4º CONGRESSO UFU DE CONTABILIDADE
21 e 22 de outubro de 2021
Uberlândia-MG

ANÁLISE COMPARATIVA DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO ENTRE SETORES DE CONSUMO DA B3, EM PERÍODOS DE CRISE ECONÔMICA

Emanuela Lopes Ribeiro Teixeira (PUC Goiás) - emanuela.corretoramrv@gmail.com

Elis Regina de Oliveira (PUC GOIÁS) - elisreg@gmail.com

Geovane Camilo Santos (PUC Goiás) - geovane_camilo@yahoo.com.br

Brasilino José Ferreira Neto (PUC Goiás) - brasilino@pucgoias.edu.br

Resumo:

As frequentes crises econômicas desafiam o desempenho econômico-financeiro das empresas. Diante desse cenário, esta pesquisa objetiva analisar os indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da Brasil, Bolsa e Balcão (B3), estabelecendo comparação entre eles, com base em quatro períodos (2009-2011; 2012-2014; 2015-2017; e 2018-2020). Utilizaram-se abordagem quantitativa descritiva documental com testes não paramétrios de Wilcoxon,
Friedman, Mann-Whitney para tratamento dos dados. Os resultados demonstram que para o Consumo Não Cíclico ocorreu aumento significativo da Composição do Endividamento (CE) e Participação de Capital de Terceiros (PCT), em especial de 2012-2014 para 2015-2017. O Setor de Consumo Cíclico foi mais afetado, com reduções significativas de Liquidez Geral (LG) e Liquidez Seca (LS); com redução significativa de Margem Líquida (ML), Margem Ebitda (ME), Retorno Sobre o Ativo (ROA) e Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) de
2012-2014 para 2015-2017. Ao compará-los o Setor de Consumo Cíclico apresentou maior média de LC do primeiro triênio para o segundo triênio, e maior LG para os quatro, com nível de 95% de confiança. Já a ML foi menor para o Consumo Cíclico. Os índices de rentabilidade embora não tenham diferenças significativas foram maiores para esse setor nos dois primeiros triênios e com a intensificação das recessões nos períodos seguintes tornou em média, menor e com valores negativos. Esse trabalho corrobora outros estudos indicando aos stakeholders que nos últimos quatro triênios, marcados por crises econômicas, o Setor de Consumo Cíclico foi mais afetado.

Palavras-chave: *Setor de consumo não cíclico; Setor de consumo cíclico; Recessão econômica.*

Área temática: *Mercado Financeiro, de Crédito e de Capitais*

ANÁLISE COMPARATIVA DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO ENTRE SETORES DE CONSUMO DA B3, EM PERÍODOS DE CRISE ECONÔMICA

Resumo

As frequentes crises econômicas desafiam o desempenho econômico-financeiro das empresas. Diante desse cenário, esta pesquisa objetiva analisar os indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da Brasil, Bolsa e Balcão (B3), estabelecendo comparação entre eles, com base em quatro períodos (2009-2011; 2012-2014; 2015-2017; e 2018-2020). Utilizaram-se abordagem quantitativa descritiva documental com testes não paramétrios de *Wilcoxon, Friedman, Mann-Whitney* para tratamento dos dados. Os resultados demonstram que para o Consumo Não Cíclico ocorreu aumento significativo da Composição do Endividamento (CE) e Participação de Capital de Terceiros (PCT), em especial de 2012-2014 para 2015-2017. O Setor de Consumo Cíclico foi mais afetado, com reduções significativas de Liquidez Geral (LG) e Liquidez Seca (LS); com redução significativa de Margem Líquida (ML), Margem Ebitda (ME), Retorno Sobre o Ativo (ROA) e Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) de 2012-2014 para 2015-2017. Ao compará-los o Setor de Consumo Cíclico apresentou maior média de LC do primeiro triênio para o segundo triênio, e maior LG para os quatro, com nível de 95% de confiança. Já a ML foi menor para o Consumo Cíclico. Os índices de rentabilidade embora não tenham diferenças significativas foram maiores para esse setor nos dois primeiros triênios e com a intensificação das recessões nos períodos seguintes tornou em média, menor e com valores negativos. Esse trabalho corrobora outros estudos indicando aos *stakeholders* que nos últimos quatro triênios, marcados por crises econômicas, o Setor de Consumo Cíclico foi mais afetado.

Palavras-chave: Setor de consumo não cíclico; Setor de consumo cíclico; Recessão econômica.

Área temática do evento: Mercados Financeiros, de Crédito e de Capitais.

1 INTRODUÇÃO

As flutuações econômicas caracterizadas por períodos de expansão e recessão econômica podem influenciar o desempenho das empresas de capital aberto, com maior ou menor intensidade, conforme a essencialidade dos bens e serviços, a existência de bens substitutos e à proporção que ocupam em relação ao orçamento dos consumidores (PINDYCK; RUBINFELD, 2010; ASSAF NETO, 2020). Esses ciclos de negócios estão condicionados aos fatores internos e externos que podem afetar a liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade das empresas (ANDEKINA; RAKHMETOVA, 2013; PANDINI et al. 2018).

Em âmbito internacional, o período de 2008 a 2020 foi marcado por crises econômicas, com redução dos investimentos, incertezas, alta volatidade de mercado, com comprometimento da rentabilidade principalmente para os países em desenvolvimento (AKTAR; ALAM; AL-AMIN, 2020; BORÇA JÚNIOR; TORRES FILHO, 2008; MARICHAL, 2016; PETRI; PLUMMER, 2009). A crise financeira global de 2008, decorrente da crise *Subprime* ocorrida nos Estados Unidos da América (EUA), se espalhou para China, Japão, Europa e países emergentes por meio de canais de comércio (CHOR; MANOVA, 2012; REDDY; NANGIA; AGRAWAL, 2014). Em 2012, a crise na Zona do Euro se intensificou (VIEIRA, 2021). E por último, a crise internacional decorrente da Covid-

19 que gerou redução da demanda e da produção, resultando em Produto Interno Bruto (PIB) negativo para a maioria dos países ricos e emergentes em 2020, comparada à crise econômica decorrente da 2ª Guerra Mundial (AKTAR; ALAM; AL-AMIN, 2020).

O Brasil apresentou no período de 2009 a 2020 ciclos de expansão e recessão econômica que analisado a cada triênio resultou em quatro períodos caracterizados por 2009 a 2011 acumulou crescimento do PIB em 11,66%; 2012 a 2014 com menor crescimento (5,5%); 2015 a 2017 com recessão acentuada de -6,24% e no último triênio (2018-2020) recessão de -1,97% (IBGE, 2021). Essas crises afetam os setores econômicos brasileiros de forma distinta, haja vista o recorde histórico de superávit do PIB do Agronegócio em 2020 de 24, 31%, em contraponto com o pior desempenho do setor de serviços, com redução de 4,5% do PIB desse setor (CENTRO DE ESTUDOS AVANÇADOS EM ECONOMIA APLICADA [CEPEA], 2021; INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA [IBGE], 2021).

Delis, Savva e Theodossiou (2021) evidenciaram por meio de modelo econométrico que a crise do Coronavírus aumentou a assimetria de preços do risco, usando amostra composta pelo índice S&P 500 de janeiro de 1980 a 14 de outubro de 2020, estabelecendo comparações entre as crises: Crash (outubro) de 1987; *subprime* e coronavírus. Participam desse índice empresas americanas globais como Amazon.com Inc., Apple, Coca-Cola Company, Microsoft Corp., Netflix Inc., entre outras. Eles evidenciaram que o impacto mais profundo e negativo na assimetria e no preço do risco de mercado foi observado no período de crise Coronavírus. E relatam semelhança da severidade da crise Coronavírus com a crise de 1930, no entanto, com expectativa de recuperação econômica mais rápida, considerando que a causa é exógena ao mercado financeiro.

A crise de solvência dos bancos de Portugal, Espanha, Irlanda e Grécia, contextualizada com o ambiente macroeconômico foi analisada por Vieira (2021), considerando o período de 2002 a 2015, também, por meio de técnica de dados em painel, que constatou que a estrutura de capital das instituições financeiras analisadas forma afetadas pelas variáveis macroeconômicas. Lopes *et al.* (2016) analisaram o comportamento do valor de mercado das companhias listadas na B3, comparando a média de desempenho econômico-financeiro de 2008 e 2012, além de outras técnicas. E identificaram que em 2008 as empresas que apresentaram maior alavancagem foram as melhores avaliadas pelo mercado. Já em 2012 as mais bem avaliadas foram as que apresentaram maior liquidez.

