

**Ambiente Macroeconômico e Persistência das Informações Contábeis de Empresas Listadas nas Bolsa de Valores Internacionais**

**Macroeconomic Environment and Persistence of Accounting Information of Companies Listed on International Stock Exchanges**

**Henrique Carvalho Bezerra Moraes**

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), Brasil.

Professor Assistente da Universidade Federal do Pará (UFPA)

Endereço: Rua Augusto Corrêa, 1. Guamá, Belém – PA, Brasil. CEP: 66075-110

Email: henriquecbm@ufpa.br

ORCID (<https://orcid.org/0000-0002-8608-5740>)

**Paulo Vitor Souza de Souza**

Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB), Brasil.

Professor Adjunto da Universidade Federal do Paraná (DECONT/UFPR), Brasil.

Endereço: Avenida Prefeito Lothario Meissner. Jardim Botânico, Curitiba – PR, Brasil. CEP: 80210-170

E-mail: paulovsouza@ufpr.br

ORCID (<https://orcid.org/0000-0001-5746-1746>)

**Jonathas da Silva Ferreira**

Discente da Universidade Federal do Pará (UFPA), Brasil.

Endereço: Rua Augusto Corrêa, 1. Guamá, Belém – PA, Brasil. CEP: 66075-110

Email: jonathasferreira578@gmail.com

ORCID (<https://orcid.org/0009-0004-7808-511X>)

**Resumo**

Este estudo tem como objetivo verificar a relação entre medidas macroeconômicas e persistência de informações contábeis em empresas listadas em bolsas de valores à nível internacional. Para isso, foi composta uma amostra com média de 30.878 empresas, com dados de companhias de capital aberto ativas em bolsas de valores de 42 países, no período de 2008 a 2021, que totalizou 432.290 observações. Para a mensuração da persistência do lucro, do fluxo de caixa e dos *accruals* foram utilizados os modelos propostos por Sloan (1996), Dechow e Schrand (2004) e Dechow et al. (2010). Para representar o ambiente macroeconômico foram utilizadas as seguintes medidas: inflação, PIB, taxa de juros efetiva, taxa de câmbio, desemprego e dívida pública, cujos dados foram coletados da plataforma do *The World Bank*. Os resultados obtidos neste estudo evidenciaram que a persistência das informações contábeis se relaciona negativamente com a inflação, taxa de câmbio e taxa de desemprego, e se relaciona positivamente com a dívida pública e o PIB, e que não sofre impacto da taxa de juros efetiva. É destacado, portanto, que as informações contábeis das companhias podem sofrer influência do ambiente macroeconômico onde estão inseridas, ou seja, o cenário econômico do país tende a afetar significativamente a qualidade das informações reportadas por suas empresas. Sendo assim, os achados contribuem com a literatura e ainda possibilitam a compreensão de como a qualidade das informações contábeis se comporta frente aos mais diversos cenários macroeconômicos sob a perspectiva da persistência, medida considerada útil aos usuários de

informações contábeis e que representa a volatilidade dos números contábeis auferidos com o passar do tempo.

**Palavras-chave:** Ambiente Macroeconômico; Qualidade das Informações Contábeis; Persistência; Mercado de Capitais.

### **Abstract**

*This study aims to examine the relationship between macroeconomic measures and the persistence of accounting information in companies listed on international stock exchanges. For this purpose, a sample was composed of an average of 30,878 companies, with data from publicly traded companies active in stock exchanges across 42 countries, during the period from 2008 to 2021, resulting in a total of 432,290 observations. The models proposed by Sloan (1996), Dechow and Schrand (2004), and Dechow et al. (2010) were used to measure the persistence of earnings, cash flow, and accruals. To represent the macroeconomic environment, the following measures were used: inflation, GDP, effective interest rate, exchange rate, unemployment rate, and public debt, with data collected from The World Bank platform. The results obtained in this study demonstrated that the persistence of accounting information is negatively related to inflation, exchange rate, and unemployment rate, while it is positively related to public debt and GDP and is not impacted by the effective interest rate. Therefore, it is highlighted that companies' accounting information can be influenced by the macroeconomic environment in which they operate, meaning the economic scenario of a country tends to significantly affect the quality of the information reported by its companies. These findings contribute to the existing literature and enhance our understanding of how the quality of accounting information behaves across various macroeconomic scenarios from the perspective of persistence, a measure considered useful for users of accounting information, representing the volatility of accounting numbers over time.*

**Keywords:** *Macroeconomic Environment; Earnings Quality; Persistence; Capital Markets.*

## **1 Introdução**

A contabilidade possui grande importância dentro de uma organização, visto que ela é a responsável pela geração de informações que são utilizadas em tomadas de decisão (Beatty & Liao, 2014). No entanto, para que a informação seja relevante, ela precisa ser de qualidade, ou seja, ela precisa representar o real desempenho da entidade (Dechow *et al.*, 2010).

