* ou *Bottom Up*. Na primeira, se faz a análise do ambiente econômico e a análise setorial para depois analisar a empresa; enquanto que na segunda perspectiva, os dados da empresa são analisados primeiramente para depois se analisar o ambiente externo econômico e setorial (MARTINS, 2001). Todavia, uma das maiores dificuldades na abordagem setorial está em identificar as empresas efetivamente comparáveis. Para Assaf Neto (2010), é indispensável que esta comparação seja dentro do setor. Apesar de julgar a comparação como um ponto importante, Damodaran (2002) acredita que ela é relativa, ou seja, as empresas não podem ser avaliadas pelo setor, mas sim de acordo com semelhanças quanto ao risco, fluxo de caixa e crescimento.

Considerando os indicadores econômico-financeiros, Silva et al. (2007) trazem que os indicadores de liquidez são os que mais explicam as diferenças entre os setores. Além do mais, viu-se que a liquidez do setor é uma variável que está relacionada ao risco setorial, assim como o risco de crédito (o não pagamento dos juros ou principal), o risco do mercado (que envolve a sazonalidade, oligopólios, efeitos da economia, barreiras de entrada), o risco legal (como controles governamentais e perdas de processos judiciais e multas), o risco de imagem e o risco individual de cada empresa.

Quanto à estrutura de capital, é notável que cada setor adota uma estrutura de capital diferente, alguns optam mais por capital de terceiros; outros por capital próprio; alguns possuem endividamento mais de curto prazo; outros mais de longo prazo. Contudo, os estudos

mostram que os setores também influenciam na própria estrutura de capital das empresas, seja pela questão de demanda e oferta de fundos ou pela utilização do setor como um *benchmarking*. Desse modo, se discute sobre o chamado Efeito Manada na estrutura de capital das empresas, pois diante de qualquer mudança de comportamento na estrutura de capital do setor, seja por novas oportunidades de investimento ou até variações macroeconômicas, há uma tendência das empresas quererem “imitar” o mesmo comportamento do setor (CAMPOS; NAKAMURA, 2015). Alguns autores também atribuem que o setor de atividade é capaz de influenciar na estrutura de capital da empresa (SCHNORRENBARGER et al., 2013). Kayo e Kimura (2011) acrescentam que as decisões de financiamento podem se diferenciar com a concentração do setor em que a empresa atua. Assim, as empresas com menor grau de alavancagem estão presentes em setores mais concentrados (maior proporção), com maior nível de lucratividade, maior liquidez e crescimento.

Boff, Bastos e Ishikura (2008) buscaram evidenciar os indicadores mais relevantes para a avaliação setorial, considerando a análise de oito empresas dos setores de Comércio, Indústria, Agroindústria, Serviços e Serviços Públicos. Os indicadores comuns a todos estes setores foram: Liquidez Corrente, Liquidez Geral, Margem Operacional e Necessidade de Capital de Giro. Portanto, estes indicadores, segundo os autores, não variam de acordo com a atividade operacional estudada. Já os indicadores específicos variáveis foram: Necessidade Líquida de Capital de Giro, a Imobilização de Recursos não Correntes, EBITDA, Rentabilidade do Investimento, Rentabilidade do Ativo, Margem Bruta e Giro do Ativo. O setor de Serviços Públicos foi o único dos setores melhor explicado por variáveis associadas ao capital de giro.

Por fim, Costa (2014), Berns e Flach (2015), Cavalcanti e Castro (2015) e Rocha (2016) apresentam as peculiaridades associadas a cada um dos setores da Bovespa. Assim sendo, o setor de Bens Industriais é caracterizado por um ativo imobilizado representativo, dependência de insumos no mercado externo e elevados financiamentos. A 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 são características do setor de Tecnologia da Informação. Já o setor de Consumo Cíclico, apresenta necessidade de alto volume de itens em estoque, presença elevada de empresas familiares e que apresentam baixo risco de falência. O setor de Consumo não Cíclico possui sazonalidade de produção e dependência dos custos de *commodities*. A baixa utilização de recursos próprios é uma particularidade importante do setor Financeiro. Já no setor de Petróleo e Gás, uma das suas fortes peculiaridades está associada aos altos investimentos em ativos fixos diante da aquisição de equipamentos para extração de matéria-prima. A tendência de entrada de capital estrangeiro e constantes inovações tecnológicas são particularidades do setor de Saúde. E por último, o setor de Materiais Básicos apresenta 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. O setor de Utilidade Pública é caracterizado pelo elevado grau de ativos imobilizados e um perfil de dívidas a longo prazo. Enquanto que a alta competição, capital intensivo, sazonalidade e efeito do câmbio são características associadas ao setor de Telecomunicações.