Sarquis *et al.* (2014) analisaram por meio de regressão, com dados em painel, a influência das variáveis endividamento, imobilização do PL, liquidez corrente, mercado de ações, período de crise e período de pós-crise sobre a rentabilidade do ativo (ROA) e sobre a rentabilidade do patrimônio líquido (ROE), considerando como amostra as empresas de capital aberto de bens de consumo do Brasil e dos EUA, no período de 2007 a 2012. E evidenciaram diferenças de desempenhos do ROA e ROE entre os dois países, no período de crise, pois a crise no Brasil foi menos intensa.

Pandini, Stupp e Fabre (2018) ressaltam que os setores de Consumo Não Cíclico e Cíclico da B3 apresentam características distintas, principalmente quanto à essencialidade dos bens e serviços produzidos e comercializados. O setor de Consumo Não Cíclico está relacionado à produção e comercialização de produtos de consumo rápido, (gerados pelos subsetores agropecuário; alimentos processados; bebidas; higiene pessoal e limpeza; comércio e distribuição) considerados mais essenciais. Enquanto o setor de Consumo Cíclico está voltado para produtos duráveis relacionados aos subsetores de construção civil; tecidos, vestuários e calçados; utilidades domésticas; automóveis e motocicletas; hotéis e restaurantes; viagens e lazer; diversos; e comércio (BRASIL BOLSA BALCAO [B3], 2020).

Assim, as empresas vinculadas ao setor de Consumo Cíclico tendem a ser mais suscetível aos ciclos de negócios (PANDINI, STUPP E FABRE, 2018; SILVA et al., 2020).

O uso de indicadores econômico-financeiros permite compreender como os dois setores são afetados por recessões e expansões econômicas, gerando informações relevantes aos stakeholders, com vista a subsidiá-los na tomada de decisão (ANDEKINA; RAKHMETOVA, 2013; ARAÚJO; NOBRE; ROCHA, 2018; KINDLEBERGER, 2005).

Ressalta-se a relevância desses setores de Consumo para o mercado de capitais, com a criação do "Índice de Consumo" (ICON) da B3, cuja finalidade é medir o comportamento das ações das empresas representativas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico (DEBASTIANE, 2007). Nesse contexto, esta pesquisa buscou investigar a seguinte questão: Quais os setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico apresentaram desempenhos econômicos financeiros distintos nesses últimos quatro triênios, em face dessas flutuações econômicas?

Assim, norteada por essa questão de pesquisa, este estudo tem por objetivo analisar o desempenho dos indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico, bem como estabelecendo comparação entre eles, com base nos últimos quatro triênios (2009-2011; 2012-2014; 2015-2017; e 2018-2020). Assim, esse estudo está alinhado com a proposta de Pandini, Stupp e Fabre (2018), ampliando a escala temporal, com análise realizada comparando os índices de desempenho entre períodos e setores de consumo.

Estudos nacionais e internacionais sobre o desempenho das companhias, em diversos setores econômicos ratificam a importância de evidenciar aos *stakeholders* as diferentes sensibilidades dos índices econômico-financeiros às flutuações econômicas e em relação às especificidades de cada setor. Assim, essa pesquisa contribui com os *stakeholders* ao evidenciar quais índices e em quais períodos foram mais afetados, bem como estabelecer a comparação entre os setores de consumo da B3.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A revisão de literatura que norteia os resultados e discussão desta pesquisa está constituída por quatro seções a seguir: fundamentação teórica; seleção e interpretação dos indicadores de desempenho utilizados para realização da análise econômico-financeira; as principais características dos períodos de crises econômicas e os estudos similares.

2.1 *Disclosure* Contábil

Conforme Villiers (2001) a divulgação (*disclosure*) contábil está inserida na vida corporativa e faz parte do processo de comunicação da entidade, podendo ser obrigatória (conforme normas vigentes) ou voluntária. A divulgação contábil (demonstrações contábeis, relatórios de sustentabilidade, relatórios da administração, auditorias, entre outros) tem por finalidade comunicar aos usuários, principalmente, externos sobre medidas econômico-financeiras e informações sobre recursos, atividades, desempenho das entidades e responsabilidade corporativa.

A Teoria de Comunicação de Habermas sugere que a comunicação corporativa tem por objetivo alcançar resultado racional. Uma das formas de diálogo com os usuários externos se dá por meio da divulgação de informações, sobre as quais eles reagem e expressam suas posições. E em mercado de capitais eficientes os preços das ações apresentam relação com as análises de mercado realizadas por meio desses relatórios contábeis (VILLIERS, 2001). Além, do impacto sobre os preços das ações, a divulgação contábil pode despertar reações de consumidores, sindicatos, credores e ações do setor público. Logo se espera que a qualidade dessas informações seja pautada pela clareza, veracidade e relevância (HOLTZ; SANTOS; OHAYON, 2020; RIBEIRO MOURA; RIBEIRO COELHO, 2014).

Ao considerar a companhia como um agente econômico, político e social, que busca sua legitimidade perante a sociedade, com vista a alcança sua permanência no sistema social por longo período, ela precisa criar riqueza, agregar valor e atender com satisfação os *stakeholders*, representados pelos acionistas, potenciais investidores, credores, consumidores, trabalhadores, governo, entre outros (CAMPOS, et. al, 2006; HOLTZ; SANTOS; OHAYON, 2020).

A elaboração e divulgação obrigatória das demonstrações financeiras das companhias brasileira estão pautadas principalmente pela Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, atualizada, que trata das sociedades anônimas, estabelecendo a relação das demonstrações financeiras que expressam as mutações ocorridas no exercício e o respectivo patrimônio da companhia (BRASIL, 1976). Em conjunto com outras normas que estabelecem conceitos e uniformizam procedimentos, em âmbito internacional, possibilita-se obter um sistema de informação contábil aprimorado que gere informações necessárias efetivamente à tomada de decisão dos usuários (HURT, 2014; RIBEIRO MOURA; RIBEIRO COELHO, 2014).

2.2 Os indicadores de Desempenho

Batistella et al. (2021) observam que há influência cultural sobre a relevância da informação contábil, tornando-as mais ou menos úteis aos *stakeholders*, conforme o perfil cultura dos países em que eles estão inseridos. Assaf Neto (2020) ressalta a importância dos indicadores contábeis para contextualização setorial e nacional do desempenho econômico-financeiro das companhias. Esses indicadores possibilitam relacionar elementos das demonstrações contábeis entre si, de forma a melhor extrair avaliações sobre o desempenho econômico-financeiro da empresa. Existem diversos índices úteis para o processo de análise, com destaque para os grupos que indicam solvência, endividamento, lucratividade, rentabilidade, e desempenho das ações (CALDEIRA, 2012).

Conforme Silva et al. (2019) os indicadores de desempenho financeiro (liquidez), econômico (lucratividade e rentabilidade) e de mercado apresentam relevância distinta entre os setores econômicos. Para o Setor de Consumo Cíclico destacam-se Liquidez Seca (LS), Liquidez Corrente (LC) e Liquidez Geral (LG); a Margem de Lucro Líquido (MLL) e a Rentabilidade Sobre o Ativo (ROA). Já para o Setor de Consumo Não Cíclico destacam-se a LS e LC; Margem de Lucro Operacional (MLO), MLL e o ROA.

Nessa direção, Jacintho e Kroenke (2021) analisa indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade, rentabilidade e de mercado, entre setores. Eles ressaltam algumas limitações dos indicadores, que se aplicam nessa pesquisa, quando se analisa as demonstrações financeiras de consolidados cujas empresas participantes podem estar relacionadas com diferentes setores ou ainda quando elas podem encerrar seu ano fiscal em datas distintas, por exemplo, como ocorre no Setor de Consumo Não Cíclico, em especial no segmento de açúcar e álcool. Já Vieira et Al. (2014), identificaram junto aos analistas de mercado que os índices contábeis pelo regime de competência são preferidos em relação aos de regime de caixa, sendo os mais utilizados: LC, ROA, Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE), rentabilidade de vendas, endividamento geral, índice de cobertura de juros, Margem Ebitda (ME), entre outros.

