



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

### COMPARATIVE ANALYSIS OF THE ECONOMIC-FINANCIAL PERFORMANCE AMONG THE CONSUMER SECTORS OF THE B3 IN PERIODS OF ECONOMIC CRISIS

Emanuela Teixeira<sup>1</sup>

Elis Regina de Oliveira<sup>2</sup>

Geovane Camilo dos Santos<sup>3</sup>

Ronivaldo Alcebíades Ferreira<sup>4</sup>

#### RESUMO

Esta pesquisa objetiva comparar os indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da Brasil, Bolsa e Balcão (B3), durante quatro períodos (2009-2011; 2012-2014; 2015-2017; e 2018-2020). Foram utilizadas as técnicas quantitativa, descritiva e documental, com aplicação de testes de Wilcoxon, Friedman e Mann-Whitney. 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. O Setor de Consumo Cíclico apresentou maior média de LC do primeiro triênio para o segundo triênio, e maior LG. Esse trabalho corrobora com outros estudos, indicando aos stakeholders que em períodos de crises o Setor de Consumo Cíclico é mais afetado por flutuações econômicas.

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

---

1 Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Email: [emanuela.lopesrt@gmail.com](mailto:emanuela.lopesrt@gmail.com).  
<https://orcid.org/0000-0001-5528-028X>

2 Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Email: [elisreg@gmail.com](mailto:elisreg@gmail.com). <https://orcid.org/0000-0001-6947-4755>

3 Universidade Federal de Uberlândia. Email: [geovane\\_camilo@yahoo.com.br](mailto:geovane_camilo@yahoo.com.br).  
<https://orcid.org/0000-0003-3253-830X>

4 Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Email: [roni@fococontabilidade.com](mailto:roni@fococontabilidade.com).  
<https://orcid.org/0000-0003-1980-7499>



## ABSTRACT

This research aims to compare the liquidity, debt, profitability, and return indicators of companies in the Cyclical and Non-Cyclical Consumption sectors of Brazil, Stock and Counter (B3) during four periods (2009-2011; 2012-2014; 2015-2017; and 2018-2020). The quantitative, descriptive, and documentary techniques were used, with the application of Wilcoxon, Friedman, and Mann-Whitney tests. The Cyclical Consumption Sector was most affected, with significant decreases in General Liquidity (LG) and Dry Liquidity (LS); with significant decreases in Net Margin (ML), Ebitda Margin (EM), Return on Assets (ROA), and Return on Equity (ROE) from 2012-2014 to 2015-2017. The Cyclical Consumption Sector showed a higher average of LC from the first three months to the second three years and higher LG. This work corroborates other studies, suggesting to stakeholders that in periods of crisis the Cyclical Consumption Sector is more affected by economic fluctuations.

**Keywords:** Non-cyclical consumption sector; Cyclical consumption sector; Economic recession.



## 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, de acordo com a essencialidade dos bens e serviços, a existência de bens substitutos e a proporção que ocupam em relação ao orçamento dos consumidores (ASSAF NETO, 2020). Esses ciclos de negócios estão condicionados aos fatores internos e externos que podem afetar a liquidez, o endividamento, a lucratividade e a 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, aumento das incertezas, alta volatilidade de mercado, e comprometimento da rentabilidade principalmente para os países em desenvolvimento (AKTAR; ALAM; AL-AMIN, 2021; BARBOSA FILHO, 2017). 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 (REDDY; NANGIA; AGRAWAL, 2014). Em 2012, devido à crise da Subprime ocorreu a intensificação da crise na Zona do Euro, ocasionando aos países dificuldade de pagamentos ou refinanciamento da dívida pública (VIEIRA, 2021). A crise internacional decorrente da Covid-19 gerou redução da demanda e da produção, resultando em Produto Interno Bruto (PIB) negativo para a maioria dos países ricos e emergentes em 2020, sendo comparada à crise econômica decorrente da 2ª Guerra Mundial (AKTAR; ALAM; AL-AMIN, 2021).

