



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS VI - POETA PINTO MONTEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS HUMANAS E EXATAS
CURSO DE BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

LUCAS BRAZ NUNES DE SOUZA

Incerteza Política e Desempenho Financeiro no Contexto Brasileiro

**MONTEIRO
2024**

LUCAS BRAZ NUNES DE SOUZA

Incerteza Política e Desempenho Financeiro no Contexto Brasileiro

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento do curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Me. Allisson Silva dos Santos

MONTEIRO - PB
2024

É expressamente proibida a comercialização deste documento, tanto em versão impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que, na reprodução, figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

S729i Souza, Lucas Braz Nunes de.
Incerteza política e desempenho financeiro no contexto brasileiro [manuscrito] / Lucas Braz Nunes de Souza. - 2024.
15 f.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Humanas e Exatas, 2024.

"Orientação : Prof. Me. Allisson Silva dos Santos, Coordenação do Curso de Ciências Contábeis - CCHE".

1. Economia mista. 2. Política. 3. Desempenho financeiro.
4. Índice de Incerteza Política Econômica (EPU). I. Título

21. ed. CDD 657.3

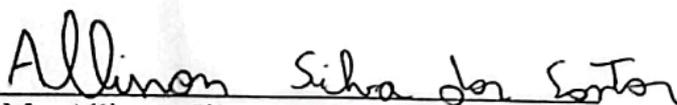
LUCAS BRAZ NUNES DE SOUZA

Incerteza Política e Desempenho Financeiro no Contexto Brasileiro

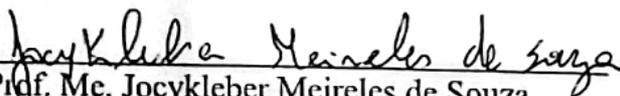
Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento do curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em: 13/11/24.

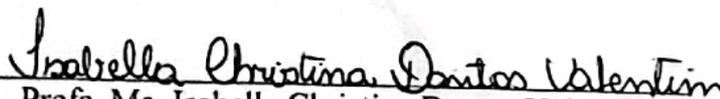
BANCA EXAMINADORA



Prof. Me. Allisson Silva dos Santos (Orientador)
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Me. Jocykleber Meireles de Souza
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Profa. Ma. Isabella Christina Dantas Valentim
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Sumário

1 INTRODUÇÃO	5
2 REFERENCIAL TEÓRICO	6
2.1 INCERTEZA POLÍTICA E O MERCADO DE CAPITALS	6
2.2 EPU: ÍNDICE DE INCERTEZA POLÍTICA ECONÔMICA	8
3 METODOLOGIA.....	8
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	10
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	13
REFERÊNCIAS.....	14

Incerteza Política e Desempenho Financeiro no Contexto Brasileiro

Political Uncertainty and Financial Performance in the Brazilian Context

Lucas Braz Nunes de Souza*

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar a relação entre a incerteza política e o desempenho financeiro das empresas brasileiras de capital aberto, com ênfase nas diferenças de retorno entre as empresas de economia mista da União (Petrobras, Eletrobras, Telebras, Banco do Nordeste, Banco do Brasil e Banco da Amazônia) e as demais empresas. A base de dados para realização do estudo delimitou-se entre os anos 2000 e 2024 e contou com um total de 380 companhias, com dados obtidos através da plataforma Economatica e do site que fornece os resultados do *Economic Policy Uncertainty Index* (EPU). Foram utilizados diferentes métodos para geração de resultados, como a regressão quantílica, o teste de *Mann-whitney*, além de estatística descritiva e do modelo não supervisionado de aprendizado de máquina *K-means*. Os resultados revelaram que, na perspectiva do primeiro e segundo quartis, a incerteza política influencia negativamente o desempenho financeiro das empresas. Relações também foram encontradas entre a variável dependente ROA, e as demais variáveis: *EPU* e alavancagem (relação negativa) e liquidez corrente (relação positiva). Além disso, foi identificado que, em períodos de incerteza, o grupo das demais empresas obtiveram melhor desempenho da variável ROA comparadas às empresas de economia mista da União. No mais, esta pesquisa possui como utilidades, servir de base para que *stakeholders* atuem com diferentes finalidades e definam os cenários favoráveis de atuação com empresas mistas federativas ou demais empresas, assim como base de dados ou inspirações para pesquisas futuras.

Palavras-chave: economia mista; incerteza política; desempenho financeiro.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the relationship between political uncertainty and the financial performance of publicly traded Brazilian companies, emphasizing the differences in returns between mixed-ownership companies under federal control (Petrobras, Eletrobras, Telebras, Banco do Nordeste, Banco do Brasil, and Banco da Amazônia) and other companies. The dataset for the study spans the years 2000 to 2024 and includes a total of 380 companies, with data obtained from the Economatica platform and the Economic Policy Uncertainty Index (EPU) results website. Various methods were employed to generate the data, including quantile regression, the Mann-Whitney test, as well as descriptive statistics and the unsupervised machine learning model K-means. The results revealed that, from the perspective of the first and second quartiles, political uncertainty negatively impacts the financial performance of companies. Relationships were also found between the dependent variable ROA and other variables: EPU and leverage (negative relationship) and current liquidity (positive relationship). Furthermore, it was identified that during periods of uncertainty, the group of other companies performed better in terms of ROA compared to mixed-ownership companies under federal control. Finally, this research can serve various purposes, such as providing a basis for stakeholders to act with different objectives and define favorable scenarios for engaging with mixed-ownership federal companies or other companies. It can also serve as a database or inspiration for future research.