Com base em Vieira et al. (2014), Silva et al. (2019) e Jacintho e Kronke (2021) optou-se por trabalhar, nesta pesquisa, com os índices apresentados no Quadro 1, para analisar o desempenho econômico financeiro dos Setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico, em períodos de crise econômica.

Quadro 1: Indicadores de desempenho econômico-financeiro (2008-2020):

Indicador	Fórmula	Interpretação
Liquidez Corrente (LC)	$\frac{AC}{PC}$	Quanto maior for o valor resultado desse índice, maior será a capacidade da empresa de pagar suas dívidas no curto prazo com os recursos próprios que possuir para esse mesmo prazo de tempo (ASSAF NETO; LIMA, 2017; SILVA et al., 2019).
Liquidez Geral (LG)	$\frac{AC + Realizável\ a\ LP}{PC + Passivo\ LP}$	Quando esse índice é maior que $ 1,00 subentende que há recursos para pagamento das obrigações (ASSAF NETO; LIMA, 2017; SILVA et al., 2019).
Liquidez Seca (LS)	$\frac{AC - E}{PC}$	Mostra o quanto a empresa é capaz de honrar com seus compromissos de curto de prazo através do uso apenas de seus ativos circulantes de maior liquidez. O estoque é o ativo circulante menos líquido (PERRESSIM; BATALHA, 2018).
Composição do endividamento (CE)	$\frac{PC}{ET} . 100$	É a relação entre a dívida de curto prazo da empresa com a dívida total, mostrando a composição desta (LUCINDA; SAITO, 2005).
Participação de Capital de Terceiros (PCT)	$\frac{ET}{PL} . 100$	Avalia a dependência da empresa em relação ao capital de terceiros, sendo que quanto mais alto o valor do indicador mais alto é o risco, e quanto menor for melhor é (ASSAF NETO; LIMA, 2017; JACINTHO; KROENKE, 2021).
Margem Liquida (ML)	$\frac{LL}{RL} . 100$	Demonstra os retornos de capitais em relação a receita total líquida e o quanto essa receita é suficiente para cobrir os gastos da empresa. Quanto maior for o resultado desse indicador melhor (ASSAF NETO; LIMA, 2017; JACINTHO; KROENKE, 2021).
Margem Bruta (MB)	$\frac{LB}{RT}$	Seu resultado mostra a diferença entre a receita total e o Custo operacional efetivo, que é todo o dinheiro que a empresa gasta para estar em contínuo funcionamento (NASCIF et al., 2019).
Margem Ebitda (ME)	$\frac{EB}{RL} . 100$	Indica o valor de receita líquida que é convertida em lucro, decorrente das atividades operacionais. Quanto maior o resultado melhor é a formação de caixa e capacidade da empresa de pagar seus investidores (ASSAF NETO; LIMA, 2017; SILVA et al., 2019).
Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	$\frac{LL}{PL}$	Mede a capacidade da empresa de gerar lucro para seus proprietários quanto aos investimentos que eles fizeram nesse empreendimento (ASSAF NETO; LIMA, 2017; JACINTHO; KROENKE, 2021).
Rentabilidade sobre o ativo (ROA)	$\frac{LL}{AT} . 100$	Indica a lucratividade da empresa em relação aos seus recursos próprios. Seu resultado mostra se a empresa está usando seus ativos próprios de forma correta e assim não acarretando prejuízos a mesma. Quanto maior o resultado do indicador melhor (ASSAF NETO; LIMA, 2017; JACINTHO; KROENKE, 2021).

Fonte: (ASSAF NETO; LIMA, 2017; SILVA et al., 2019; PERRESSIM; BATALHA, 2018; NASCIF et al., 2019; LUCINDA; SAITO, 2005; CORRAR; MACEDO; ARAUJO; BRAGA, 2011; SANTOS; VIEIRA; LAGIOIA; SANTOS; MELO VIEIRA, 2014).
Legenda: AC = Ativo Circulante; PC = Passivo Circulante; AT = Ativo Total; PT = Passivo Total; ET = Exigível total; PL = Patrimônio Líquido; LL = Lucro líquido; RL = Receita Líquida; EB = Ebtida. E= Estoque. ET= Passivo Exigível Total. LB= Lucro bruto. RT= Receita total.

Conforme Andekina e Rakhmetova (2013) flutuações econômicas marcadas por recessão podem afetar os ciclos operacionais das companhias, diminuindo liquidez, gerando perda de rentabilidade, aumento de custos, redução de investimentos, entre outros. Em se tratando da B3, o setor de consumo cíclico é o que maior compreende o número de segmentos onde as determinantes de governança corporativa são mais atrativas aos investidores (CUNHA; POLITELO, 2013). Esse setor abrange as empresas que produzem e comercializam bens duráveis e serviços (imóveis, automóveis, roupas, eletrodomésticos, utilidades domésticas, lazer, viagens, hotelaria, restaurantes, serviços educacionais, entre outros) que não desaparecem logo após seu uso (PANDINI; STÜPP; FABRE, 2018).

Enquanto o Setor de Consumo Não Cíclico é menos afetado por variações econômicas em decorrência de crises, visto que ele comporta as empresas que comercializam os bens de consumo não duráveis, portanto, aqueles produtos que a população consome com maior frequência, como alimentos, bebidas, remédios, e que desaparecem logo após sua utilização, também, considerados mais essenciais à sobrevivência (PANDINI; STÜPP; FABRE, 2018).

2.3 Crises Econômicas: Datação

A economia brasileira, no período de 2008 a 2020, apresentou 3 períodos de recessão econômica, conforme datação dos ciclos de negócios medido pelo Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE) (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS [FGV], 2020). Primeiro ciclo de flutuação negativa durou do 4º trim./2008 ao 1º trim./2009, com crescimento de pico a vale de -5,1%, medido pelo Produto Interno Bruto (PIB), decorrente da crise econômica financeira internacional, iniciada no mercado imobiliário *subprime* dos EUA (MATTOS; BASTOS, 2011). O segundo ciclo, o mais longo dos três, durou do 2º trim./2014 até 4º trim./2016, com crescimento de -8,0%. Ressalta-se que o baixo crescimento (1º trim./2017 ao 4º trim./2019) de 5,1% não foi suficiente para recuperar a perda da recessão anterior (FGV, 2020).

Para Barbosa Filho (2017), a crise econômica 2014/2017 foi decorrente de equívocos de políticas econômicas, que resultou em choques de oferta e de demanda. Segundo esse autor houve intervenção governamental na Petrobras, com interferência na política de preços de combustíveis e elevação de investimentos; redução de juros em concomitância com crescimento de inflação; elevação de gastos públicos combinado com crise fiscal; entre outros fatores que combinados dificultaram a retomada do crescimento. Paula e Pires (2017) ressaltam que a partir de 2015, com o governo Temer, houve elevação da taxa de juros e desvalorização cambial, como política de redução do crescimento da inflação. Em consequência, eles ressaltam que as empresas de capital aberto reduziram sua capacidade de gerar lucros líquidos, em virtude das elevadas despesas financeiras, evidenciadas pela divisão entre o valor Ebitda em relação às despesas financeiras, que ficaram abaixo de 1. Desvalorização cambial e aumento da taxa de juros elevam os passivos das empresas que possuem dívidas, tanto em moeda nacional quanto indexada ao dólar.

Assim, ainda em processo frágil de recuperação da economia e recessão econômica de 2020, desencadeada pela pandemia do Covid-19, foi evidenciada pelo crescimento médio anual de (-4,1%) (INSTITUTO BRASILEIRO DE ESTATÍSTICA E GEOGRAFIA [IBGE],

2020). A projeção do PIB brasileiro para 2021 é de fechamento com crescimento positivo, dependendo do ritmo de vacinação (ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO [OCDE], 2021), portanto, há a expectativa dessa recessão encerrar em 2021.

2.4 Estudos Correlatos

O desempenho econômico-financeiro do setor de consumo da B3 já foi analisado, considerando, inclusive as flutuações de ciclos econômicos, com a finalidade de investigar como eles afetam os indicadores contábeis das companhias listas no setor de consumo cíclico e não cíclico. O Quadro 2 apresenta estudos avaliados como relevantes nesse contexto, com vista a substanciar as discussões dos resultados desta pesquisa.