O Brasil apresentou no período de 2009 a 2020 ciclos de expansão e recessão econômica que analisado a cada triênio resultou em quatro períodos. O primeiro (2009-2011) acumulou crescimento do PIB em 11,66%; o segundo (2012-2014) com menor crescimento (5,5%); o terceiro (2015-2017) 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 visto 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. Eles estabeleceram comparações entre as crises: Crash (outubro) de 1987; Subprime e Coronavírus. Observaram semelhança da severidade da crise Coronavírus com a 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. Constatou-se que a estrutura de capital das instituições analisadas foi afetada 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. Eles identificaram que em 2008 as

empresas que apresentaram maior alavancagem foram as melhores avaliadas pelo mercado. Enquanto em 2012 as mais bem avaliadas foram as que apresentaram maior liquidez.

Sarquis et al. (2014) analisaram a influência das variáveis endividamento, imobilização do Patrimônio Líquido e liquidez corrente (LC), no período de crise e pós-crise na rentabilidade do ativo (ROA) e na rentabilidade do patrimônio líquido (ROE). Evidenciaram diferenças de rentabilidade entre os dois países, sendo que a crise no Brasil foi menos intensa que dos EUA.

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. 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).

As empresas vinculadas ao setor de Consumo Cíclico tendem a ser mais suscetível aos ciclos de negócios (PANDINI; STUPP; FABRE, 2018; ANDRADE 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).

Nesse contexto, esta pesquisa investigou a seguinte questão: os setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico apresentaram desempenhos econômicos financeiros distintos nesses últimos quatro triênios, em face das flutuações econômicas? Norteadas por essa questão de pesquisa, este estudo tem por objetivo analisar de forma comparativa o desempenho dos indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico nos triênios 2009-2011; 2012-2014; 2015-2017; e 2018-2020. Este 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. Esta pesquisa contribui 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

### 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).

A companhia pode ser considerada um agente econômico, político e social. Esse agente busca sua legitimidade perante a sociedade, com vista a alcançar sua permanência no sistema social por longo período. Para isso, precisa criar riqueza, agregar valor e atender com satisfação os stakeholders, representados pelos acionistas, potenciais investidores, credores, consumidores, trabalhadores, governo, entre outros (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, e atualizações (BRASIL, 1976). Em conjunto com outras normas, principalmente as emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) que estabelecem conceitos e harmonizam procedimentos, em âmbito nacional, de forma similar ao internacional, possibilita a obtenção de um sistema de informação contábil aprimorado que gere informações necessárias efetivamente à tomada de decisão dos usuários (RIBEIRO; COELHO, 2014).

## 2.2 Indicadores de Desempenho

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.

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

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

Indicador	Interpretação
Liquidez Corrente (LC)	Quanto maior for o índice maior será a capacidade da empresa em pagar suas dívidas no curto prazo.
Liquidez Geral (LG)	Evidencia a capacidade da empresa em honrar compromissos em curto e longo prazo. Índice maior que \$ 1,00 subentende que há recursos para pagamento das obrigações.
Liquidez Seca (LS)	Mostra o quanto a empresa é capaz de honrar compromissos em curto de prazo, utilizando seus ativos circulantes de maior liquidez.
Composição do endividamento (CE)	É a relação entre a dívida em curto prazo da empresa com a dívida total.
Participação de Capital de Terceiros (PCT)	Quanto maior esse índice maior será a dependência da empresa em relação ao capital de terceiros.
Margem Líquida (ML)	Mostra o retorno de capital em relação a receita total líquida. Quanto maior for o resultado desse indicador melhor.
Margem Bruta (MB)	Evidencia a diferença entre a receita total e o Custo operacional efetivo.
Margem Ebitda (ME)	Quanto maior o resultado melhor é a formação de caixa e capacidade da empresa de pagar seus investidores.
Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Mede a capacidade da empresa em gerar lucro para seus proprietários quanto aos investimentos que eles fizeram nesse empreendimento.
Rentabilidade sobre o ativo (ROA)	Indica a lucratividade da empresa em relação aos seus recursos próprios.