* Graduando em Ciências Contábeis – UEPB, lucas.braz@aluno.uepb.edu.br

Keywords: mixed economy; political uncertainty; financial performance.

1 INTRODUÇÃO

A incerteza é um conceito amplo e, muitas vezes, difícil de descrever, pois abrange diversas situações e medidas. Em termos econômicos, define-se como a condição na qual os agentes econômicos reconhecem suas limitações em relação ao conhecimento dos fatos atuais e dos possíveis resultados futuros. Incerteza envolve a obscuridade sobre os eventos futuros de qualquer natureza. Quanto maior o grau de incerteza, seus efeitos podem afetar negativamente a evolução econômica e financeira de diversas entidades distintas, partindo da ideia de que, os agentes podem decidir desconsiderar investimentos até que o alto nível de incerteza seja minimizado (Kostka; Van Roye, 2017). Por advir de eventos de qualquer natureza, pode haver implicações em resultados macroeconômicos, como financeiros, inflacionários, preços de ativos, política econômica, regulação financeira etc.

As ações tomadas pelo governo são implementadas considerando medidas econômicas abrangentes, tanto as macroeconômicas quanto as estruturais, na busca por resultados positivos quando se trata de investimentos privados. Entretanto, estabelecer um ambiente favorável em países com economias em desenvolvimento torna-se um desafio, pois em países como esses, a exemplo do Brasil, quando se tentam implementar políticas governamentais, os resultados esperados podem ser frustrantes sob efeito dos investimentos que as empresas do segmento privado realizam, pois, certos tipos de economia como a em questão detém muita incerteza que estão ligadas a políticas futuras adotadas pelos governantes. Por fim, a interação entre o governo com as propostas das companhias privadas é importante, pois raramente o governo detém tanto protagonismo dos valores que são investidos (Zeferino Jr., 2021).

O governo possui um papel instrumentalista, utilizando seus poderes para impulsionar os investimentos, na maioria privados, diante do ambiente estrutural, tanto o macro quanto o microeconômico, em que, o incentivo ao investimento privado é de extrema importância pois poderá gerar estabilização, recuperação e crescimento econômico (Zeferino Jr., 2021). Importante destacar que o governo além de desempenhar um papel de extrema importância na economia de um país, preparando e alimentando o ambiente, desenvolvendo políticas que estimulem o crescimento ou regulando as operações, ele também pode estar entre aqueles que se beneficiam ou não de suas próprias políticas.

Além disso, o Estado teve um papel de grande importância no desenvolvimento do país, com destaque da presença das Empresas Estatais do Governo Federal em setores considerados estratégicos, que conseguissem suprir certas necessidades se necessárias. Entretanto, essas intervenções no âmbito econômico diante de setores estratégicos incorrerão, no passar dos anos, em acontecimentos diversos. A título de exemplo, a empresa de economia mista Petrobras sofreu com escândalos em processos de corrupção (Puty, 2018).

Entidades de economia mista, como a Petrobras, são passíveis de investimentos para a população em geral (exceto para aqueles que não estão autorizados conforme as leis ou estatuto da empresa), e com isso sujeitas a oscilações em valor de mercado. No ano de 2024, companhias como Petrobras, Eletrobras e Banco do Brasil, estão presentes inclusive no índice (IBOV) que mede o desempenho médio das ações negociadas na Bolsa de Valores Brasileira, Brasil Bolsa Balcão (B3). Estas companhias, tidas como empresas de economia mista são entidades que detém participação direta do Governo.

Os autores Baker, Bloom e Davis (2016) conseguiram desenvolver um índice capaz de mensurar a incerteza, que foi utilizado em diversos estudos recentes sobre a incerteza política econômica. Davis (2016) esclarece que o índice *Economic Policy Uncertainty* (EPU) possui boa avaliação diante dos mercados, citando companhias como: Bloomberg e Reuters, que utilizam do índice para fornecer informações e satisfazer exigências de mercado, fundos de

cobertura, empresas e decisores políticos. Assim, o padrão de adoção utilizado pelo mercado indica que o índice é capaz de repassar informações importantes para diversas partes interessadas que tomam as decisões.

O índice EPU desenvolvido para o Brasil foi constituído com base na quantidade de notícias veiculadas pelo jornal Folha de São Paulo, utilizando de artigos relacionados à incerteza e economia. Foram considerados artigos contendo termos como “incerto ou incerteza”, “econômico ou economia”, dentre alguns outros. Além disso, alguns estudos afirmaram que em períodos de recessão, a palavra “incerteza” é utilizada cerca de 52% a mais do que em períodos mais calmos (Lopes, 2018).

A incerteza pode comprometer variáveis micro e macroeconômicas. Essas variáveis servem de base para as análises de investimentos dos agentes de mercado. Com base nesses períodos de incerteza, e visando analisar algumas possíveis consequências diante das empresas de economia mista de controle da União, foram elaboradas problemáticas para esta pesquisa: Qual o impacto da incerteza política no desempenho financeiro das empresas brasileiras de capital aberto, e em que medida esse impacto difere entre as empresas de economia mista da União e as demais?