Quadro 2 – Estudos correlatos

Autor/ano	Objetivo da pesquisa	Técnicas	Principais resultados
Pandini, Stupp e Fabre (2018).	Verificar o impacto das variáveis macroeconômicas nos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de Consumo Cíclico e Não Cíclico da B3 (2008-2015).	Utilizou-se séries temporais e o modelo de GMM System (*Generalized Momentums* Method).	Há correlação positiva entre a variável macroeconômica IPCA e os indicadores de desempenho econômico-financeiros Liquidez Geral (LG), Composição do Endividamento (CE), Margem EBIT (MG. EBIT), Margem Líquida (ML) e Variação da Receita Liquida (VAR ROL).
Silva et al. (2020).	Analisar o desempenho das três maiores empresas de capital aberto do segmento de incorporações, usando LC e Liquidez Imediata, CP e PCT, ME e ROE, em períodos de recessão econômica de 2009 a 2018.	Foram aplicados os testes de Wilcoxon e Kruskal-Wallis para medir o desempenho das empresas entre períodos e entre si.	A análise mostra que o período de recessão econômica influenciou significativamente quanto aos resultados dos índices. Os índices de endividamento em curto prazo, aumento da captação de recursos de terceiros, redução da margem Ebtida e rentabilidade tiveram redução, e os indicadores de liquidez e endividamento mostraram diferença acentuada entre os períodos.
Azevedo, Tavares e Silva (2018).	A analisar o comportamento dos indicadores de desempenho em relação ao valor de mercado das empresas listadas na B3 dentro do período de 2010 a 2016.	Correlação (Spearman) e regressão com base em dados em painel, desbalanceado.	Todas as variáveis apresentaram relação significativa, sendo associação positiva entre o EBTIDA e o ROI. As variáveis PCT e CE apresentam relação inversa com valor de mercado. O EBTIDA foi o que obteve a maior correlação com os demais indicadores e as variáveis PCT e CE se relacionaram mais positivamente entre si.
Castro Júnior et al. (2016).	Analisar a diferença de valor de mercado para 2 grupos, considerando indicadores de desempenho econômico-financeiro em dois anos de crise 2008 e 2012.	Métodos estatísticos: (ANOVA) e o método de Análise Discriminante.	Em 2008 LC, PCT e ME apresentaram relação significativa. Já em 2012 apenas o ROE, não apresentou relação significativa.

Fonte: Elaborado pelos autores.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

O desenvolvimento deste estudo foi realizado considerando abordagem quantitativa descritiva, pois se utilizou de técnicas estatísticas para caracterizar o comportamento das variáveis (índices econômico-financeiros apresentados no Quadro 1) e estabelecer

comparação entre as médias dos quatro triênios analisados. Aplicou-se estratégia de pesquisa documental com índices gerados a partir das demonstrações financeiras dos consolidados das companhias do setor de consumo cíclico e não cíclicos, posicionados em 31 de dezembro no período de 2009 a 2020, disponibilizados pela plataforma Economática®.

Optou-se por trabalhar com média aritmética simples trienal para cada índice nos períodos: (2009-2011), (2012-2014), (2015-2017) e (2018 a 2020), tendo em vista que o desempenho econômico financeiro de um período anterior pode afetar o desempenho do período seguinte possibilitando avaliar a evolução de cada um desses setores, bem como comparar suas respectivas médias, conforme crises econômicas agudas ocorridas principalmente no primeiro, terceiro e quarto triênio.

A população em 2020 estava composta por 85 companhias listadas no Setor de Consumo Cíclico e 29 no Setor de Consumo Não Cíclico, totalizando 114 companhias nesses dois setores econômicos da B3. A amostra foi composta considerando o critério de inclusão: empresas com dados disponibilizados no período de doze anos (2009 a 2020), com demonstrações financeiras de 2020 publicadas até o dia 10 de abril de 2021, sendo as demais excluídas. Assim, trabalhou-se com amostras de 18 empresas do Setor de Consumo Não Cíclico e 52 empresas do Setor de Consumo Cíclico, totalizando 70 empresas.

Estruturou-se o banco de dados por meio de planilha eletrônica, com tratamento estatístico realizado por meio do Stata 12.0, gerando estatísticas descritas; análise de aderência dos dados empíricos à função teórica de distribuição normal com uso do teste de *Shapiro-Wilk*. Observou-se dependência da variável quando a média foi comparada a cada par de triênios ou considerando simultaneamente os 4 triênios, dentro do próprio setor.

A comparação de médias para duas amostras emparelhadas foi realizada por meio de teste não paramétrico de Wilcoxon, comparando (2009-2011) com (2012-2014), (2012-2014) com (2015-2017), e (2015-2017) com (2018-2020). A comparação simultânea dos quatro períodos foi realizada por meio do teste não paramétrico de Friedman, pois não foi observada aderência à função de distribuição normal para a maioria das variáveis. Conforme Fávero e Belfiore (2020), os testes não paramétricos de médias de Wilcoxon (para duas amostras) e Friedman (para três ou mais amostras) são indicados quando há dependência entre as amostras e o pressuposto de normalidade das variáveis for violado.

Ao comparar as médias entre setores, consideraram-se as variáveis como independentes, razão pela aplicou-se o teste não paramétrico de Mann-Whitney para cada par de períodos. Para todos os testes estatísticos considerou-se nível de significância de 5% (FÁVERO; BELFIORE, 2020). Esses aspectos metodológicos possibilitaram comparar os índices a cada par de triênios dentro de cada Setor Econômico de Consumo e entre eles.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os resultados a seguir apresentam a comparação do desempenho médio dentro e entre os Setores de Consumo Não Cíclico e Cíclico da B3, evidenciando se houve diferenças significativas para os índices econômico-financeiros.

4.1 Comparações de Média Dentro do Setor de Consumo Não Cíclico e do Setor Cíclico da B3

A Tabela 1 apresenta os resultados dos testes de médias (Wilcoxon) comparando os desempenhos a cada dois triênios, observada a evolução temporal. Os índices de Liquidez Corrente (LC), Liquidez Geral (LG) e Liquidez Seca (LS) não apresentaram diferenças estatisticamente significativas entre todos os períodos: 1 - (2009-2011)/(2012-2014); 2 –

(2012-2014)/(2015-2017); 3 – (2015-2017)/(2018-2020), sugerindo que as crises econômicas não afetaram esses índices. O Setor de Consumo Não Cíclico apresentou capacidade de pagamento das obrigações em curto e longo prazo ao longo dos quatro triênios.

Tabela 1 - Teste de medianas a cada dois triênios (Wilcoxon 5%) - Setor de Consumo Não Cíclico

Índices/Período	Mediana por período		Zcal	Valor_P	Tomada de Decisão
	Atual	Posterior			
LC1; LC2	1,52	1,39	0,501	0,616	Aceita-se H_0
LC2;LC3	1,39	1,31	1,742	0,082	Aceita-se H_0
LC3;LC4	1,31	1,47	-0,523	0,601	Aceita-se H_0
LG1;LG2	0,87	0,86	1,089	0,276	Aceita-se H_0
LG2;LG3	0,86	0,78	0,806	0,420	Aceita-se H_0
LG3;LG4	0,78	0,71	0,632	0,527	Aceita-se H_0
LS1;LS2	1,02	1,13	-0,457	0,647	Aceita-se H_0
LS2;LS3	1,13	1,02	0,675	0,500	Aceita-se H_0
LS3;LS4	1,02	1,06	0,240	0,811	Aceita-se H_0
CE1;CE2	52,88	53,88	-1,154	0,249	Aceita-se H_0
CE2;CE3	53,88	57,71	-2,025	0,043	Rejeita-se H_0
CE3;CE4	57,71	50,93	1,938	0,053	Aceita-se H_0
PCT1;PCT2	104,89	135,05	-2,025	0,043	Rejeita-se H_0
PCT2;PCT3	135,05	146,97	-2,504	0,012	Rejeita-se H_0
PCT3;PCT4	146,97	134,41	-0,936	0,349	Aceita-se H_0
MB1;MB2	25,05	25,96	-1,764	0,078	Aceita-se H_0
MB2;MB3	25,96	27,49	0,196	0,845	Aceita-se H_0
MB3;MB4	27,49	28,02	-0,806	0,420	Aceita-se H_0
ML1;ML2	2,05	2,98	-0,414	0,679	Aceita-se H_0
ML2;ML3	2,98	2,27	-0,436	0,663	Aceita-se H_0
ML3;ML4	2,27	4,27	-1,502	0,133	Aceita-se H_0
ME1;ME2	8,02	10,31	-1,764	0,078	Aceita-se H_0
ME2;ME3	10,31	10,86	-0,501	0,617	Aceita-se H_0
ME3;ME4	10,86	13,47	-0,588	0,557	Aceita-se H_0
ROA1;ROA2	1,66	2,22	-0,022	0,983	Aceita-se H_0
ROA2;ROA3	2,22	1,89	0,109	0,913	Aceita-se H_0
ROA3;ROA4	1,89	3,17	-1,285	0,199	Aceita-se H_0
ROE1;ROE2	1,58	7,88	0,196	0,845	Aceita-se H_0
ROE2;ROE3	7,88	6,39	1,938	0,053	Aceita-se H_0
ROE3;ROE4	6,39	10,96	-1,241	0,215	Aceita-se H_0