Os atributos que visam representar a qualidade da informação contábil são vastos, porém, ao analisar os relatórios contábeis, os usuários da informação frequentemente observam os lucros como principal fonte de informação (Fagundes *et al.*, 2024). Nessa ótica, a persistência dos lucros é vista como um dos principais atributos que representam qualidade das informações contábeis (Arruda *et al.*, 2015). A persistência das informações contábeis é fruto de decisões operacionais e de investimento que são tomadas no período corrente e que contribuem para a manutenção de resultados futuros, representando assim um baixo risco devido sua constância (Baginski *et al.*, 1999).

A persistência possui o poder de demonstrar quais componentes do resultado possuem maior sustentabilidade, sendo de grande utilidade para a avaliação dos relatórios financeiros da empresa (Hanlon, 2005). Para Schipper e Vincent (2003), a persistência dos resultados refere-se ao poder de prever transitoriedades e com o comportamento de constância dos lucros, o que oferece suporte na tomada decisão de investidores, principalmente no processo de avaliação do desempenho das empresas. Por fatores como estes, a persistência torna-se um constructo com a capacidade de aumentar a qualidade da informação contábil.

Tendo em vista a importância de uma informação contábil de qualidade, é válido entender como o ambiente macroeconômico pode impactar as informações contábeis geradas.

Afinal, compreende-se que fatores macroeconômicos (PIB, inflação, taxa de juros, etc.) têm influência nos negócios, visto que estes estão subordinados às condições econômicas das regiões onde estão inseridos (Pandini et al., 2018). Dessa forma, os diversos usuários da informação precisam ficar atentos ao ambiente macroeconômico para que se tenha a melhor tomada de decisão, principalmente a respeito de investimentos (Oliveira & Frascaroli, 2014).

Alguns pesquisadores já investigaram as relações entre a persistência do lucro e determinadas medidas macroeconômicas. Czajor et al. (2013) descobriram que existe uma relação positiva entre o crescimento do PIB e a persistência do lucro em mercados emergentes. Liu *et al.* (2018), por sua vez, identificaram uma relação negativa entre a inflação e a persistência do lucro em empresas taiwanesas, ou seja, constataram que em um ambiente de alta inflação a persistência dos lucros tende a ser menor. Já Pimentel e Lima (2015) observaram reduções na persistência do lucro quanto maior a taxa de juros efetiva do país.

Estes estudos, entretanto, não analisaram algumas outras medidas macroeconômicas que podem impactar os negócios, e conseqüentemente a persistência das informações contábeis, como o PIB per capita, o PIB corrente, a taxa de câmbio, a taxa de desemprego e a dívida pública. Sendo assim, é relevante aprofundar a compreensão de como o ambiente macroeconômico se relaciona com a qualidade de informações contábeis. Desta forma, o objetivo deste estudo consiste em verificar a relação entre medidas macroeconômicas e a persistência das informações contábeis de companhias listadas em bolsas de valores internacionais.

A originalidade da pesquisa reside na análise conjunta da relação entre oito medidas macroeconômicas e a persistência das informações contábeis de empresas listadas em bolsas de valores a nível internacional. Com uma amostra extensa, com média de 30.878 empresas pertencentes a 42 países ao longo de 13 anos (2008-2021), o estudo utiliza modelos referendados pela literatura para mensurar a persistência do lucro, do fluxo de caixa e dos *accruals*, e investiga o impacto de seis indicadores macroeconômicos. Dentre os indicadores macroeconômicos analisados, cinco deles não foram analisados previamente por outros estudos, o que referenda o ineditismo da pesquisa.

Este estudo oferece *insights* importantes não apenas para acadêmicos, mas também para diversos *stakeholders*. Ao examinar o comportamento das informações contábeis em uma diversidade de contextos econômicos globais, o estudo pode identificar padrões de risco e previsibilidade, o que pode fortalecer a confiança dos usuários na alocação de capital e na concessão de crédito, bem como pode contribuir para a melhor percepção de agentes reguladores sobre o nível de qualidade dos relatórios reportados pelas organizações, conforme contexto econômico. Esta compreensão refinada não só capacita os usuários na tomada de decisões, mas também capacita instituições financeiras a mitigar riscos de forma mais precisa.