Para melhor delimitar esta pesquisa, seu objetivo principal consiste em analisar a relação entre a incerteza política e o desempenho financeiro das empresas brasileiras de capital aberto. Além disso, foi realizada uma análise de possíveis diferenças entre as empresas de economia mista da União, sendo elas: Petrobras, Eletrobras, Telebras, Banco do Nordeste, Banco do Brasil e Banco da Amazônia. Assim, espera-se identificar como essas empresas se comportam no mercado de capitais, conforme o nível de incerteza política. Esse comportamento foi obtido através dos índices: ROA, EPU, Liquidez Corrente e Alavancagem.

Diferentemente dos estudos que se fizeram de base teórica para o desenvolvimento desta pesquisa, o presente artigo diferencia-se por trazer uma análise descritiva sobre diferentes retornos, como o desempenho das empresas em períodos de alta e baixa incerteza, assim como as diferenças entre os retornos das empresas de economia mista da União e as demais empresas.. Este estudo pode ter diferentes utilidades, como a análise de *stakeholders* sobre diferentes perspectivas e diferentes períodos de incerteza, assim como o desejo de obter instrução sobre a própria incerteza e o desempenho das empresas em determinados períodos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Incerteza política e o mercado de capitais

A incerteza compreende um ambiente no qual não há clareza sobre o que pode vir a ocorrer no futuro. Em se tratando de incerteza política econômica, pode-se subentender que tal incerteza seria a inexistência de previsibilidade do que poderia ocorrer em determinada economia de um país, podendo se dar de diversas fontes distintas, como: mudanças na política econômica, guerras, desastres naturais, crises políticas etc. Além disso, a incerteza econômica atinge de forma negativa a produção realizada em cada país, o que acaba por influenciar as decisões dos agentes (Lorenzo, 2016).

A incerteza está relacionada à indeterminação, e sua atuação ocasiona na falta de consistência na previsibilidade sobre o futuro, diante da incapacidade do investidor de determinar a probabilidade que eventos aconteçam. Além disso, estudos teóricos e empíricos, dispostos nos estudos base desta pesquisa, realizados embasam a hipótese de que a incerteza política influencia negativamente os possíveis investimentos privados a serem realizados pelas empresas que se encontram listadas na bolsa de valores do Brasil. Diante disso, pode-se afirmar que em períodos com alto grau de incerteza, as empresas ficam receosas de realizarem

investimentos diante de suas operações, postergando suas decisões à espera de tempos melhores, os quais dão mais clareza sobre possíveis retornos esperados com tais investimentos. (Zeferino Jr., 2021).

As empresas presentes na Bolsa de Valores sofrem oscilações constantes e diárias em seus papéis, essas oscilações decorrem do humor do mercado, ou seja, mercados de alta (baixa) volatilidade, ascendentes (descendentes). Os investidores analisam variáveis e informações que podem afetar o futuro da companhia e os resultados que elas podem obter. Do outro lado tem-se os *Chief Executive Officer (CEOs)* das empresas em questão, que diariamente tomam diversas decisões que refletem sobre o futuro da companhia.

Nessa linha de raciocínio, Zeferino Jr. (2021) descreve que os empresários e executivos são influenciados pelas decisões governamentais. Portanto, não é incomum que as decisões tomadas pelos executivos considerem as ações tomadas pelos governos, o que pode inclusive postergar algumas decisões, sob justificativa de que, quando uma empresa opta por realizar qualquer tipo de investimento espera-se ambientes que demonstrem solidez por parte do governo, que permitam um ambiente propício para o investimento, e conseqüentemente os retornos esperados deles, sejam eles de curto ou longo prazos.

Nunes e Medeiros (2016), identificaram que a incerteza política provocou um aumento na volatilidade dos retornos e, conseqüentemente, o mercado passou a exigir um prêmio de risco maior por conta de tais incertezas, constatando ainda que uma associação entre as variáveis é maior em situações de adversidades no âmbito econômico. Além disso, a incerteza política impactou os mercados de capitais dos países que foram analisados, dentre eles economias fortes como a dos EUA, China e Reino Unido.

Costa Filho (2014) confirmou que, assim como em pesquisas realizadas em outros países, os períodos de maiores incertezas acompanham economias em quedas, e no Brasil, os choques de incerteza afetam principalmente índices como a produção industrial, o IBC-BR e a confiança do consumidor. Índices esses que possuem importância nas decisões da política monetária. Sobre essa política, Sabino (2022) destaca que os efeitos da incerteza sobre a curva de juros possuem impacto direto no mercado de crédito e seu reconhecimento é unânime entre teóricos e participantes do mercado.

Lopes (2018) relata que, no Brasil, a grande recessão, advinda das investigações e os horrendos casos de corrupção, com envolvimento de diversas figuras públicas do meio político, assim como o envolvimento de grandes corporações de âmbito público e privado, o processo de *impeachment* com a conseqüente remoção do cargo da presidente da república e todas as demais notícias em torno de uma das maiores operações presenciadas neste país, a operação Lava Jato, contribuíram para um aumento dos níveis de incerteza política ao final de 2015, vindo a se manter até 2017. Corroborando com essa vertente, Formiga *et al.* (2019) concluíram em sua pesquisa que, existem indícios de que o desempenho empresarial e conseqüentemente a valorização das companhias listadas em bolsa, sofreram influência das incertezas políticas a partir do contexto que se encontrou o Brasil após o ano de 2014.