Fonte: Dados da pesquisa.

H_0: as medianas são iguais entre os dois períodos, portanto a crise econômica ocorrida no período posterior não afetou significativamente o desempenho do setor.

H_1: as medianas não são iguais entre os dois períodos, portanto a crise econômica ocorrida no período posterior afetou significativamente o desempenho do setor.

Ao analisar a Composição do Endividamento (CE) verifica-se que do primeiro triênio para o segundo e do terceiro para o quarto não houve diferenças estatisticamente significativas. Apenas de (2012-2014)/(2015-2017) ocorreu diferença significativa, com a CE crescendo em 7,11%, indicando maior endividamento no triênio de recessão econômica mais profunda. Já a Participação de Capital de Terceiros (PCT) apresentou diferenças significativas nos períodos de (2009-2011)/(2012-2014) e de (2012-2014)/(2015-2017), indicando crescimento de dependência de capital de terceiros de 40,12% entre os triênios de (2009-2011) e (2015-2017).

Conforme Tabela 1, verifica-se que não houve diferenças significativas para os índices de lucratividade: Margem Bruta (MB), Margem Líquida (ML) e Margem Ebitda (ME), bem como para os indicadores de rentabilidade: Rentabilidade sobre o Ativo (ROA) e Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE), sugerindo que as crises econômicas não

afetaram as medianas entres os triênios comparados. Observou-se crescimento trienal médio de 2,87% para MB; 20,13% para ML; e de 1,14% de ME.

No entanto, Pandini, Stupp e Fabre (2018), ao trabalhar com os Setores de Consumo, verificaram relação positiva e significativa de inflação (IPCA), indicador de crise financeira no período em análise, com liquidez, endividamento em curto prazo e lucratividade. Em concordância com os resultados obtidos por esses autores esta diferença significativa de medianas entre os períodos apenas para CE (2012-2014, com IPCA acumulado de 19,28%; e 2015-2017, com IPCA de 21,10% nesse segundo período), quando de fato a inflação atingiu seu patamar mais elevado, conforme escala temporal.

A Tabela 2 apresenta a comparação dos índices de desempenho econômico financeiros dos quatro triênios, realizados simultaneamente (teste de Friedman), indicando com 95% de confiança que as medianas da CE e PCT não são iguais. Esses resultados sugerem que o ambiente econômico desfavorável influenciou o aumento do endividamento em curto prazo e em maior dependência de capital de terceiros, considerando que não houve crescimento significativo dos indicadores de rentabilidade, fonte de recursos próprios. Esperava-se que houve diferença significativa para lucratividade e rentabilidade, conforme observado por Silva et al. (2020).

Tabela 2 - Teste de medianas (Friedman 5%) para os 4 períodos - Setor de Consumo Não Cíclico

Índice	Estatística Friedman	Valor_P	Tomada de Decisão
LC	6,817	0,078	Aceita-se H_0
LG	3,833	0,336	Aceita-se H_0
LS	2,267	0,519	Aceita-se H_0
CE	8,600	0,035	Rejeita-se H_0
PCT	13,467	0,004	Rejeita-se H_0
MB	1,867	0,600	Aceita-se H_0
ML	4,850	0,183	Aceita-se H_0
ME	3,933	0,269	Aceita-se H_0
ROA	2,067	0,559	Aceita-se H_0
ROE	2,200	0,532	Aceita-se H_0

Fonte: dados da pesquisa

H_0: as medianas dos quatro períodos de cada índice são iguais, logo as crises econômicas não afetaram o desempenho medido por esse índice.

A Tabela 3 apresenta o resultado do teste de média (Wilcoxon) para o Setor de Consumo Cíclico, comparando as medianas a cada dois triênios. Verifica-se, também, para esse Setor, com 95% de confiança que não houve diferença significativa entre as medianas apenas para LC, sugerindo que as crises econômicas não afetaram de forma significativa a capacidade de pagamento das obrigações em curto prazo das companhias, quando computado no Ativo Circulante os Estoques de Despesas Antecipadas.

Tabela 3 – Teste de medianas a cada dois triênios (Wilcoxon 5%) – Setor de Consumo Cíclico

índices	Mediana por período		Zcal	Valor_P	Tomada de Decisão
	atual	posterior			
LC1; LC2	2,12	1,81	1,603	0,109	Aceita-se H_0
LC2;LC3	1,81	1,67	1,029	0,303	Aceita-se H_0
LC3;LC4	1,67	1,61	0,141	0,888	Aceita-se H_0
LG1;LG2	1,35	1,21	2,473	0,013	Rejeita-se H_0
LG2;LG3	1,21	1,15	0,123	0,902	Aceita-se H_0

LG3;LG4	1,15	1,12	1,207	0,228	Aceita-se H_0
LS1;LS2	1,39	1,38	1,799	0,072	Aceita-se H_0
LS2;LS3	1,38	1,18	2,063	0,039	Rejeita-se H_0
LS3;LS4	1,18	1,18	0,364	0,716	Aceita-se H_0
CE1;CE2	54,36	54,66	0,715	0,475	Aceita-se H_0
CE2;CE3	54,66	56,43	-2,450	0,014	Rejeita-se H_0
CE3;CE4	56,43	55,51	2,605	0,009	Rejeita-se H_0
PCT1;PCT2	127,92	136,52	-1,102	0,270	Aceita-se H_0
PCT2;PCT3	136,52	100,74	0,091	0,927	Aceita-se H_0
PCT3;PCT4	100,74	114,46	-1,667	0,096	Aceita-se H_0
MB1;MB2	29,54	30,22	-0,560	0,575	Aceita-se H_0
MB2;MB3	30,22	30,73	2,300	0,022	Rejeita-se H_0
MB3;MB4	30,73	30,04	-1,316	0,188	Aceita-se H_0
ML1;ML2	6,45	6,92	0,537	0,591	Aceita-se H_0
ML2;ML3	6,92	-1,69	4,217	0,000	Rejeita-se H_0
ML3;ML4	-1,69	-0,92	-0,692	0,489	Aceita-se H_0
ME1;ME2	12,60	12,78	-0,310	0,757	Aceita-se H_0
ME2;ME3	12,78	8,86	3,962	0,000	Rejeita-se H_0
ME3;ME4	8,86	9,98	-1,412	0,158	Aceita-se H_0
ROA1;ROA2	4,04	4,38	1,097	0,273	Aceita-se H_0
ROA2;ROA3	4,38	-0,67	5,073	0,000	Rejeita-se H_0
ROA3;ROA4	-0,67	-0,60	-0,820	0,412	Aceita-se H_0
ROE1;ROE2	0,78	10,27	0,428	0,669	Aceita-se H_0
ROE2;ROE3	10,27	3,34	3,269	0,001	Rejeita-se H_0
ROE3;ROE4	3,34	7,51	-0,701	0,483	Aceita-se H_0

Fonte: Dados da pesquisa

Já a LG e LS apresentaram diferenças significativas, com 95% de confiança, entre os triênios (2009-2011)/(2012-2014) para a primeira e (2012-2014)/(2015/2017) para a segunda, com redução de LG (10,37%) e LS (14,49%). Ocorreu, também, diferença significativa para a CE, indicando aumento de endividamento em curto prazo de 3,24%, no terceiro triênio (2012-2014)/(2015-2017), e redução de 1,63%, no quarto triênio (2015-2017)/(2018-2020). Enquanto não foi observada diferença significativa para o uso de capital de terceiros (PCT).