Fonte: Elaborado pelos autores, conforme Assaf Neto e Lima (2017) e Silva *et al.* (2019).

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. Pandini, Stüpp e Fabre (2018) mencionam que em se tratando da B3, o setor de consumo cíclico compreende o maior número de segmentos, onde as determinantes de governança corporativa são mais atrativas aos investidores e em geral produzem e comercializam bens duráveis.

O Setor de Consumo Não Cíclico é menos afetado por variações econômicas em decorrência de crises. Isso porque ele comporta as empresas que comercializam os bens de consumo não duráveis. Portanto, os 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 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, alcançando o vale de -8,0%. 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. A elevação da taxa de juros e desvalorização cambial, como política de redução do crescimento da inflação reduziu a capacidade das empresas em gerar lucros, em virtude das elevadas despesas financeiras.

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 Quadro 2 apresenta estudos avaliados como relevantes no contexto de análise do desempenho econômico-financeiro do setor de consumo da B3, considerando inclusive as flutuações de ciclos econômicos, com vista a substanciar as discussões dos resultados desta pesquisa.

Autor/ano	Objetivo	Resultados
Andrade <i>et al.</i> (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.	Os índices de endividamento em curto prazo, captação de recursos de terceiros, ME e ROE tiveram redução, e os indicadores de liquidez e endividamento mostraram diferença acentuada entre os períodos.
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).	Há correlação positiva entre a variável IPCA e os indicadores LG, CE, ME, ML e Variação da Receita Líquida.
Azevedo, Tavares e Silva	Analisar o comportamento dos indicadores de desempenho em relação ao valor de mercado das empresas listadas na B3 no período 2010-	Todas as variáveis apresentaram relação significativa. O PCT e CE apresentam relação

(2018).	2016.	inversa com o valor de mercado.
Castro Júnior <i>et al.</i> (2016).	Analisar a diferença de valor de mercado para dois grupos, considerando indicadores de desempenho econômico-financeiro em dois anos de crise 2008 e 2012.	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

Consideraram-se as técnicas quantitativa, descritiva e documental. Utilizou-se métodos estatísticos para caracterizar o comportamento dos índices econômico-financeiros (Quadro 1), gerados a partir das demonstrações financeiras consolidadas das companhias do setor de consumo cíclico e não cíclicos, em 31 de dezembro de cada ano no período de 2009 a 2020, disponibilizados pela plataforma Economática®.

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.

Os dados foram tratados mediante estatísticas descritas, teste de *Shapiro-Wilk* e testes de medianas. Não foi identificada aderência à normalidade para a maioria das variáveis, por isso trabalhou-se com testes não paramétricos. A comparação de medianas para duas amostras emparelhadas foi realizada por meio de teste de *Wilcoxon*, comparando dois períodos por vez: (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 de Friedman. Ao comparar as médias entre setores, consideraram-se as variáveis como independentes, razão pela qual se aplicou o teste não paramétrico de *Mann-Whitney* para cada par de períodos (FÁVERO; BELFIORE, 2020).

### 4. Resultados e discussão

A Tabela 1 apresenta os resultados dos testes de médias (Wilcoxon) comparando os desempenhos a cada dois triênios do setor de Consumo Não Cíclico. 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. Constatou-se ainda a capacidade de pagamento das obrigações em curto e longo prazo nos quatro triênios.