Júlio e Yook (2012) basearam sua pesquisa em torno da incerteza em anos eleitorais e relatam que, os resultados econômicos e a própria política possuem uma história com inúmeros debates, pressupondo que decisões reais de investimentos sofrem influência das incertezas políticas e da instabilidade. Esses autores comentam que existe um certo ceticismo das empresas para com as decisões que os governantes tomaram para estimular os investimentos de curto prazo e regulamentar a economia no longo prazo.

Para Júlio e Yook (2012), tem sido argumentado ao longo dos anos que as incertezas que rodeiam o ambiente dificultam a recuperação econômica ou postergam os possíveis investimentos que as empresas pretendem realizar, até que sejam sanadas todas as incertezas e resolvidas as políticas macroeconômicas, ou pelo menos que as decisões deem uma clareza maior sobre o futuro para que justifique os investimentos. Complementando o pensamento de

Júlio e Yook, Lorenzo (2016) relata que, diante dos empecilhos para se analisar o futuro com um mínimo de clareza, os agentes de mercado possuem uma tendência de adiar possíveis decisões de investimentos, à espera de períodos mais calmos, no qual possam analisar melhor projeções futuras que possuam maior estabilidade política econômica.

2.2 EPU: Índice de Incerteza Política Econômica

A complicação de se construir um índice que calcule a incerteza econômica implica no próprio significado de incerteza. Então, é necessário encontrar e utilizar variáveis *proxy* que consigam refletir o mais próximo possível o grau de incerteza que se passa em determinado ambiente (Lorenzo, 2016). Zeferino Jr. (2021) destaca um outro desafio: além dos aspectos que abrangem a relação sobre a incerteza política econômica e os dispêndios em investimentos, encontram-se as diferenças e falta de padronização das medidas que procuram mensurar a incerteza.

Lorenzo (2016) utilizou em seu trabalho o índice *Economic Policy Uncertainty Index (EPU)*, construído por Baker, Bloom e Davis (2016), tratando-se de um conjunto de três componentes, sendo eles: a cobertura de jornais, relatórios do congresso *Budget Office (CBO)*, e da pesquisa do *Federal Reserve Bank of Philadelphia*. Segundo a autora, em agosto de 2016, o Brasil ganhou um índice de incerteza política econômica, constituído pela mesma equipe que criou o índice americano. Porém, diferentemente do índice que mede a incerteza nos Estados Unidos, o índice brasileiro utilizou-se somente do primeiro componente, neste caso, a cobertura do noticiário. Foram utilizados os arquivos que compõem o jornal “Folha de São Paulo”, que contém notícias publicadas a partir de 1991, sendo que, a cada mês são computados a quantidade de artigos que compõem as seguintes menções: incerto, incerteza, econômico ou economia; além de termos como: regulação, déficit, orçamento, imposto, Banco Central, Alvorada, Planalto, Congresso, Senado, Câmara dos Deputados, legislação, lei ou tarifa.

Em seu estudo, Lorenzo (2016) identificou uma relação significativa entre o índice de incerteza EPU e algumas variáveis macroeconômicas. Os choques de incerteza, os quais foram medidos pelo índice, mostraram uma queda no crescimento da economia e do emprego nos meses que se sucederam. Em linha, Zeferino Jr. (2021) constituiu a relação entre o Índice EPU brasileiro e o EPU Global, constatando que em determinados momentos o índice nacional foi afetado pela interação entre a incerteza doméstica com a incerteza global, concluindo que os eventos globais podem gerar incerteza sobre os investimentos das companhias brasileiras assim como incertezas propriamente domésticas.

Com isso, pode-se concluir que os líderes empresariais devem estar atentos a todas as notícias e eventos, sejam eles locais ou em escala internacional, podendo esses eventos afetarem os investimentos e as operações empresariais. Por fim, Zeferino Jr. (2021) observa o pico de incerteza que atingiu a economia brasileira entre o 4º trimestre de 2013 até o 1º trimestre de 2018, gerado por eventos domésticos como os escândalos de corrupção, manifestações populares e até eleições, o que corrobora os achados de Júlio e Yook (2012).

3 METODOLOGIA

A pesquisa do ponto de vista de sua natureza trata-se de uma pesquisa aplicada, a qual possui o objetivo de gerar conhecimento, no qual tem-se aplicações práticas que possam sanar problemas específicos. Com relação aos seus objetivos, esta pesquisa enquadra-se como descritiva, sendo uma pesquisa que visa observar, registrar, analisar e ordenar dados, sem haver qualquer manipulação, ou seja, sem que haja qualquer interferência por parte dos pesquisadores.

Ela se destaca por tentar descobrir se um fato ocorre com frequência, e se sim com que frequência, além da sua natureza, as características, causas possíveis e relações com outros fatos (Prodanov; Freitas, 2013).

Essa pesquisa, sob ponto de vista da forma de abordagem do problema, enquadrou-se como sendo uma pesquisa quantitativa, sendo algo que pode ser quantificado, podendo traduzir em números, opiniões e informações para posterior classificação e análise. A abordagem quantitativa é empregada em diversas pesquisas, incluindo as descritivas, principalmente quando procura-se a relação causa-efeito entre determinados fenômenos, além de analisar possíveis interações de certas variáveis (Prodanov; Freitas, 2013).