Verificou-se diferenças significativas de medianas, com 95% de confiança, em todos os índices de lucratividade e rentabilidade no mesmo período (2012-2014)/(2015-2017), para o Setor de Consumo Cíclico, com reduções de 124,42% para ML; de 30,67% para ME; de 115,30% para o ROA e de 13,73% , sendo que apenas a MB apresentou aumento significativo de 1,69%, nesse mesmo período. Embora as medianas dos períodos (2015-2017)/(2018/2020) não tenham apresentado diferenças significativas, ressalta-se que houve crescimento dos índices de ML e ROA, apesar de continuarem negativos, indicando continuidade do diagnóstico de prejuízo para o setor.

O estudo realizado por Silva et al. (2020), que trabalharam com o Subsetor de Construção Civil, inserido no Setor de Consumo Cíclico, também observaram aumento da CE e PCT nos períodos de recessão econômica, bem como redução da lucratividade e rentabilidade entre as medianas os dois períodos, marcados pela recessão econômica de 2009-2013 e 2014-2018. Já Azevedo, Tavares e Silva (2018) e Castro Júnior et al (2016), trabalhando com diversos setores econômicos da B3, analisaram a influência dos índices econômico-financeiros sobre o valor de mercado da empresa de capital aberto. Os primeiros identificaram relação positiva significativa entre lucratividade (Ebitda) e rentabilidade (ROI) e relação inversa entre PCT e CE com o valor de mercado. Nessa mesma direção Castro Júnior (2016), no período de crise (2008) verificou que o valor de mercado apresentou relação inversa com PCT e direta com ME. O que ratifica que em períodos de crises econômicas

ocorram diferenças significativas relacionadas com lucratividade e rentabilidade, conforme observado na Tabela 3.

A Tabela 4 evidencia o teste de média Friedman, considerando as quatro amostras (períodos), simultaneamente, identificando diferenças significativas, com 95% de confiança para todos os índices, exceto CE, PCT e MB. Esses resultados sugerem que a conjuntura econômica, marcada por reduções acentuadas do PIB, desvalorização cambial, aumento da taxa de juros, principalmente no triênio (2015-2017), e da taxa de desocupação afetaram o desempenho econômico financeiro do Setor de Consumo Cíclico.

Tabela 4 - Teste de medianas (Friedman 5%) para os 4 períodos - Setor de Consumo Cíclico

Índice	Estatística Friedman	Valor_P	Tomada de Decisão
LC	11,68	0,009	Rejeita-se H_0
LG	10,77	0,013	Rejeita-se H_0
LS	26,86	0,000	Rejeita-se H_0
CE	4,92	0,178	Aceita-se H_0
PCT	2,79	0,425	Aceita-se H_0
MB	1,24	0,743	Aceita-se H_0
ML	19,06	0,000	Rejeita-se H_0
ME	15,12	0,002	Rejeita-se H_0
ROA	28,59	0,000	Rejeita-se H_0
ROE	9,35	0,025	Rejeita-se H_0

Fonte: Dados da pesquisa

Esses resultados sugerem que internamente o Setor de Consumo Cíclico foi mais afetado pelas crises econômicas quando comparado com o Setor de Consumo não Cíclico, razão pela qual se desenvolve a comparação entre os setores na próxima seção.

4.2 Comparações de Médias Entre os Setores de Consumo Não Cíclico e Cíclico da B3

A Tabela 5 apresenta os resultados do teste de Mann-Whitney (5%) para comparar o impacto das crises econômicas entre esses dois setores de consumo. Ao analisar os resultados dos indicadores de liquidez, verifica-se que as empresas do Setor de Consumo Cíclico obtiveram maior grau de solvência em curto e longo prazo, enquanto as empresas do Setor de Consumo Não Cíclico apresentaram menor mediana.

Tabela 5 - Teste de média de Mann-Whitney (5%) - entre Setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da B3

Índice	Período	Mediana por Setor		Estatística Z	Valor_P	Resultado do teste
		Não Cíclico	Cíclico			
LC	1	1,52	2,12	2,103	0,036	Rejeita-se H_0
	2	1,39	1,81	1,982	0,047	Rejeita-se H_0
	3	1,31	1,67	1,183	0,237	Aceita-se H_0
	4	1,47	1,61	0,86	0,39	Aceita-se H_0
LG	1	0,87	1,35	2,372	0,018	Rejeita-se H_0
	2	0,86	1,21	2,123	0,034	Rejeita-se H_0
	3	0,78	1,15	1,861	0,063	Aceita-se H_0
	4	0,71	1,12	1,492	0,136	Aceita-se H_0
LS	1	1,02	1,39	2,07	0,038	Rejeita-se H_0
	2	1,13	1,38	1,633	0,102	Aceita-se H_0
	3	1,03	1,18	0,376	0,707	Aceita-se H_0
	4	1,06	1,18	0,43	0,667	Aceita-se H_0
CE	1	52,88	54,36	1,236	0,216	Aceita-se H_0
	2	53,88	56,66	0,148	0,883	Aceita-se H_0
	3	57,71	56,43	0,269	0,788	Aceita-se H_0
	4	50,53	55,51	0,726	0,468	Aceita-se H_0

PCT	1	104,89	127,92	0,363	0,717	Aceita-se H_0
	2	135,05	136,52	-0,215	0,83	Aceita-se H_0
	3	146,97	100,74	-1,196	0,232	Aceita-se H_0
	4	134,41	114,46	-0,605	0,545	Aceita-se H_0
MB	1	25,05	29,94	1,948	0,051	Aceita-se H_0
	2	25,96	30,22	1,156	0,248	Aceita-se H_0
	3	27,49	30,73	0,511	0,61	Aceita-se H_0
	4	28,02	30,04	0,188	0,851	Aceita-se H_0
ML	1	2,05	6,45	0,658	0,51	Aceita-se H_0
	2	2,98	6,92	0,927	0,354	Aceita-se H_0
	3	2,27	-1,69	-1,471	0,141	Aceita-se H_0
	4	4,27	-0,92	-2,043	0,041	Rejeita-se H_0
ME	1	8,02	12,6	0,988	0,323	Aceita-se H_0
	2	10,31	12,78	0,336	0,737	Aceita-se H_0
	3	10,86	8,86	-1,424	0,154	Aceita-se H_0
	4	13,47	9,98	-1,626	0,104	Aceita-se H_0
ROA	1	1,66	4,04	0,605	0,545	Aceita-se H_0
	2	2,22	4,38	0,86	0,39	Aceita-se H_0
	3	1,89	-0,67	-1,25	0,211	Aceita-se H_0
	4	3,17	-0,6	-1,881	0,06	Aceita-se H_0
ROE	1	1,58	0,78	-0,296	0,768	Aceita-se H_0
	2	7,88	10,27	-0,309	0,757	Aceita-se H_0
	3	6,39	3,34	-0,739	0,46	Aceita-se H_0
	4	10,96	7,51	-1,492	0,136	Aceita-se H_0

Fonte: Dados da pesquisa.

As diferenças significativas para LC ocorrem nos dois primeiros períodos (2009-2011; 2012-2014). Já para LG essas diferenças são significativas para os três primeiros períodos (2009-2011; 2012-2014; 2015-2017). Enquanto LS foi significativamente maior para o Setor de Consumo Cíclico apenas no primeiro triênio. Esses resultados sugerem que o indicador de liquidez foi sensibilizado de forma distinta entre os setores, nos períodos de crise econômica, em conformidade com o observado por Pandini, Stupp e Fabre (2018). Enquanto os indicadores de endividamento, lucratividade e rentabilidade evidenciaram que esses dois setores não apresentaram diferenças significativas, com 95% de confiança, exceto para ML no último triênio (2018-2020).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou analisar os Setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da B3, por meio dos indicadores econômico-financeiros, avaliando as diferenças significativas de desempenho em 4 triênios: 2009-2011; 2012-2014; 2015-2017; e 2018-2020, dentro desses setores e entre eles. Ressalta-se que as crises: *subprime* dos EUA (2009), a crise econômica e política brasileira iniciada em 2014 e refletida até 2017, bem como a internacional decorrente da pandemia Covid-19 (2020) desencadearam flutuações de ciclos econômicos, marcadas por reduções severas do PIB. A comparação das médias dos índices entre os triênios possibilita compreender quais foram ou não os possíveis impactos dessas crises.