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

Índices/Período	Mediana por período	Zcal
-----------------	---------------------	------



	Atual	Posterior	
LC1; LC2	1,52	1,39	0,501
LC2;LC3	1,39	1,31	1,742
LC3;LC4	1,31	1,47	-0,523
LG1;LG2	0,87	0,86	1,089
LG2;LG3	0,86	0,78	0,806
LG3;LG4	0,78	0,71	0,632
LS1;LS2	1,02	1,13	-0,457
LS2;LS3	1,13	1,02	0,675
LS3;LS4	1,02	1,06	0,240
CE1;CE2	52,88	53,88	-1,154
CE2;CE3	53,88	57,71	-2,025*
CE3;CE4	57,71	50,93	1,938
PCT1;PCT2	104,89	135,05	-2,025*
PCT2;PCT3	135,05	146,97	-2,504*
PCT3;PCT4	146,97	134,41	-0,936
MB1;MB2	25,05	25,96	-1,764
MB2;MB3	25,96	27,49	0,196
MB3;MB4	27,49	28,02	-0,806
ML1;ML2	2,05	2,98	-0,414
ML2;ML3	2,98	2,27	-0,436
ML3;ML4	2,27	4,27	-1,502
ME1;ME2	8,02	10,31	-1,764
ME2;ME3	10,31	10,86	-0,501
ME3;ME4	10,86	13,47	-0,588
ROA1;ROA2	1,66	2,22	-0,022
ROA2;ROA3	2,22	1,89	0,109
ROA3;ROA4	1,89	3,17	-1,285
ROE1;ROE2	1,58	7,88	0,196
ROE2;ROE3	7,88	6,39	1,938
ROE3;ROE4	6,39	10,96	-1,241

Fonte: Dados da pesquisa. Legenda: \* valor\_p < 0,05

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 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). Esses resultados indicam que as crises econômicas não afetaram as medianas entre os triênios comparados. Observou-se crescimento trienal médio de 2,87% para MB; 20,13% para ML; e de 1,14% de ME.

Pandini, Stupp e Fabre (2018) verificaram relação positiva e significativa de inflação (IPCA), com liquidez, endividamento em curto prazo e lucratividade. Conforme Tabela 1, a comparação de medianas de CE apresenta diferença significativa entre os períodos 2012-2014 e 2015-2017, indicando que o aumento acentuado da inflação neste segundo período contribuiu para o aumento do endividamento.

A Tabela 2 apresenta a comparação dos índices de desempenho econômico financeiros dos quatro triênios do setor de Consumo Não Cíclico, 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 na maior dependência de capital de terceiros, considerando que não houve crescimento significativo dos indicadores de rentabilidade, fonte de recursos próprios. Esperava-se que houvesse diferença significativa para lucratividade e rentabilidade, conforme observado por Andrade *et al.* (2020).

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

Índice	Estatística Friedman
LC	6,817
LG	3,833
LS	2,267
CE	8,600*
PCT	13,467*
MB	1,867
ML	4,850
ME	3,933

ROA	2,067
ROE	2,200

Fonte: dados da pesquisa. Legenda: \* valor  $p < 0,05$ .

$H_0$ : 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 medianas (Wilcoxon) para o Setor de Consumo Cíclico, comparando-as a cada dois triênios. Verifica-se, que não houve evidências de diferença significativas entre as medianas relativas à LC. Isso sugere que as crises econômicas não afetaram de forma significativa a capacidade de pagamento das obrigações em curto prazo das companhias, exceto no caso de LS (2012-2014) para (2015-2017).