Nesta pesquisa, há uma análise de empresas brasileira de economia mista federativa, em especial. Isso ocorreu pelo fato de que elas podem sofrer mais em momentos de alta incerteza política, devido a participação acionária majoritária do governo. Ademais, é válido ressaltar que todas as empresas negociadas na Brasil, Bolsa, Balcão [B]³ foram analisadas. Para obter os resultados necessários para a análise e responder a problemática desta pesquisa foram utilizados a regressão quantílica, o teste de *Mann-Whitney*, além de estatística descritiva e do modelo de aprendizado não supervisionado de máquina *K-means*. Todas as análises estatísticas foram realizadas por meio da linguagem R.

Este estudo contou com a análise de 380 companhias e em um total de 50.701 observações, com o período de análise entre os anos 2000 à 2024, com o objetivo de minimizar possíveis interferências diante de dados que podem não constar na plataforma Economatica. A variável utilizada como dependente é a variável *Return On Assets* (ROA).

As variáveis independentes foram índice de incerteza política econômica (EPU), clusterizada em dois níveis (alto e baixo) com o apoio do *K-means*, disponibilizada através do seu próprio site, que mede a incerteza econômica do país através de notícias encontradas em artigos do jornal Folha de São Paulo, incertezas essas que podem decorrer de diversos fenômenos distintos, como guerras, epidemias, crises políticas etc.; alavancagem financeira; e liquidez corrente. A operacionalização dessas variáveis pode ser encontrada no Quadro 1.

Os dados das variáveis: ROA, alavancagem financeira e liquidez corrente foram obtidas através da plataforma Economatica e os dados da variável EPU foram obtidas através do seu site próprio.

Quadro 1: Operacionalização das variáveis do estudo

Variável	Operacionalização
EPU (Variável Independente)	Mensuração por meio de notícias encontradas em artigos do jornal Folha de São Paulo
ROA (Variável Dependente)	Lucro Líquido / Ativo Total
Alavancagem financeira (Variável de Controle)	Passivo oneroso / Ativo total
Liquidez corrente (Variável de Controle)	Ativo Circulante / Passivo Circulante

Fonte: elaborado pela pesquisa (2024)

A seguinte equação possui como variável dependente é o *Return On Assets* (ROA), tendo como variável independente o EPU, e as demais variáveis que compõe a equação, sendo elas, a Alavancagem e a Liquidez Corrente. O modelo econométrico resultante pode ser visualizado a seguir:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 EPU_{it} + \beta_2 ALAV_{it} + \beta_3 LIQC_{it} + \varepsilon_{it}$$

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Para se obter os resultados, ocorreu um processo de winsorização ao nível de 1%, com o objetivo de minimizar os problemas com *outliers*, ou seja, os dados passaram por esse processo para se ajustar a limites aceitáveis, evitando gargalos com a presença de dados extremos. Na Tabela 1, é possível visualizar as estatísticas descritivas de todo o período analisado (2000 – 2024).

As variáveis utilizadas nas tabelas de estatística descritiva foram o ROA, que demonstra o retorno que a empresa obteve diante de seus ativos (Cardoso; Oliveira, 2023); a Alavancagem, a qual estende a taxa de lucros sobre o capital próprio, mediante recursos de terceiros (Silva, s.d.); e Liquidez Corrente, na qual representa o valor que a empresa possui de recursos em seu Ativo Circulante capaz de arcar com seu Passivo Circulante (BVSMS, s.d.).

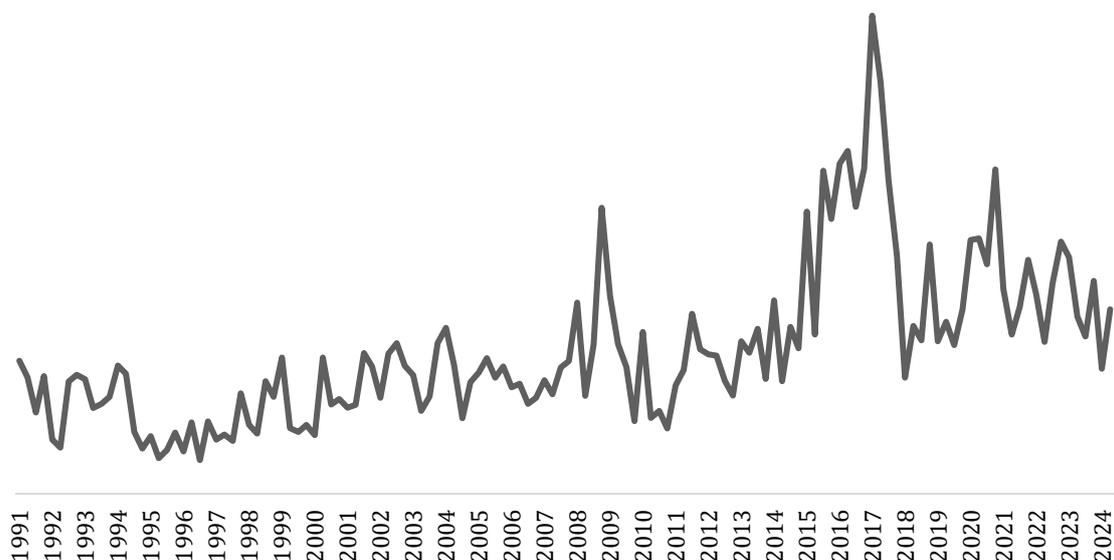
Tabela 1 - Estatística descritiva das variáveis (todo o período)

	Min.	1° Q.	2° Q.	Méd.	3° Q.	Max.	DP
ROA	-0,430	-0,003	0,016	0,001	0,045	0,230	0,084
Alavancagem	0,000	0,136	0,291	0,300	0,421	1,354	0,227
Liq. Corrente	0,023	1,029	1,553	2	2,349	19,969	2,502

Fonte: elaborada pela pesquisa (2024)

Ao denotar as estatísticas descritivas das variáveis, pode-se perceber que ambos aparentam ser homogêneos dentro de cada variável, com exceção da liquidez corrente, a qual possui uma discrepância maior entre o seu resultado mínimo e máximo, subentendendo que diante de todas as empresas listadas, algumas são mais estruturadas financeiramente que outras. Pode-se destacar também seu desvio padrão que, quando comparado às outras demonstra um resultado superior. No Gráfico 1, é possível perceber o comportamento do EPU ao longo dos períodos de 1991 a junho de 2024 (o gráfico demonstra o período completo disponível no site do índice EPU).