Em suma, os setores possuem suas peculiaridades, espera-se que para cada um deles exista um indicador capaz de traduzir melhor a posição das empresas. Contudo, poucos estudos, de fato, apresentam tais discussões considerando todas as variáveis do ambiente externo, sendo esta, portanto, a contribuição desta pesquisa.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa é classificada como uma pesquisa descritiva e quantitativa. Selltiz *et al.*, (1972) trazem que a pesquisa descritiva abrange a maior parte das pesquisas sociais e um dos seus objetivos envolve a classificação da ocorrência de algo, o que está associado ao objetivo desse estudo. De acordo com Beuren (2006, p. 93), “a abordagem quantitativa é frequentemente aplicada nos estudos descritivos, que procuram descobrir e classificar a relação entre variáveis”, o que se enquadra no escopo desta pesquisa ao buscar correlacionar as variáveis do ambiente externo com os indicadores econômico-financeiros dos setores da BM&F Bovespa. Além do mais, esta pesquisa é de caráter documental pelo fato de utilizar de relatórios disponíveis no Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e no Banco Central (BACEN); bem como a classificação setorial disponível no site da BM&F Bovespa. Logo, ela é documental ao buscar extrair as informações brutas, procurando tratá-las e interpretá-las, e, portanto, “organizar as informações que se encontram dispersas” (BEUREN, 2006, p.89).

Nesse sentido, a coleta de dados foi baseada na base Economática® e os setores foram classificados conforme cadastro na BM&F Bovespa. É importante ressaltar que as empresas que não apresentaram informações suficientes em nenhum dos anos do intervalo da pesquisa e empresas do subsetor bancário foram desconsideradas, visando uma melhor simetria dos dados. Portanto, a amostra desta pesquisa foi composta por 266 empresas analisadas no período de 2010 a 2016, sendo divididas entre os setores: Bens Industriais, Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Financeiro, Materiais Básicos, Petróleo e Gás, Saúde, Telecomunicações, Tecnologia da Informação e Utilidade Pública. A quantidade de empresas avaliadas em cada ano está apresentada na Tabela 1.

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

Fonte: Dados da Pesquisa.

Logo, esta pesquisa buscou relacionar as seguintes variáveis: indicadores econômico-financeiros e variáveis macroeconômicas, efetuando análises individuais para cada setor. Desse modo, para análise dos dados, foi utilizada uma matriz de correlação bidimensional, buscando relacioná-las duas a duas, considerando uma correlação forte quando mais próxima a correlação estiver do coeficiente de 1 ou -1 (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, que nesta pesquisa envolve o período de 2010 a 2016, diante das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) no Brasil a partir de 2010.

Os indicadores econômico-financeiros considerados foram os de Liquidez Imediata (LI), Liquidez Seca (LS), Liquidez Corrente (LC) e Liquidez Geral (LG); os indicadores de estrutura de capital de Endividamento (END), Composição de Endividamento (CEND), Imobilização de Patrimônio Líquido (IPL) e Imobilização de Recursos não Correntes (IRNC); e os indicadores de rentabilidade de Giro do Investimento (GI), Margem Operacional (MO), Retorno Sobre Investimento (ROI), Retorno Sobre o Patrimônio (ROE) e Grau de Alavancagem Financeira (GAF). Todos os indicadores foram calculados conforme Martins, Miranda e Diniz (2014). As contas distribuídas nas demonstrações contábeis das empresas listadas na Tabela 1 foram, a cada ano, somadas de modo que o resultado final constituísse o conjunto de dados setoriais de maneira próxima da realidade. Após a construção dos dados setoriais, os indicadores foram calculados ano a ano.

Quanto às variáveis macroeconômicas, foram consideradas as seguintes variáveis: Inflação (INF), Emprego (EMP), Câmbio (CAM) e Taxa de Juros (JUR). A escolha destas variáveis macroeconômicas está atrelada ao fato delas apresentarem maior relação com as atividades econômicas dos setores, conforme exposto por Romero (2015). Além disso, as variáveis macroeconômicas desta pesquisa foram coletadas em fontes como IBGE e BACEN. Para a variável INF, considerou-se o valor de fechamento do IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) em cada ano corrente. Para a variável EMP foram utilizados os valores brutos de emprego. Já para o CAM, considerou-se a mediana do valor de venda cambial. Por fim, para a JUR, considerou-se o valor de fechamento da taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia).

4 RESULTADOS

Visando uma melhor exposição dos dados obtidos na presente pesquisa, esta seção descreve, em forma de tabelas, os principais resultados encontrados a partir dos dados analisados. Para atingir o objetivo proposto e a construção das devidas análises, a comparação entre os grupos de indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas foi efetuada mediante utilização de correlação. Destaca-se que as análises foram realizadas separadamente para cada um dos setores, diante das particularidades associadas aos mesmos.

As correlações encontradas para o setor de Bens Industriais são evidenciadas na Tabela 2.

Tabela 2 – Correlação Entre Indicadores Econômico-Financeiros e Variáveis Macroeconômicas do setor de Bens Industriais

	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
INF	-.383	-.555	-.548	-.389	.691	.012	.590	-.557	-.734	-.623	-.696	-.897*	-.950**
p-valor	.396	.196	.203	.389	.086	.979	.163	.194	.060	.135	.082	.015	.004
CAM	-.542	-.775*	-.751	-.818*	.908**	-.557	.910**	.045	-.946**	-.209	-.444	-.706	-.683
p-valor	.209	.041	.052	.025	.005	.194	.004	.924	.001	.653	.318	.117	.135
EMP	.119	-.490	-.520	-.807*	.679	-.608	.716	.319	-.534	-.685	-.748	-.351	-.374
p-valor	.799	.264	.232	.028	.094	.147	.071	.486	.217	.090	.053	.495	.465
JUR	-.430	-.736	-.723	-.742	.817*	-.457	.834*	.183	-.766*	-.215	-.383	-.752	-.721
p-valor	.336	.059	.066	.056	.025	.303	.020	.694	.045	.644	.396	.085	.106

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

Fonte: Resultado da Pesquisa.