**Tabela 3:** Teste de medianas a cada dois triênios (Wilcoxon) - Setor de Consumo Cíclico

Índices	Mediana por período		Zcal
	Atual	Posterior	
LC1; LC2	2,12	1,81	1,603
LC2; LC3	1,81	1,67	1,029
LC3; LC4	1,67	1,61	0,141
LG1; LG2	1,35	1,21	2,473*
LG2; LG3	1,21	1,15	0,123
LG3; LG4	1,15	1,12	1,207
LS1; LS2	1,39	1,38	1,799
LS2; LS3	1,38	1,18	2,063*
LS3; LS4	1,18	1,18	0,364
CE1; CE2	54,36	54,66	0,715
CE2; CE3	54,66	56,43	-2,450*
CE3; CE4	56,43	55,51	2,605*
PCT1; PCT2	127,92	136,52	-1,102
PCT2; PCT3	136,52	100,74	0,091
PCT3; PCT4	100,74	114,46	-1,667
MB1; MB2	29,54	30,22	-0,560
MB2; MB3	30,22	30,73	2,300*
MB3; MB4	30,73	30,04	-1,316
ML1; ML2	6,45	6,92	0,537
ML2; ML3	6,92	-1,69	4,217*

ML3;ML4	-1,69	-0,92	-0,692
ME1;ME2	12,60	12,78	-0,310
ME2;ME3	12,78	8,86	3,962*
ME3;ME4	8,86	9,98	-1,412
ROA1;ROA2	4,04	4,38	1,097
ROA2;ROA3	4,38	-0,67	5,073*
ROA3;ROA4	-0,67	-0,60	-0,820
ROE1;ROE2	0,78	10,27	0,428
ROE2;ROE3	10,27	3,34	3,269*
ROE3;ROE4	3,34	7,51	-0,701

Fonte: dados da pesquisa. Legenda: \* valor\_p < 0,05.

A LG e LS apresentaram diferenças estatisticamente significativas entre os triênios (2009-2011)/(2012-2014) e (2012-2014)/(2015/2017) respectivamente, 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 a PCT.

Verificou-se diferenças significativas de medianas em todos os índices de lucratividade e rentabilidade no mesmo período (2012-2014)/(2015-2017), com reduções de 124,42% para ML; de 30,67% para ME; de 115,30% para o ROA e de 13,73%. Apenas a MB apresentou aumento significativo de 1,69%, nesse 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.

Andrade *et al.* (2020) ao trabalharem com o Subsetor de Construção Civil, inserido no Setor de Consumo Cíclico, também observou aumento da CE e PCT nos períodos de recessão econômica, bem como redução da lucratividade e rentabilidade entre as medianas dos dois períodos, marcados pela recessão econômica de 2009-2013 e 2014-2018. 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. Castro Júnior (2016), no período de crise (2008) verificou que o valor de mercado apresentou relação inversa com PCT e direta com ME. Esses resultados ratificam que em períodos de crises econômicas ocorrem diferenças significativas relacionadas com lucratividade e rentabilidade.

A Tabela 4 evidencia o teste de média Friedman, considerando os quatro períodos, simultaneamente, identificando diferenças significativas 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*) para os 4 períodos - Setor de Consumo Cíclico

Índice	Estatística Friedman
LC	11,68*
LG	10,77*
LS	26,86*
CE	4,92
PCT	2,79
MB	1,24
ML	19,06*
ME	15,12*
ROA	28,59*
ROE	9,35*

Fonte: Dados da pesquisa. Legenda: \* valor  $p < 0,05$ .

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. A Tabela 5 apresenta os resultados do teste de Mann-Whitney 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.

**Tabela 5:** Teste de média de Mann-Whitney - entre Setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da B3

Índice	Período	Mediana por Setor		Estatística Z
		Não Cíclico	Cíclico	
LC	1	1,52	2,12	2,103*
	2	1,39	1,81	1,982*
	3	1,31	1,67	1,183
	4	1,47	1,61	0,86
LG	1	0,87	1,35	2,372*
	2	0,86	1,21	2,123*
	3	0,78	1,15	1,861