A análise detalhada da relação entre a persistência de informações contábeis com fatores macroeconômicos não apenas preenche uma lacuna na literatura, mas também oferece um panorama amplo sobre os reflexos do ambiente externo na geração de informações contábeis de organizações em diversas economias. Além disso, a abrangência internacional da amostra e a inclusão de um maior quantitativo de variáveis macroeconômicas pode contribuir para que as considerações finais deste estudo possam ser aplicáveis e relevantes em um contexto global. A inserção de novas medidas referentes ao ambiente macroeconômico pode melhor direcionar investidores e credores à nível internacional a realizarem melhores alocações de recursos. Portanto, o estudo visa contribuir para diversos usuários que negociam recursos em mercados de capitais internacionais e necessitam de informações para auxiliar suas decisões.

## **2 Revisão da Literatura**

### **2.1 Persistência como um atributo de qualidade informacional**

A qualidade da informação pode ser definida como um componente que consegue representar de maneira fidedigna o desempenho da empresa e que possui relevância para uma tomada de decisão (Dechow *et al.*, 2010). Portanto sua presença possui importância no lucro reportado da empresa, afinal quanto maior o nível de qualidade, mais bem vista a empresa se torna perante o mercado.

Segundo Schipper e Vincent (2003) existem alguns atributos que possuem a capacidade de influenciar a qualidade das informações contábeis, dentre eles destaca-se a persistência dos lucros. *Stakeholders* em geral são mais atraídos por lucros que apresentem certa regularidade e previsibilidade em seus relatórios, ou seja, lucros persistentes.

Os estudos em sua maioria partem da pesquisa de Lev (1983), o qual relata que os lucros persistentes são aqueles que demonstram um comportamento de não aleatoriedade, ou seja, são lucros que apresentam determinada constância. Este comportamento é bem-visto perante os usuários, que se sentem mais seguros em relação ao desempenho da empresa.

A persistência tem o poder de demonstrar quais componentes do lucro possuem maior sustentabilidade e recorrência, poder este que é de grande utilidade para os usuários no momento de avaliação dos relatórios financeiros das empresas (Hanlon, 2005). Vale ressaltar que a persistência dos lucros conta com dois componentes em sua composição, os *accruals* (resultado da utilização do regime de competência, dado pela diferença entre o lucro econômico e o fluxo de caixa operacional) e os fluxos de caixa efetivos (Sloan, 1996; Dichev *et al.*, 2013).

A persistência está relacionada a decisões operacionais e de investimento tomadas no período corrente e que geram lucros que se sustentarão e aumentarão em períodos futuros (Rosita & Srimindarti, 2023). Por ser bem-vista no mercado, a presença da persistência traz certas vantagens para as empresas, tais como: maior atratividade de investidores, e aumento da confiança de credores.

Constata-se que a persistência é uma característica do lucro contábil com poder de aumentar sua qualidade devido sua capacidade de sustentar determinados padrões e tendências do lucro no decorrer de vários períodos, o que ajuda a prever resultados futuros e gera informações úteis para a avaliação do preço de ações (Dechow *et al.*, 2010).

## **2.2 Ambiente macroeconômico e hipóteses de pesquisa**

O ambiente macroeconômico possui grande relevância quando o assunto são negócios, afinal ele compreende um conjunto de fatores que apresentam impacto na vida e decisão de usuários internos e externos da informação contábil (Martini *et al.*, 2013) como: inflação, taxa de juros efetiva, produto interno bruto (PIB), taxa de câmbio, nível de emprego, dívida pública, além de outros.

A inflação é um dos fatores macroeconômicos mais conhecidos pela população em geral, no entanto o seu conceito não é tão cotidianamente discutido (Croitoru, 2023). O conceito geral empregado a ela é de que é uma elevação contínua e proporcional do valor de bens de consumo duráveis e não duráveis, bens de capital, insumos, mão-de-obra e recursos naturais, ou seja, é um aumento persistente nos preços em geral (Phelps, 1973). Assim, torna-se importante entender como o fator macroeconômico “inflação” gera impacto nas sociedades.

Liu *et al.* (2018) analisou os impactos da inflação sobre a persistência, e concluíram que a persistência reduz em momentos de alta inflação. Além disso, Scholtens e Kang (2012) descobriram que países com baixas taxas de inflação tendem a se envolver menos com a suavização dos resultados (SR), que pode ser uma evidência de menor necessidade de suavizar o resultado, já que companhias de países com baixa taxa de inflação tendem a ter lucros mais persistentes. Em outras palavras, se suavização de resultado é realizada com o intuito de atingir a persistência (Walker, 2013) e companhias de países com baixa inflação possuem lucros mais persistentes (Liu *et al.*, 2018), faz sentido esperar que companhias de países com menor inflação se envolvam menos com a suavização de resultados, conforme evidenciado por Scholtens e