Nota-se que os indicadores do setor de Bens Industriais sofrem maior influência da variável Câmbio. Este resultado justifica-se pela dependência em relação ao mercado externo diante da sua necessidade de importação de muitos insumos. Nesse sentido, os indicadores de

Endividamento e Imobilização do Patrimônio Líquido estão fortemente e positivamente relacionados com o câmbio, abrangendo um intervalo de confiança de 95%. Estes aspectos complementam os achados do estudo da KPMG (2014) sobre o risco influente da variável câmbio em tal setor. Conforme a Tabela 2 viu-se que outras variáveis também apresentaram forte correlação com o câmbio no setor de Bens Industriais: Liquidez Seca, Liquidez Geral e Giro do Investimento, porém apresentam um comportamento inversamente proporcional, podendo ser justificado pela particularidade setorial de um ativo imobilizado representativo com insumos adquiridos no mercado externo, conforme evidenciado por Cavalcanti e Castro (2015). O Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e Giro do Investimento também apresentaram forte correlação com os juros, sendo que o Giro do Investimento é inversamente proporcional, talvez devido à característica do setor de Bens Industriais de ser altamente dependente de financiamentos, conforme exposto por Berns e Flach (2015).

A inflação também foi apontada como variável macroeconômica capaz de influenciar negativamente a Rentabilidade dos Acionistas e o Grau de Alavancagem das empresas do setor de Bens Industriais, o que vai de encontro com a influência negativa dessa variável para o setor de Bens Industriais apontada por Guidini, Bone e Ribeiro (2009). O fato é que o Grau de Alavancagem quando menor que um indica que o custo de capital de terceiros foi maior do que o custo da operação, e assim, destrói valor para os acionistas (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012). Ademais, Kayo e Kimura (2011) ressaltam que as empresas com menor grau de alavancagem estão presentes em setores mais concentrados, o que é uma especificidade do setor de Bens Industriais, uma vez que o setor é impactado fortemente por grandes empresas e/ou segmentos mais representativos. Já a variável Emprego, por sua vez, apresenta significância apenas com o índice de Liquidez Geral de maneira inversa, o que difere dos achados de Guidini, Bone e Ribeiro (2009), que mostraram não haver influência dessa variável para o setor de Bens Industriais.

A Tabela 3 aponta os valores de correlação para o setor de Consumo Cíclico.

Tabela 3 – Correlação Entre Indicadores Econômico-Financeiros e Variáveis Macroeconômicas do setor de Consumo Cíclico

	LI	LS	LC	LC	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
INF	-.482	-.560	-.560	-.568	-.327	.060	.567	.584	-.665	-.276	-0.35	-0.34	-0.204
p-valor	.273	.191	.191	.184	.475	.899	.184	.169	.103	.549	.446	.503	0.698
CAM	-0.56	-.937**	-.917**	-.946**	-.296	0.1902	.949**	.895**	-.583	-.698	-.733	-.751	-.822*
p-valor	.192	.002	.004	.001	.520	.683	.001	.007	.170	.081	.061	.086	0.045
EMP	.263	-.460	-0.49	-.640	-.051	-.478	.607	.566	-.763*	-.186	-.308	.323	0.263
p-valor	.568	.300	.263	.122	.914	.278	.148	.185	.046	.690	.501	.533	0.615
JUR	-.337	-.751	-.723	-.775*	-.472	-0.067	.803*	.807*	-.448	-.490	-.513	-.640	-0.648
p-valor	.460	.052	.067	.041	.284	.886	.030	.028	.314	.264	.239	.171	0.164

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

Fonte: Resultado da Pesquisa.

A Tabela 3 indica a alta representatividade da variável câmbio, relacionada com grande parte dos indicadores econômico-financeiros do setor de Consumo Cíclico. Assim, contendo um grau de confiança de 99%, nota-se uma correlação do câmbio inversamente proporcional com os indicadores de Liquidez Seca, Corrente e Geral, indicando que a capacidade de pagamento deste setor é reduzida à medida que se eleva o valor cambial em vários cenários de liquidez, o que corrobora com os achados de Berns e Flach (2015) sobre o desempenho ruim desse setor em situações econômicas desfavoráveis. O mesmo comportamento é visível com a variável Grau de Alavancagem, porém com significância ao nível de 1%, o que evidencia uma elevada influência do câmbio no desempenho

organizacional das empresas do setor de Consumo Cíclico, conforme apontado por Vogt et al., (2014).

Variáveis ligadas à imobilização também se mostraram positivamente relacionadas com a variável cambial, podendo ser justificado pela predominante importação de insumos desse setor. Estas duas últimas variáveis também acompanharam a variação da taxa de juros brasileira de maneira positiva, enquanto a Liquidez Geral apresentou uma relação inversa devido à própria peculiaridade do setor, pois o mesmo possui produtos dependentes do poder de consumo da população, e, que no atual contexto econômico de elevada inflação e taxa de juros, tem sido um setor afetado negativamente pelas variáveis macroeconômicas, principalmente nos seus indicadores de liquidez. A variável emprego refletiu apenas no indicador Giro do Investimento, onde quanto maior o grau de emprego, menor a capacidade de girar o investimento, podendo ser justificado pelo fato de segmentos como a Construção Civil e Serviços Educacionais desse setor sofrerem com a falta de mão de obra qualificada. Todos os achados comprovam a influência das condições econômicas no setor de Consumo Cíclico, conforme pesquisa realizada pela KPMG (2014).