Gráfico 1 – Comportamento da incerteza política brasileira evidenciada pelo EPU



Fonte: elaborada pela pesquisa (2024)

No gráfico, é possível identificar alguns picos de alta incerteza, por exemplo: entre 2008 e 2009, a crise do subprime, advinda dos Estados Unidos; entre 2014 e 2017 os processos da operação Lava Jato; no final de 2018 as eleições presidenciais local; e entre 2020 e 2023 os efeitos da pandemia do Covid-19.

Na Tabela 2, denota-se os *clusters* com baixa ou alta incerteza política, considerando a aplicação do modelo não supervisionado de máquina *K-means*. A partir dos dados do EPU de 1991 a junho de 2024, 81,3% (18,7%) dos períodos trimestrais foram consideradas de alta (baixa) incerteza política. Como o *EPU* é calculado mensalmente, foram consideradas as médias de três meses para estimar o valor do EPU trimestral. O centroide fixou um valor de 108,8 para cluster com baixa incerteza política e 267,4 para alta incerteza política. Esses resultados podem ser mais bem compreendidos na Tabela 2.

Tabela 2 - Clusterização pelo K-means

	Baixa incerteza política	Alta incerteza política
Frequência EPU	109	25
Frequência (%)	81,3	18,7
Obs. Dad. Empr.	13.382	9.176
Centroide	108,8	267,4

Fonte: elaborada pela pesquisa (2024)

A partir do agrupamento efetuado, considerando observações de empresas em períodos de alta ou baixa incerteza política, foi possível evidenciar as estatísticas descritivas de cada um dos *clusters*, sendo perceptível na Tabela 3. Assim como na Tabela 1, apenas os dados da liquidez corrente que possui uma diferença expressiva entre os valores mínimo e máximo. É possível observar uma diferença entre mínimo e máximo da variável alavancagem em ambos os *clusters*, tanto de alta quanto de baixa incerteza, o que sustenta a suposição descrita para a Tabela 1, que algumas empresas são mais estruturadas financeiramente que outras.

Tabela 3 - *Clusters* com alta e baixa incerteza política

	Cluster com Alta Incerteza						
	Min.	1° Q.	2° Q.	Méd.	3° Q.	Max.	DP
ROA	-0,430	-0,008	0,013	0,007	0,045	0,230	0,092
Alavancagem	0,000	0,136	0,293	0,309	0,432	1,354	0,243
Liq. Corrente	0,023	0,978	1,508	2,045	2,310	19,969	2,442
	Cluster com Baixa Incerteza						
	Min.	1° Q.	2° Q.	Méd.	3° Q.	Max.	DP
ROA	-0,430	-0,001	0,017	0,014	0,045	0,230	0,077
Alavancagem	0,000	0,136	0,290	0,293	0,414	1,354	0,215
Liq. Corrente	0,023	1,061	1,590	2,147	2,374	19,969	2,541

Fonte: elaborada pela pesquisa (2024)

Na Tabela 4, é possível denotar a estatística descritiva de empresas de economia mista federativa e das demais empresas. Para as empresas de economia mista federativa pode-se observar uma certa diferença entre os dados de mínimo e máximo da liquidez corrente. Porém, para as demais empresas, a variação é maior, sendo identificada por meio do valor do desvio-padrão.

Tabela 4 - Estatística descritiva das empresas de economia mista federativa e demais empresas

	Empresas de Economia Mista Federativa						
	Min.	1° Q.	2° Q.	Méd.	3° Q.	Max.	DP

ROA	-0,096	0,000	0,012	0,015	0,029	0,192	0,042
Alavancagem	0,000	0,0224	0,268	0,276	0,308	0,547	0,097
Liq. Corrente	0,727	1,199	1,522	1,553	1,796	4,541	0,479

Demais Empresas							
	Min.	1° Q.	2° Q.	Méd.	3° Q.	Max.	DP
ROA	-0,430	-0,003	0,016	0,011	0,045	0,230	0,084
Alavancagem	0,000	0,134	0,293	0,300	0,422	1,354	0,228
Liq. Corrente	0,023	1,024	1,554	2,114	2,362	19,969	2,519

Fonte: elaborada pela pesquisa (2024)

Na Tabela 5, é possível visualizar as estatísticas descritivas das empresas mistas federativas ou demais empresas em períodos de alta e baixa incerteza política. Comparando os períodos, ao analisar a liquidez corrente, denota-se que em períodos de maiores incertezas as empresas de economia mista federativa diminuem seu passivo circulante, ou seja, diminuem suas obrigações de curto prazo, corroborando as ideias de Zeferino Jr. (2021), no qual destaca que em períodos de alta incerteza as empresas diminuem seus investimentos, ao contrário dos períodos de baixa incerteza, onde eles aumentam seus aportes. Além disso, diante dos empecilhos para se analisar o futuro com um mínimo de clareza, os agentes do mercado possuem uma tendência de adiar possíveis decisões de investimentos, à espera de períodos menos turbulentos (Lorenzo, 2016).