	4	0,71	1,12	1,492
LS	1	1,02	1,39	2,07*
	2	1,13	1,38	1,633
	3	1,03	1,18	0,376
	4	1,06	1,18	0,43
	1	52,88	54,36	1,236
CE	2	53,88	56,66	0,148
	3	57,71	56,43	0,269
	4	50,53	55,51	0,726
	1	104,89	127,92	0,363
PCT	2	135,05	136,52	-0,215
	3	146,97	100,74	-1,196
	4	134,41	114,46	-0,605
	1	25,05	29,94	1,948
MB	2	25,96	30,22	1,156
	3	27,49	30,73	0,511
	4	28,02	30,04	0,188
	1	2,05	6,45	0,658
ML	2	2,98	6,92	0,927
	3	2,27	-1,69	-1,471
	4	4,27	-0,92	-2,043*
	1	8,02	12,6	0,988
ME	2	10,31	12,78	0,336
	3	10,86	8,86	-1,424
	4	13,47	9,98	-1,626
	1	1,66	4,04	0,605
ROA	2	2,22	4,38	0,86
	3	1,89	-0,67	-1,25
	4	3,17	-0,6	-1,881*
	1	1,58	0,78	-0,296
ROE	2	7,88	10,27	-0,309

---

3	6,39	3,34	-0,739
4	10,96	7,51	-1,492

---

Fonte: Dados da pesquisa. Legenda: \* valor-p < 0,05.

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, exceto para ML e ROA no último triênio (2018-2020).

## 5. Considerações finais

Este estudo objetivou comparar os indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da B3, durante quatro períodos (2009-2011; 2012-2014; 2015-2017; e 2018-2020). 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 a cada 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 estatísticas de medianas apresentaram aumento para os índices de CE e PCT. 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.

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. 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.

Ao comparar as medianas desses setores constataram-se maiores índices de LC nos dois primeiros triênios (2009 a 2014); LG nos três primeiros triênios e LS apenas no período de 2009-2011, para o Setor de Consumo Cíclico, indicando maior grau de solvência. Esse Setor apresentou menor ML e ROA ao comparar com o Setor de Consumo Não Cíclico, sugerindo que o recorde do PIB do agronegócio em 2020 impactou positivamente esse índice. Isso

porque esse setor tem forte presença dos Subsetores: Agropecuária, Alimentos Processados e Comércio e Distribuição.

O Setor de Consumo Cíclico apresentou menor desempenho nos triênios analisados, sugerindo que o ambiente de crise econômica o afetou de forma mais significativa. 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, sendo possíveis possibilidades para pesquisas futuras.

## 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*, v.26, p.770-781, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2020.12.029>

ANDEKINA, R; RAKHMETOVA, R. Financial analysis and diagnostics of the company. *Procedia Economics and Finance*, v. 5, p. 50-57, 2013. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00008-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00008-7).

ANDRADE, G. C. T. 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. <http://dx.doi.org/10.18316/desenv.v9i2.6510>.

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. *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, 2017. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>.



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: os 100 indicadores mais usados na gestão de empresas. Coimbra: Actual, 2012.

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.

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.

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. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2020.100840>.

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. Disponível em: <https://bit.ly/2PBAQvn>. Acesso em: 04 abr. 2021.

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, v. 13, n. 1, p. 90-113, 2021. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2021v13n1ID19365>.

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.

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.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). Sondagem econômica do Brasil. Disponível em: <https://bit.ly/3rR56iS>. Acesso em: 4 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*, v, 17, n. 51, p. 7-22, 2018. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2606>.

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. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2009.09.010>.

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. <https://doi.org/10.1177/0974910114540720>.

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: CONGRESSO ANPCONT, Rio de Janeiro, 2014. Anais [...], Rio de Janeiro: ANPCONT, Disponível em: <https://bit.ly/2RGism5>. Acesso em: 15 maio 2020.

SILVA, A. et al. Análise exploratória de indicadores de desempenho. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, v. 18, n. 1, p. 157-176, 2019. <https://doi.org/10.18593/race.16209>.

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, 2014.

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 maio 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. <https://doi.org/10.1080/14735970.2001.11419858>.

**Recebido:** 30/12/2021

**Aceito:** 19/03/2022