A correlação entre os indicadores econômico-financeiros do setor Financeiro e as variáveis macroeconômicas está apresentada na Tabela 4.

Tabela 4 – Correlação Entre Indicadores Econômico-Financeiros e Variáveis Macroeconômicas do setor Financeiro

	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
INF	.354	.592	.594	-.368	-.382	-.588	.352	.378	.537	-.421	-0.35	-0.37	0.228
p-valor	.436	.162	.159	.417	.398	.165	.439	.404	.214	.347	.443	.474	0.664
CAM	0.72	.965**	.967**	-0.61	-.744	-.918**	.686	0.743	.678	-.781*	-.727	-.389	0.597
p-valor	.065	.000	.000	.142	.055	.004	.089	.056	.094	.038	.064	.446	0.211
EMP	.671	.334	0.4	-.815*	-.621	-.702	.863*	.695	-.225	-.444	-.576	.366	0.659
p-valor	.099	.464	.372	.025	.137	.079	.012	.083	.627	.318	.176	.476	0.154
JUR	.612	.770*	.772*	-0.52	-.619	-0.709	.605	0.616	.601	-.718	-.669	-.032	0.62
p-valor	.144	.043	.042	.229	.138	.074	.150	.141	.154	.069	.100	.951	0.189

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

Fonte: Resultado da Pesquisa.

Nota-se que os indicadores econômico-financeiros do setor Financeiro sofrem maior influência da variação cambial. A medida em que se eleva o câmbio, menor a Composição de Endividamento e a Margem Operacional, justificado pela principal característica do setor que é a utilização de recursos próprios mínimos, conforme Berns e Flach (2015). Já os indicadores de Liquidez Seca e Corrente apresentam uma forte correlação positiva com a variável cambial. Estes dois indicadores também estão fortemente ligados à variação dos juros, como já era de se esperar pelo fato de que sua atividade ser dependente volatilidade dos mercados de crédito e de capitais, conforme apontado pelo relatório da KPMG (2014). Os indicadores de Liquidez Geral e Imobilização do Patrimônio Líquido mostraram forte correlação com a variável Emprego, porém, o primeiro destes com uma relação inversa; e a última de maneira proporcional, devido às oscilações econômicas que atingem fortemente o setor, conforme apontado por Santos et al., (2008).

O resultado encontrado para setor de Materiais Básicos está detalhado na Tabela 5. A variável câmbio está altamente correlacionada com todos os indicadores de estrutura de capital do setor de Materiais Básicos, sendo inversamente proporcional com os indicadores de Composição de Endividamento e Imobilização de Recursos não Correntes. A relação inversa também é percebida no indicador de Giro do Investimento e Liquidez Imediata. Estes comportamentos podem ser justificados pelo fato de que se trata de um setor sensível ao preço

de insumos importados, como visto em KPMG (2014). Além disso, percebe-se que o setor de Materiais Básicos reduz a Margem Operacional e os Indicadores de Retorno à medida que se eleva a quantidade de empregados no mercado. Esses aspectos estão associados à peculiaridade do setor de ter altos de custos de produção, conforme Berns e Flach (2015). E por fim, observa-se que a Inflação possui alto grau de influência nos indicadores de Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e Grau de Alavancagem do setor de Materiais Básicos, sendo este último o mais representativo. Por sua vez, os Juros apresentaram uma relação forte e positiva com os indicadores de Endividamento e Imobilização do Patrimônio Líquido; e negativa com as variáveis de Liquidez Seca e Imobilização dos Recursos não Correntes.

Tabela 5 – Correlação Entre Indicadores Econômico-Financeiros e Variáveis Macroeconômicas do setor de Materiais Básicos

	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
INF	-.452	-.627	-.588	-.682	.813*	-.597	.838*	-.628	-.368	-0.61	-0.58	-0.76	-.987**
p-valor	.309	.132	.165	.092	.026	.157	.019	.131	.417	.145	.174	0.078	2E-04
CAM	-.859*	-0.74	-0.37	-.651	.847*	-.857*	.791*	-.837*	-.863*	-.532	-.606	-0.6	-0.528
p-valor	.013	.059	.412	.114	.016	.014	.034	.019	.012	.219	.149	0.209	0.281
EMP	-.689	-0.63	-.518	-.695	.385	-.581	.527	-.206	-.650	-.891**	-.918**	-.829*	-0.443
p-valor	.087	.129	.234	.083	.394	.171	.224	.657	.114	.007	.004	0.042	0.379
JUR	-.738	-.876**	-0.62	-.706	.872*	-.630	.824*	-.883**	-.706	-.617	-.654	-0.76	-0.565
p-valor	.058	.010	.135	.076	.010	.130	.023	.008	.076	.140	.111	0.081	0.243

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

Fonte: Resultado da Pesquisa.

O comportamento do setor de Consumo não Cíclico é apresentado na Tabela 6.