Tabela 5 - Estatística descritiva das empresas em períodos de alta e baixa incerteza política

Empresas de Economia Mista Federativa em Períodos de Alta Incerteza Política							
	Min.	1° Q.	2° Q.	Méd.	3° Q.	Max.	DP
ROA	-0,096	-0,018	0,008	0,008	0,027	0,192	0,052
Alavancagem	0,000	0,224	0,277	0,294	0,336	0,547	0,121
Liq. Corrente	0,727	1,092	1,522	1,549	1,791	4,541	0,603
Empresas de Economia Mista Federativa em Períodos de Baixa Incerteza Política							
	Min.	1° Q.	2° Q.	Méd.	3° Q.	Max.	DP
ROA	-0,077	0,006	0,015	0,020	0,031	0,129	0,034
Alavancagem	0,000	0,222	0,259	0,263	0,292	0,483	0,074
Liq. Corrente	0,772	1,290	1,520	1,556	1,836	2,581	0,374
Demais Empresas em Períodos de Alta Incerteza Política							
	Min.	1° Q.	2° Q.	Méd.	3° Q.	Max.	DP
ROA	-0,430	-0,008	0,013	0,007	0,045	0,230	0,093
Alavancagem	0,000	0,134	0,294	0,309	0,432	1,354	0,244
Liq. Corrente	0,023	0,973	1,506	2,053	2,325	19,969	2,459
Demais Empresas em Períodos de Baixa Incerteza Política							
	Min.	1° Q.	2° Q.	Méd.	3° Q.	Max.	DP
ROA	-0,430	-0,001	0,017	0,014	0,045	0,230	0,077
Alavancagem	0,000	0,133	0,292	0,294	0,416	1,354	0,216
Liq. Corrente	0,023	1,055	1,591	2,156	2,387	19,969	2,559

Fonte: elaborada pela pesquisa (2024)

Para verificar o relacionamento entre as variáveis, foi realizada uma regressão quantílica, pelos quais os resultados podem ser visualizados na Tabela 6. No RQ 0,25 (1° Quartil) e RQ 0,5 (2° Quartil) a variável EPU demonstra ser significativa. Além disso, o resultado encontra-se negativo, o que significa que a variável EPU e o ROA possuem relação negativa, ou seja, quando ocorre uma alta incerteza política, há a tendência de a rentabilidade das empresas diminuir.

Tabela 6: Aplicação da Regressão Quantílica

Variável Dependente	RQ	RQ	RQ
ROA	0,25	0,5	0,75
EPU	-0,00806***	-0,00338***	0,00045
Alavancagem	-0,03477***	-0,03510***	-0,05511***
Liq. Corrente	0,00148***	0,00197***	0,00331***

Fonte: elaborada pela pesquisa (2024)

Nota: ***variável significativa ao nível de 5%

Em relação à variável alavancagem, observa-se que os três resultados obtidos são relevantes e possuem relação com a variável dependente. Também é possível notar que em todas as situações, seu resultado foi negativo. Por fim, diante da última variável, a liquidez corrente, os três resultados gerados pela regressão encontram-se relevantes e possuem relação com a variável dependente. Entretanto, diferentemente dos resultados anteriores, há uma relação positiva entre essas variáveis.

Em consonância a esses resultados, Zeferino Jr. (2021) relatou que a incerteza política é capaz de influenciar negativamente os possíveis investimentos que seriam feitos pelas empresas; Nunes e Medeiros (2016) constataram uma associação entre as variáveis de seus estudos (EPU, volatilidade dos retornos e o prêmio de risco do mercado) maior em situações de adversidade no âmbito econômico; e Sabino (2022) destacou os efeitos da incerteza política sobre a curva de juros, que possuem impacto direto no mercado de crédito.

Na Tabela 7, são apresentados os resultados de um teste de diferença de medianas entre os grupos economia mista controlada pela União ou demais empresas, a partir do valor do ROA. Pode ser identificado que, em períodos de Alta Incerteza Política existem diferenças das medianas, demonstrando assim que as demais empresas, conseguiram um desempenho financeiro melhor, ou seja, uma melhor rentabilidade quando comparadas as empresas de economia mista da União. Diferentemente dos períodos de Baixa Incerteza Política, o qual nos diz que, o desempenho das empresas, sejam elas de economia mista federativa ou as demais empresas, foram iguais ou semelhantes.