Observou-se para o Setor de Consumo Não Cíclico que as diferenças de medianas (teste de Wilcoxon, 5%) apresentaram aumento, com 95% de confiança apenas para os índices de CE e PCT. O endividamento em curto prazo cresceu de 2012-2014 para 2015-2017, revelando maior necessidade de capital em curto prazo. Já a participação de capital de terceiros aumentou desde o início até o triênio 2015-2017, sugerindo maior dependência de captação de recursos de terceiros. Assim, à medida que o ambiente econômico foi se tornando menos favorável em virtude das crises econômicas o endividamento em curto prazo e a

dependência de capital de terceiros elevaram-se, especialmente no triênio 2015-2017. A aplicação dos testes de média Friedman (5%), ao analisar todos os períodos conjuntamente, ratificam esses resultados.

Enquanto o Setor de Consumo Cíclico mostrou-se mais afetado pelos índices de Liquidez Geral que reduziu de 2009-2011 para 2012-2014 e Liquidez Seca de 2012-2014 para 2015-2017 (Wilcoxon, 5%). A primeira redução em curto e longo prazo seguida no triênio seguinte pela redução do grau de solvência, considerando os ativos de maior liquidez, está coerente com a evolução temporal.

Esse Setor apresentou aumento significativo do endividamento em curto prazo desde 2012 até 2020 (últimos três triênios); trabalhando com margem líquida negativa nesse mesmo período. O conjunto dos índices de ME, ML, ROA e ROE indicam que a recessão econômica ocorrida no triênio de 2015-2017 afetou o Setor de forma mais significativa, coerente com o maior índice acumulado de redução do PIB. Conforme o teste de Friedman (5%) os índices de liquidez (LC, LG, LS), lucratividade (ML e ME) e rentabilidade (ROA e ROE) apresentaram diferenças significativas entre os quatro triênios.

A comparação de medianas entre setores (teste de Mann-Whitney, 5%) indicou maiores índices de LC nos dois primeiros triênios (2009 a 2014); LG nos três primeiros triênios e LS apenas no período de 2009-2011, com 95% de confiança, para o Setor de Consumo Cíclico, indicando maior grau de solvência. Ressalta-se que esse Setor apresentou estatisticamente menor ML (-0,92) ao comparar com o Setor de Consumo Não Cíclico (4,27%), sugerido que o recorde do PIB do agronegócio (24,31%) impactou positivamente esse índice, devido a forte presença do agronegócio nos Subsetores: Agropecuária, Alimentos Processados e Comércio e Distribuição.

Assim, verificou-se por meio de testes não paramétricos de médias que o Setor de Consumo Cíclico apresentou menor desempenho nos triênios analisados, sugerindo que o ambiente de crise econômica o afetou de forma mais significativa. Esse resultado está em consonância com os estudos correlatos apresentados. Assim, esta pesquisa contribui para ratificar que o Setor de Consumo Não Cíclico é menos suscetível às flutuações dos ciclos de negócios, muito pela essencialidade dos bens e serviços que produz e comercializa.

À luz das contribuições teóricas este estudo corrobora o impacto do ambiente macroeconômico sobre o desempenho dos indicadores econômico-financeiros das corporações, em dois setores relevantes para a economia do país. Além, de evidenciar informações que podem subsidiar os *stakeholders* na tomada de decisão sobre investimentos, liberação de crédito por parte das instituições financeiras, políticas públicas de estímulo à recuperação econômica, entre outras.

Esta pesquisa apresenta como limitação um diagnóstico abrangente, não explorando de forma mais detalhada os impactos por subsetores ou as características específicas de cada crise. Durante este estudo foram identificadas questões correlatas que permitem o desenvolvimento de novas pesquisas que venham a esclarecer e ampliar a literatura, sobre esse tema. Futuros estudos podem explorar as avaliações estatísticas em empresas internacionais desses setores. Podem investigar, também, o comparativo entre empresas brasileiras com diversos países, mostrando quais são as que possuem o melhor desempenho econômico e financeiro em cenários de crise econômica.

REFERÊNCIAS

AKTAR, M.A.; ALAM, M.M.; AL-AMIN, A.Q. *Global Economic Crisis, Energy Use, CO2 Emissions, and Policy Roadmap Amid COVID-19*. **Sustainable Production and**

Consumption, 2020. DOI: 10.1016/j.spc.2020.12.029. Disponível em: https://bit.ly/2SOpYf5. Acesso em: 15 mai. 2021.

ANDEKINA, R; RAKHMETOVA, R. *Financial analysis and diagnostics of the company*. **Procedia Economics and Finance**, v. 5, p. 50-57, 2013. DOI: 10.1016/S2212-5671(13)00008-7. Disponível em: https://bit.ly/3sk2Xxx. Acesso em 12 mar. 2021.

ARAÚJO, R.J.R.D; NOBRE, C.J.F; ROCHA, J.F.D.A. A contabilidade gerencial no processo de tomada de decisão e o conhecimento das empresas sobre sua importância. **Refas-Revista Fatec Zona Sul**, v. 5, n. 2, p. 65-76, 2018. Disponível em: https://bit.ly/3cir364. Acesso em: 24 mar. 2021.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanço**: um enfoque econômico-financeiro. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, A; LIMA, F.G. **Fundamentos de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

AZEVEDO, Y.G.P.; TAVARES, A.D.L.; SILVA, P.E.N.T.B.D. Relação dos indicadores de desempenho e de estrutura de capital com o valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2016. **Refas-Revista Fatec Zona Sul**, v. 5, n. 2, p. 110-124, 2018. Disponível em: https://bit.ly/39Uu5M6. Acesso em: 07 abr. 2021.

BARBOSA FILHO, F. H. A crise econômica de 2014/2017. **Estud. av.**, São Paulo, v. 31, n. 89, pág. 51-60, abril de 2017. DOI: 10.1590/s0103-40142017.31890006. Disponível em: https://bit.ly/39Ftqy2. Acesso em: 02 abr. 2021.

BATISTELLA, A.J. et al. Relevância da informação contábil e cultura nacional. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 15, p. e169533-e169533, 2021. DOI: 10.11606/issn.1982-6486.rco.2021.169533. Disponível em: https://bit.ly/3murSMD. Acesso em: 04 abr. 2021.

BORÇA JUNIOR, R.G; TORRES FILHO, T.E. Analisando a Crise do *Sbprime*. Revista do BNDES. Rio de Janeiro, v. 15, n. 30, p. 129-159, Dez, 2008. Disponível em: https://bit.ly/30SeVCp. Acesso em: 18 mar. 2021.

BRASIL BOLSA BALCÃO (B3). Classificação setorial da B3. Disponível em: https://bit.ly/3hKm1m7. Acesso em: 28 mai. 2021.

CALDEIRA, J. **100 Indicadores da Gestão**/ Key Performance Indicators/ Conheça os 100 indicadores mais usados na gestão de empresas. 1. ed. Coimbra: Actual, 2012.

BRASIL, Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: https://bit.ly/2SsfKk8. Acesso em: 04 abr. 2021.

CAMPOS, T.L.C. Políticas para stakeholders: um objetivo ou uma estratégia organizacional?. **Rev. adm. contemp.** , Curitiba, v. 10, n. 4, pág. 111-130, dezembro de 2006. DOI: 10.1590/S1415-65552006000400006. Disponível em: https://bit.ly/3umnrGs. Acesso em: 04 abr. 2021.

CASTRO JÚNIOR, et al. Desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo das crises de 2008 e 2012. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 1, p. 105-121, 2016. Disponível em: https://bit.ly/3s1Q2iy. Acesso em: 30 mar. 2021.

CENTRO DE ESTUDOS AVANÇADOS EM ECONOMIA APLICADA. PIB do agronegócio em 2020. Disponível em: https://bit.ly/3w2uFQD. Acesso em: 13 mai. 2021.