Tabela 6 – Correlação Entre Indicadores Econômico-Financeiros e Variáveis Macroeconômicas do setor de Consumo não Cíclico

	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
INF	.085	-.270	-.440	-.539	.679	.385	.626	-.672	0.423	.960**	.927**	0.666	0.001
p-valor	.856	.558	.323	.212	.094	.394	.132	.098	.344	.001	0	0.149	0.998
CAM	-0.29	-.875**	-.928**	-.887**	.965**	.801*	.951**	-.933**	.576	.578	0.71	-0.05	-0.703
p-valor	.523	.010	.003	.008	.000	.031	.001	.002	.176	.174	0.08	0.922	0.119
EMP	0.58	-.171	-.390	-.159	.348	.501	.266	-.435	.811*	.310	0.62	0.34	-0.014
p-valor	.175	.715	.387	.734	.444	.252	.565	.329	.027	.499	0.14	0.509	0.98
JUR	-.155	-0.67	-.738	-.776*	.845*	0.6085	.825*	-.823*	.431	.656	0.69	0.2	-0.442
p-valor	.740	.102	.058	.040	.017	.147	.022	.023	.334	.109	0.08	0.704	0.381

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

Fonte: Resultado da Pesquisa.

Diferente do setor de Consumo Cíclico, o setor de Consumo Não Cíclico aponta uma correlação positiva entre o grau de empregabilidade e o Giro do Investimento. Outra característica encontrada neste setor é a altíssima correlação da Margem Operacional e o Retorno sobre o Investimento com a inflação. Aspecto que contradiz com a particularidade deste setor de não ser tão influenciado pelas oscilações econômicas, conforme apontado por Rocha (2016). Logo, nesta pesquisa, notou-se uma alta influência dos juros e câmbio em vários dos indicadores econômico-financeiros do setor, contrários ao evidenciado por Silva e Schnorrenberger (2015). Ademais, uma das particularidades desse setor também se refere à dependência dos custos de *commodities*, o que justifica a associação dos juros e câmbio com os indicadores do setor de Consumo não Cíclico. Assim, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) se mostrou negativamente relacionado com a Inflação e Juros, que são

variáveis que estão relacionadas ao crédito, e, portanto, setores que dependem altamente de financiamentos são os mais suscetíveis a essas variáveis. Portanto, os achados desta pesquisa corroboram com Costa (2014), que evidencia que o setor de Consumo não Cíclico apresenta alta volatilidade do ROE.

A Tabela 7 apresenta os indicadores e suas respectivas correlações com as variáveis macroeconômicas.

Tabela 7 – Correlação Entre Indicadores Econômico-Financeiros e Variáveis Macroeconômicas do setor de Petróleo e Gás

	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
INF	.577	-.020	-.263	-.372	.707	-.384	.665	-0.61	-,788*	-0.49	-0.48	-0.6	0.502
p-valor	.175	.966	.569	.412	.076	.395	.103	.147	.035	0.26	0.28	0.205	0.31
CAM	0.68	-.196	-0.29	-.752	.963**	-,833*	.949**	-,943**	-,872*	-0.68	-0.69	-,832*	0.087
p-valor	.091	.673	.531	.051	.000	.020	.001	.001	.010	0.09	0.08	0.04	0.869
EMP	-.223	-,820*	-,885**	-,883**	.590	-.413	.659	-.677	-.206	-,878**	-,863*	-0.68	0.653
p-valor	.631	.024	.008	.008	.163	.357	.107	.095	.658	0.01	0.01	0.135	0.159
JUR	0.6	-.010	-0.16	-.614	.836*	-,786*	.820*	-,789*	-,764*	-0.6	-0.6	-,828*	0.067
p-valor	.157	.983	.739	.143	.019	.036	.024	.035	.045	0.16	0.16	0.042	0.899

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

Fonte: Resultado da Pesquisa.

O setor de Petróleo e Gás, conforme observado na Tabela 7, apresenta os indicadores de estrutura de capital altamente ligados às variáveis Câmbio e Juros devido a sua alta dependência de financiamentos para seu fortalecimento, visto que este setor necessita de altos investimentos para a aquisição de equipamentos de extração de matéria-prima, cujos preços estão atrelados ao câmbio, conforme visto em Costa (2014). Os indicadores de Giro do Investimento e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido também apresentaram forte relação com o câmbio e juros de maneira inversamente proporcional, indicando que quanto maior a variação cambial ou a taxa de juros, menor é o retorno para os acionistas e menor é a receita em relação aos investimentos realizados. A variável emprego ganha destaque entre os indicadores de Liquidez Seca, Corrente e Geral e ainda pela Margem Operacional e Retorno sobre o Investimento, sendo todos, exceto a Margem Operacional, contrários à variável emprego.

O setor de saúde possui resultados expostos na Tabela 8.