Tabela 7 - Teste de Mann-Whitney

Períodos	W	p-value	Economia Mista Federativa	Demais empresas
Alta Incerteza Política	567712	0,0265	0,008235	0,013816
Baixa Incerteza Política	1343491	0,8042	0,015597	0,017744

Fonte: elaborada pela pesquisa (2024)

Diante de todos os dados apresentados, foi possível observar que a incerteza política influenciou em determinados momentos o desempenho do ROA. Além disso, é perceptível que em períodos de alta incerteza política o desempenho das empresas pode variar de acordo com sua tipologia (mista federativa ou demais empresas). Esses resultados possuem utilidade para a análise de *stakeholders*, com o poder de influenciar decisões operacionais e de investimentos, além de outros tipos de decisões.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho propôs identificar se a incerteza política possui relação com o desempenho financeiro das empresas de capital aberto. Foram utilizadas diferentes variáveis para obtenção dos dados, e posterior estudo deles, como: alavancagem financeira, liquidez corrente, ROA e o índice EPU. Juntas, foram utilizadas em diferentes métodos, como: estatísticas descritivas, *K-means*, teste de *Mann-Whitney* e a regressão quantílica. A partir disso,

foram gerados os resultados necessários para concluir o estudo e obtenção dos resultados. As empresas de economia mista federativa foram enfatizadas, considerando que elas podem sofrer mais em momentos de alta incerteza política, devido a participação acionária majoritária do governo.

Diante dos resultados obtidos, os dados mostraram que algumas empresas possuem uma estrutura financeira superior às outras. Além disso, foi constatado que em períodos de altas incerteza política no país, as empresas possuem um ceticismo maior diante dos investimentos, sendo mais avessas ao risco, com dificuldades de mensuração dos possíveis retornos diante da obscuridade das incertezas. Foram encontradas relações negativas entre a variável ROA e as variáveis EPU e alavancagem, e uma relação positiva com a variável liquidez corrente. Por fim, foi realizado um teste de diferença de medianas, constatando que as empresas de economia não mistas (federativas) obtiveram um melhor desempenho da variável ROA, diferentemente dos períodos de baixa incerteza, onde os resultados foram iguais ou semelhantes.

Como toda pesquisa, essa detém suas limitações, como falta de dados de empresas, as quais a plataforma utilizada para coletar os dados não possui alguns dados do período estudado; os dados analisados que compõem a média das empresas, que podem representar a realidade de algumas companhias, mas não para outras; a análise apenas no contexto brasileiro, podendo existir diferenças quando comparadas a realidade de outros países; além da utilização de um número pequeno de variáveis explicativas.

No mais, o estudo realizado serve como: base de conhecimento para *stakeholders* que almejam se instruir sobre a influência da incerteza política, ou o que ele provoca nas empresas; base de conhecimento para análise de investimentos, sob ótica de diferentes períodos; e base de estudos para pesquisas futuras, por exemplo, modificando-a para períodos específicos, como os de alta incerteza política apenas, ou até o uso de diferentes variáveis, objetivando analisar outros desempenhos, como o operacional.

REFERÊNCIAS

BAKER, S. R.; BLOOM, N.; DAVIS, S. J. **Measuring Economic Policy Uncertainty**. 2016.

BIBLIOTECA VIRTUAL EM SAÚDE. **BVSMS**.

CARDOSO, B. S.; OLIVEIRA, A. L. L. A utilização dos índices de rentabilidade nas empresas: ROA, ROE, ROI. **Revista Educação em foco**. n. 15, p. 176-183, 2023.

COSTA FILHO, A. E. Incerteza e Atividade Econômica no Brasil. **Economia Aplicada**, v. 18, n. 3, p. 421 - 453, 2014.

DAVIS, S. J. **An Index of Global Economic Policy Uncertainty**. 2016. Massachusetts, National Bureau of Economic Research, 2016.

FORMIGA, M.; BARROS, C. M. E.; CEZÁRIO, N. de J.; SCHERER, L. M. O efeito da incerteza política no desempenho e valoração das companhias abertas brasileiras. **Read. Revista Eletrônica de Administração** (Porto Alegre), v. 25, n. 3, p. 96-123, dez. 2019. FapUNIFESP (SciELO).

FREITAS, E. C.; PRODANOV, C. C. **Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico**. 2. ed. Rio Grande do Sul: Universidade FEEVALE, 2013.

JULIO, B.; YOOK, Y. Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles. **The Journal of Finance**, ed. 1, v. 67, p. 45 – 83, 2012.

KOSTKA, T.; VAN ROYE, B. Assessing the decoupling of economic policy uncertainty and financial conditions. **European Central Bank - Financial Stability Review**, p. 135 - 143, Mai., 2017.

LOPES, M. V. F. **Impacto da incerteza Política na Relação Entre os Ciclos Econômicos no Brasil e o Desempenho Financeiro das Empresas Listadas na B3 S/A**. Dissertação (Mestre em Contabilidade) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba. 2018.

LORENZO, M. F. **A Incerteza e o Impacto nas Variáveis Macroeconômicas**. Monografia - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. 2016.

NUNES, D. M. S.; MEDEIROS, O. R. Incerteza Política: Análise do impacto da incerteza política no prêmio de risco. **Journal of Globalization, Competitiveness & Governability**, v. 10, n. 2, p. 16 - 32, mai./ago. 2016.

PUTY, C. A Estratégia de Internacionalização de Estatais Chinesas e o Brasil. **Ipea: Brasil**, Pará, n. 1 (2011), 2018.

SABINO, P. A. A. **Dinâmica da curva de juros brasileira: uma análise da contribuição informacional de indicadores de incerteza na política econômica**. 2022. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Ciências Econômicas, Belo Horizonte, 2022.

SILVA, J. N. da. **Alavancagem financeira como instrumento de gestão racional dos recursos de terceiros nas organizações**. Faculdade São Francisco de Barreiras.

ZEFERINO Jr., J. **incerteza política e investimento corporativo no Brasil**. 2021. Dissertação (Pós-Graduação em Contabilidade) - Universidade Federal do Paraná. Curitiba. 2021.