CHOR, D; MANOVA, K. *Off the cliff and back? Credit conditions and international trade during the global financial crisis.* **Journal of international economics**, v. 87, n. 1, p. 117-133, 2012. DOI: 10.1016/j.jinteco.2011.04.001. Disponível em: https://bit.ly/33EjHVu. Acesso em: 12 mai. 2021.

COMITÊ DE DATAÇÃO DE CICLOS ECONÔMICOS (CODACE). Datação de ciclos econômicos. Fundação Getúlio Vargas. 2020. Disponível em: https://bit.ly/3vegasU. Acesso em: 02 fev. 2021.

CUNHA, P. R.; POLITELO, L. Determinantes do nível de Governança Corporativa das empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico da BM&FBovespa. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 6, n. 2, p. 211-235, 2013. DOI: 10.14392/ASAA.2013060205. Disponível em: https://bit.ly/3bDg4Ut. Acesso em: 11 mar. 2021.

DEBASTIANI, C.A. **Candlestick:** um método para ampliar lucros na Bolsa de Valores. 1. ed. São Paulo: Novatec, 2007.

DELIS, M.D.; SAVVA, C.S.; THEODOSSIOU, P. *The impact of the coronavirus crisis on the market price of risk*. **Journal of Financial Stability**, v. 53, p. 100840, 2021. DOI: 10.1016/j.jfs.2020.100840. Disponível em: https://bit.ly/3ho1hQJ. Acesso em: 13 mai. 2021.

FÁVERO, L.P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados**. Rio de Janeiro: LTC, 2020.

HOLTZ, L.; SANTOS, O.M.; OHAYON, P. Disclosure contábil corporativo sob a perspectiva da teoria da ação comunicativa. **REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 10, n. 3, p. 1-13, 2020. DOI:10.18696/reunir.v10i 3757. Disponível em: https://bit.ly/2PBAQvn. Acesso em: 04 abr. 2021.

HURTH, R.L. **Sistemas de informações contábeis:** conceitos básicos e temas atuais. 3. ed. Porto Alegre: AMGH, 2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ESTATÍSTICA E GEOGRAFIA (IBGE). Produto Interno Bruto em 2020. Disponível em: https://bit.ly/39GB0Zn. Acesso em: 01 abr. 2021.

JACINTHO, V.; KROENKE, A. Indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras: uma comparação entre setores. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036**, v. 13, n. 1, p. 90-113, 2021. DOI: 10.21680/2176-9036.2021v13n1ID19365. Disponível em: https://bit.ly/3ukRNZJ. Acesso em 02. abr. 2021.

KINDLEBERGER, C.P; ALIBER. R.Z. **Manias, pânicos e crises:** a história das catástrofes econômicas mundiais. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

LOPES, P.F. et al. Desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo das crises de 2008 e 2012. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 1, p. 105-121, 2016.DOI: :10.4270/ruc.2016106. Disponível em: https://bit.ly/3hINF2P. Acesso em: 15 mai. 2021.

LUCINDA, C.R.; SAITO, R. A composição do endividamento das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo empírico. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 2, p. 173-193, 2005. DOI: 10.12660/rbfin.v3n2.2005.1149. Disponível em: https://bit.ly/3ebNafe. Acesso em: 01 mai. 2021.

MARICHAL, C. **Nova história das grandes crises financeiras:** uma perspectiva global. 1. ed. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2016.

MATTOS, F.A.M.D; BASTOS, C.P. CRISE SUBPRIME NOS ESTADOS UNIDOS. **Revista Tempo do Mundo**, v. 3, n. 2, p. 171-207, 2011. Disponível em: https://bit.ly/3fqEH93. Acesso em: 30 mar. 2021.

NASCIF, C. et al. Índices técnicos e rentabilidade da pecuária leiteira. **Scientia agrícola**, v. 58, n. 4, p. 687-692, 2001. DOI: 10.1590/S0103-90162001000400006. Disponível em: https://bit.ly/3aYXc1A. Acesso em: 02 mai. 2021.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). Sondagem econômica do Brasil. Disponível em: https://bit.ly/3rR56iS. Acesso em: 04 abr. 2021.

PANDINI, J; STÜPP, R.D; FABRE, V.V. Análise do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa. **Revista Catarinense da Ciência Contábil.** Florianópolis, SC, V. 17, n. 51, p. 7-22, maio/ago. 2018/ DOI: 10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2606 . Disponível em: https://bit.ly/3vZmfKw. Acesso em: 25 mar. 2021.

PAULA, L.F; PIRES, M. Crise e perspectivas para a economia brasileira. **Estudos avançados**, v. 31, n. 89, p. 125-144, 2017. DOI: 10.1590/s0103-40142017.31890013. Disponível em: https://bit.ly/2TcYbFj. Acesso em: 23 mai. 2021.

PERRESSIM, W.S; BATALHA, M.O. Desempenho dos indicadores de liquidez das maiores cooperativas agroindustriais brasileiras entre 2011 e 2015. **Revista de Gestão e Organizações Cooperativas**, v. 5, n. 10, p. 175-188, 2018. DOI: 10.5902/2359043230498. Disponível em: https://bit.ly/3ucZ1Q3. Acesso em: 01 mai. 2021.

PETRI, P.A.; PLUMMER, M.G. The triad in crisis: what we learned and how it will change global cooperation. **Journal of Asian Economics**, v. 20, n. 6, p. 700-713, 2009. DOI: 10.1016/j.asieco.2009.09.010. Disponível em: https://bit.ly/2RLPdOH. Acesso em: 11 mai. 2021.

PINDYCK, R.S.; RUBINFELD, D.L. Microeconomia. 7.ed. São Paulo: Pearson, 2010.

REDDY, K.; NANGIA, V.K; AGRAWAL, R. The 2007–2008 global financial crisis, and cross-border mergers and acquisitions: A 26-nation exploratory study. **Global Journal of Emerging Market Economies**, v. 6, n. 3, p. 257-281, 2014. DOI: 10.1177/0974910114540720. Disponível em: https://bit.ly/3ya7Rk2. Acesso em: 12 mai. 2021.

RIBEIRO. M.O; RIBEIRO. C.J.M. **Princípios da Contabilidade Comentados**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

SARQUIS, W. S. et al. Análise comparativa do desempenho econômico-financeiro do setor de bens de consumo de empresas listadas na BM&FBovespa e NYSE. In: **Anais do Congresso Anpcont, Rio de Janeiro, RJ, Brasil**. 2014. Disponível em: https://bit.ly/2RGism5. Acesso em: 15 mai. 2020.

SILVA, A. et al. Análise exploratória de indicadores de desempenho. **RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 18, n. 1, p. 157-176, 2019. DOI: 0.18593/race.16209. Disponível em: https://bit.ly/3fAvZ8u. Acesso em: 02 abr. 2021.

SILVA, A. et al. Análise do desempenho econômico-financeiro de três empresas de capital aberto do setor de construção civil (2009-2018). **Desenvolve Revista de Gestão do Unilasalle**, v. 9, n. 2, p. 119-137, 2020. DOI: 10.18316/desenv.v9i2.6510. Disponível em: https://bit.ly/39S7JLe. Acesso em: 30 mar. 2021.

VIEIRA, E.M.M. et al. Melhores grupos de índices e demonstrações contábeis para análise da situação econômico-financeira das empresas na percepção de analistas do mercado de capitais. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17 · n. 3 · p. 29 - 46 · set./dez. 2014. Disponível em: https://bit.ly/39Hqxg2. Acesso em 01. abr. 2021.

VIEIRA, I.C.S. **O impacto da crise do Subprime na estrutura de capitais dos bancos em Portugal, Espanha, Irlanda e Grécia**. 2021. Dissertação de Mestrado. Universidade de Évora (Portugal). Disponível em: https://bit.ly/3fjQQei. Acesso em 13 mai. 2021.

VILLIERS, C. *Disclosure Obligations in Company Law: Bringing Communication Theory into the Fold*. ***Journal of Corporate Law Studies***, v. 1, n. 1, p. 181-209, 2001. Doi: 10.1080/14735970.2001.11419858. Disponível em: https://bit.ly/39GhWdw. Acesso em: 04 abr. 2021.