Tabela 8 – Correlação Entre Indicadores Econômico-Financeiros e Variáveis Macroeconômicas do setor de Saúde

	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
INF	-.464	-.564	-.563	-.261	.443	.365	0.286	-0.18	0.253	-0.28	-0.14	-0.1	-0.111
p-valor	.294	.187	.188	.572	.319	.421	.534	.698	0.584	0.54	0.76	0.856	0.835
CAM	-,919**	-,972**	-,968**	-0.58	.874*	.471	.619	-.337	0.43	-0.51	-0.24	-0.29	-0.38
p-valor	.003	.000	.000	.173	.010	.286	.138	.459	0.335	0.24	0.6	0.573	0.457
EMP	-.356	-.523	-.364	-,865*	.284	-.397	.848*	.318	-0.39	-,873*	-,805*	-0.8	-0.737
p-valor	.434	.228	.422	.012	.537	.378	.016	.487	0.387	0.01	0.03	0.054	0.095
JUR	-,918**	-,952**	-,934**	-0.33	.873*	.634	.360	-.541	0.634	-0.39	-0.02	-0.55	-0.611
p-valor	.004	.001	.002	.463	.010	.127	.428	.209	0.126	0.38	0.96	0.257	0.198

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

Fonte: Resultado da Pesquisa.

Como apresentado na Tabela 8, o setor de Saúde também sofre grande influência das variáveis econômicas: Câmbio, Emprego e Juros. As duas primeiras variáveis se relacionam

de maneira semelhante, caracterizadas pela altíssima correlação ao nível de 1%, cujo comportamento é inverso aos índices de Liquidez Imediata, Seca e Corrente. Outro denominador comum que ganha destaque, porém com grau de significância de 5%, é a correlação fortemente positiva com o Grau de Endividamento. Por sua vez, as variáveis de Liquidez Geral, Margem Operacional e Retorno sobre o Investimento sofreram uma forte influência negativa da variável emprego e estão fortemente e positivamente associadas com a Imobilização do Patrimônio Líquido. Estes aspectos são justificados pela tendência de entrada de capital estrangeiro e constantes inovações tecnológicas, conforme apontado por Rocha (2016).

Tabela 9 – Correlação Entre Indicadores Econômico-Financeiros e Variáveis Macroeconômicas do setor de Telecomunicações

	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
INF	.342	.223	.282	-.050	-.094	-0.223	0.015	0.078	-0.67	0.19	-0.2	-0.38	-0.323
p-valor	.452	.631	.540	.916	.841	.631	.975	0.868	0.1	0.68	0.66	0.46	0.532
CAM	-0.42	-.487	-0.55	-.779*	.014	.504	.689	0.384	-.819*	-0.64	-.830*	-.905*	-.958**
p-valor	.354	.267	.205	.039	.976	.249	.087	0.396	0.024	0.12	0.02	0.013	0.003
EMP	-.217	-.079	.200	-.536	.316	-.247	.617	0.003	-0.554	-0.3	-0.54	-0.48	-0.271
p-valor	.640	.866	.668	.215	.490	.594	.140	0.994	0.197	0.51	0.21	0.334	0.604
JUR	-0.39	-.414	-0.39	-.697	.410	.333	.709	-0.05	-0.568	-0.55	-0.65	-.956**	-.924**
p-valor	.381	.356	.383	.082	.361	.465	.075	0.915	0.184	0.2	0.11	0.003	0.009

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

Fonte: Resultado da Pesquisa.

De acordo com a Tabela 9, percebe-se que o setor de Telecomunicações apresenta resultados significativos apenas com as variáveis macroeconômicas de câmbio e juros. A primeira delas mostrou uma correlação fortemente negativa ao nível de 5% com os seguintes indicadores: Liquidez Geral, Giro do Investimento, Retorno sobre o Investimento e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE); enquanto sua ligação se apresentou de maneira ainda mais forte e positiva com o indicador Grau de Alavancagem Financeira. Esses aspectos vão de encontro com Rocha (2016), evidenciando que o câmbio possui um efeito importante no setor de Telecomunicações. Todavia, nesta pesquisa, encontrou-se uma influência positiva do Grau de Alavancagem com a variável Juros, que também se mostrou fortemente correlacionada com o ROE, porém de maneira inversamente proporcional, onde quanto maior a taxa de juros, menor a remuneração dos acionistas. Rocha (2016) destaca sobre a dependência do setor de telecomunicações com terceiros, o que possivelmente pode justificar as relações encontradas.

O setor de TI, conforme exposto na Tabela 10, apresentou maior influência da variável câmbio nos seus indicadores econômico-financeiros. Há uma forte e positiva correlação ao nível de significância de 1% com os indicadores de Imobilização de Patrimônio Líquido e de Recursos não Correntes. Em contrapartida, muito embora também tenha apresentado o mesmo nível de significância, o Giro do Investimento possui relação inversa à variável câmbio. Este fato pode ser justificado pela dependência do câmbio, especialmente com produtos de informática, conforme apontado por KPMG (2014). O indicador de Imobilização do Patrimônio Líquido sofreu ainda influência de duas outras variáveis macroeconômicas: os juros e a inflação, ambas com nível de significância a 5%. Estas correlações podem estar ligadas à peculiaridade do setor de um elevado ativo imobilizado e intangível, cujas características foram ressaltadas por Silva e Schnorrenberger (2015). Já a inflação, retornou uma forte correlação com a Liquidez Geral, atuando de maneira inversamente proporcional.

Tabela 10 – Correlação Entre Indicadores Econômico-Financeiros e Variáveis Macroeconômicas do setor de TI

	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
INF	.467	-.126	-.518	-.951**	0.552	-0.356	.847*	0.348	-0.519	-0.19	-0.4	-0.45	-0.049
p-valor	.291	.788	.233	.001	.199	.433	0.016	0.445	0.233	0.68	0.38	0.375	0.927
CAM	.623	0.163	-.211	-.729	-.289	-.499	.887**	.922**	-.952**	0.45	-0.04	0.018	0.073
p-valor	.135	.728	.649	.063	.530	.255	0.008	0.003	9E-04	0.31	0.94	0.974	0.891
EMP	.592	-.205	-.533	-.441	.097	.147	0.453	0.279	-0.495	-0.27	-0.52	-0.57	-0.628
p-valor	.162	.660	.218	.322	.837	.753	0.307	0.545	0.258	0.56	0.23	0.238	0.182
JUR	.615	0.177	-.070	-.675	-.125	-.606	.774*	0.725	-0.75	0.43	0.09	0.072	0.122
p-valor	.142	.703	.881	.096	.790	.149	0.041	0.065	0.052	0.34	0.84	0.893	0.818

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

Fonte: Resultado da Pesquisa.

Tabela 11 – Correlação Entre Indicadores Econômico-Financeiros e Variáveis Macroeconômicas do setor de Utilidade Pública

	LI	LS	LC	LG	END	CEND	IPL	IRNC	GI	MO	ROI	ROE	GAF
INF	-.412	-.360	-.434	-.692	0.612	0.259	0.725	-0.3	0.453	-0.04	0.07	-0.56	-0.791
p-valor	.358	.427	.331	.085	.144	.575	0.065	0.515	0.307	0.93	0.87	0.244	0.061
CAM	-.741	-.768*	-.784*	-.916**	.955**	-.084	.948**	-.769*	.929**	0.15	0.47	-0.06	-0.443
p-valor	.057	.044	.037	.004	.001	.857	0.001	0.043	0.003	0.75	0.29	0.911	0.379
EMP	-.789*	-.693	-.290	-.678	.525	.259	0.588	-0.37	0.273	-0.71	-0.5	-.834*	-0.755
p-valor	.035	.085	.528	.094	.227	.575	0.165	0.409	0.554	0.07	0.25	0.039	0.083
JUR	-.579	-0.47	-.438	-.776*	.867*	-.430	.828*	-.778*	.895**	-0.04	0.29	-0.31	-0.601
p-valor	.173	.288	.325	.040	.011	.335	0.021	0.039	0.006	0.94	0.53	0.552	0.207

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

Fonte: Resultado da Pesquisa.

Como evidenciado na Tabela 11, o setor de Utilidade Pública sofre maiores impactos das variáveis Câmbio e Juros. Os indicadores com maior significância apresentada em relação ao câmbio são: Liquidez Geral (atuando de maneira inversamente proporcional); e as variáveis Endividamento, Imobilização de Recursos não Correntes e Giro do Investimento (todas relacionadas positivamente). Os indicadores, cujos valores apresentam um grau de significância de 5%, também se comportam de maneira inversamente proporcional ao câmbio no setor de Utilidade Pública, sendo eles: Liquidez Seca e Corrente e Imobilização de Recursos não Correntes. Os Juros apresentaram correlação positiva e de maneira proporcional com os indicadores de Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e Giro do Investimento; enquanto que os indicadores de Liquidez Geral e Imobilização de Recursos não Correntes apresentam uma relação negativa com os juros. Também foram encontradas relações altas e inversamente proporcionais entre a empregabilidade e os indicadores de Liquidez Imediata e Rentabilidade dos Acionistas. O conjunto de resultados encontrados são reflexos da particularidade do setor quanto ao elevado grau de ativos imobilizados e o perfil de dívidas a longo prazo, conforme evidenciado por Berns e Flach (2015). Todavia, não foi encontrada nenhuma relação significativa entre os indicadores do setor com a Inflação, cuja variável se mostrou positiva para o setor nas discussões apresentadas por Guidini, Bone e Ribeiro (2009).

Em geral, viu-se que as principais influências macroeconômicas nos indicadores econômico-financeiros dos setores analisados no período de 2010 a 2016 foram o câmbio, emprego e taxa de juros. Em relação às associações encontradas entre os setores da Bovespa e as variáveis macroeconômicas viu-se que o câmbio possui maior relação com os indicadores econômico-financeiros dos setores de Bens Industriais, Consumo Cíclico, Financeiro e

Tecnologia da Informação, principalmente pelo fato de serem setores dependentes da importação de insumos e/ou venda de seus produtos no mercado externo, aspectos que estão associados às oscilações cambiais. Já no setor de Materiais Básicos e Petróleo e Gás, o câmbio se mostrou influente apenas nos indicadores de estrutura de capital, pelo fato de possuírem altos investimentos em ativos fixos e também dependência com importações de insumos. Além do câmbio, 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 Consumo não Cíclico, possuem a empregabilidade como fortemente associada aos seus indicadores, em razão da especificidade da mão de obra.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como propósito evidenciar como a análise setorial é afetada pelo ambiente externo, especialmente em relação às influências macroeconômicas nos indicadores econômico-financeiros dos setores. Os achados são relevantes para o processo de análise das demonstrações contábeis das empresas por promover uma visão “fora da caixa” de modo que os analistas de demonstrações contábeis ou mesmo investidores mais sofisticados se tornem capazes de prever estratégias que acompanham as oscilações das variáveis macroeconômicas tratadas no presente estudo. 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, observou-se que cada setor e segmento têm suas próprias particularidades e o analista deve conhecê-las, bem como conhecer as variáveis macroeconômicas que afetam cada setor, para compreender o ambiente de atuação das empresas e ter os fundamentos suficientes para os indicadores econômico-financeiros calculados. O fato é que ao longo das análises dos setores e do ambiente econômico, o analista pode se deparar com vários desafios como a possibilidade de mais de um modelo contábil para um mesmo ramo de negócio, dificultando a comparabilidade mesmo entre empresas do mesmo segmento. Outros desafios para o analista abrangem o difícil acesso aos parâmetros setoriais e as particularidades de alguns segmentos específicos. Por fim, vale considerar que cada ramo de negócio possui suas características próprias e até mesmo dentro do seu próprio setor existem empresas distintas.

Salienta-se que diante das influências macroeconômicas na análise setorial, deve-se ter em mente que tal análise deverá ser de caráter provisório e complementar. Logo, as contribuições deste estudo envolvem uma melhor percepção acerca das particularidades setoriais, bem como o impacto das variáveis macroeconômicas em cada setor das empresas listadas na BM&F Bovespa. Todavia, a limitação desta pesquisa se deve ao desconhecimento das estratégias por trás dos índices calculados em cada empresa ou setor em particular. Autores como Damodaran (2002) acreditam em uma análise relativa que considera o agrupamento de empresas por grau de risco, fluxo de caixa e crescimento, produtos e qualidade de gestão. Muito embora este conjunto de atributos estejam descartados do objetivo da pesquisa em questão, pode ser capaz de render resultados interessantes.

Por fim, uma agenda de pesquisa é endereçada: (1) realizar entrevistas com analistas para compreender mais a fundo as peculiaridades setoriais e as opiniões dos analistas acerca da influência do ambiente externo na análise setorial; (2) realizar entrevistas com especialistas em economia; (3) realizar entrevistas com os gestores de cada setor mediante apresentação de amostra representativa e efetuar o cruzamento dos achados contemplados no presente estudo

com uma análise de discurso dos grupos de agentes entrevistados; (4) incluir outras variáveis de estudo como o Produto Interno Bruto (PIB), nível de renda dos consumidores e indicadores do Capital de Giro; e (5) desenvolver análises por segmentos de cada um dos setores, já que existe evidência de diferenças entre as empresas de um mesmo setor.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

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, mai./jun. 2017. Disponível em: <<http://www4.fsnet.com.br/revista/index.php/fsa/article/view/1370>>. 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/metast/TabelaMetaseResultados.pdf>> 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: Congresso ANPCONT (2015). **Anais...Curitiba, 2015**. Disponível em: <<http://congressos.anpcont.org.br/congressos-antigos/vii/images/cue%20372bfc3.pdf?20150429112300>>. Acesso em: 25 mai. 2017.

BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BOFF, M. L.; BASTOS, É. C.; ISHIKURA, E. R. Análise dos indicadores econômico-financeiros relevantes para avaliação setorial. In: Encontro Nacional de Engenharia de Produção (2008). **Anais...** Rio de Janeiro, 13 a 16 de outubro de 2008. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2008_tn_sto_071_506_11501.pdf>. Acesso em: 05 fev. 2017.

CAMPOS, A. L. S.; NAKAMURA, W. T. Rebalanceamento da Estrutura de Capital: Endividamento Setorial e Folha Financeira. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. esp, p. 20-37, 2015. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rac/v19nspe/1415-6555-rac-19-spe-00020.pdf>>. 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: Congresso UFSC de Controladoria e Finanças (2015). **Anais...** Santa Catarina, 2015. Disponível em:

<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/6CCF/61_16.pdf>. Acesso em: 27 abr. 2016.

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.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

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: Encontro Nacional de Engenharia de Produção (2007). **Anais...** Foz do Iguaçu, 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, 09-26, 2009. Disponível em: <<http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/9799/5420>>. Acesso em: 02 mai. 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.

KAYO, E. K.; KIMURA, H. Hierarchical determinants of capital structure. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 2, p. 358-37, 2011. Disponível em: <http://econpapers.repec.org/article/eeejbfina/v_3a35_3ay_3a2011_3ai_3a2_3ap_3a358-371.htm>. Acesso em: 28 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 mai. 2017.

MARQUES, J.A.V. da C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, 1995, v. 35, n. 3, p. 49-63, maio./jun. 1995. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rae/v35n3/a07v35n3.pdf>>. 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.

MATIAS, A. B. **Análise Financeira Fundamentalista de Empresas**. São Paulo: Atlas, 2009.

ROCHA, A. O esquizofrênico setor de telecomunicações. **Valor Econômico**. Publicado em: 19 jul. 2016. 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. **Valor Econômico**. Publicado em: 16 dez. 2015. 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 ANPCONT (2008), **Anais...** Salvador, 2008. Disponível em: <<http://congressos.anpcont.org.br/congressos-antigos/ii/images/cue%20399%20-%20index3.php.pdf>>. Acesso em: 31 jan. 2017.

SELLTIZ, C.; JAHODA, M.; DEUTSCH, M.; COOK. S. W. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. São Paulo: E.P.U., 1972.

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

SELLTIZ, C.; JAHODA, M.; DEUTSCH, M.; COOK. S. W. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. São Paulo: E.P.U., 1972.

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

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