Kang (2012), ou seja, uma menor inflação está associada a uma maior qualidade da informação contábil. Somado a isto, a elevação dos preços pode acarretar um desequilíbrio entre as receitas e despesas da entidade, tendo em vista que alta inflação está relacionada com menor crescimento econômico (Olamina *et al.*, 2022), que pode tornar os lucros das companhias mais voláteis. É esperado, portanto, que:

**H<sub>1</sub>:** Quanto maior a inflação menor a persistência das informações contábeis.

Outro fator macroeconômico é o Produto Interno Bruto (PIB), que é um dos índices mais utilizados para a análise econômica de determinadas regiões (países, estados ou cidades), pois ele possui a capacidade de representar a soma de todos os bens e serviços finais em determinado período, geralmente ano ou trimestre (Passos *et al.*, 2012). O PIB desempenha um papel importante na macroeconomia, afinal ele é um dos indicadores mais utilizados no momento de se medir tanto o crescimento econômico quanto as riquezas de um determinado território (Trinh, 2017).

No que tange o PIB e a persistência, Czajor *et al.* (2013) evidenciaram que países com crescimento no PIB possuem lucros mais persistentes, ou seja, há uma relação positiva entre a persistência do lucro contábil e o crescimento do PIB. Já que o crescimento do PIB é considerado como crescimento econômico de uma região em determinado período (Trinh, 2017), espera-se que a maior produção de bens e serviços das companhias de um país se reverta em maior consistência na obtenção de receita e, conseqüentemente, de lucro. Portanto, espera-se que:

**H<sub>2</sub>:** Quanto maior o PIB maior a persistência das informações contábeis.

A taxa de juros é conceituada como uma relação entre valores pagos ou recebidos no fim de um determinado período e o valor inicial do capital, denominada por vezes como preço do dinheiro (Blanchard, 2023). A taxa de juros efetiva consegue influenciar os valores e custos de todos os setores da economia, que impacta desde despesas domésticas até decisões de *stakeholders* (Omar, 2008). Hall *et al.* (1977) aborda a relevância da taxa de juros ao mostrar seu papel de influência em importantes decisões de investimento. Logo, a taxa de juros efetiva pode impactar o crescimento econômico de um país, visto sua capacidade de afetar o investimento e o consumo (Dupor, 2001).

Pimentel e Lima (2015) observaram que companhias de países com altas taxas de juros efetiva possuem lucros menos persistentes, visto que elas podem diminuir o valor presente dos lucros futuros. Destaca-se que a taxa de juros efetiva pode influenciar todos os setores da economia, pois é um relevante fator de impacto no consumo em geral (Omar, 2008), em que em momentos de altas taxas de juros o consumo de bens e serviços tende a cair (Dupor, 2001), ou seja, os consumidores tendem a ficar mais reclusos quanto ao consumo e isto pode acarretar instabilidade nas receitas e nos resultados das entidades, logo é esperado que:

**H<sub>3</sub>:** Quanto maior a taxa de juros efetiva menor a persistência das informações contábeis.

Em relação a taxa de câmbio ela é o indicador macroeconômico que representa o valor de uma moeda estrangeira na moeda nacional, sendo assim ela reflete o custo de uma moeda em relação a outra (BACEN, 2023). O índice é uma variável fundamental de desenvolvimento. Uma taxa de câmbio competitiva é o melhor para o crescimento econômico, pois em um cenário de câmbio valorizado a indústria local fica desprotegida contra importações, sua competitividade é enfraquecida e a exportação de produtos industriais mais sofisticados é atrapalhada (Serrano, 2010).

Os estudos que buscaram entender como a taxa de câmbio se relaciona com atributos da qualidade informacional são escassos, e quando se trata de persistência até o momento são inexistentes. Os trabalhos de Chang *et al.* (2013) e Sari e Meliyant (2019) evidenciaram que quanto maior for a taxa de câmbio de um país mais as empresas tendem a suavizar o resultado. Em outro ponto, Kolozsvari e Macedo (2016) e Kajimoto *et al.* (2019) destacaram que companhias que suavizam possuem informações contábeis menos persistentes em comparação

às que não suavizam, e, inclusive, que algumas informações deixam de ser persistentes. Dessa forma, se quanto maior a taxa de câmbio mais as entidades suavizam o resultado, então é esperado que a persistência da informação seja menor. Este resultado está ancorado na premissa econômica de que altas taxas de câmbio pode desequilibrar a balança comercial de um país, que prejudicam setores que necessitam importar bens ou que trabalham com viagens e turismo, ou seja, o alto câmbio pode gerar instabilidade nas receitas e despesas das entidades, e consequentemente no lucro. Neste sentido, espera-se que:

**H4:** Quanto maior a taxa de câmbio menor a persistência das informações contábeis.

No que diz respeito ao nível de emprego, ele demonstra a situação de empregabilidade de um país. Ele pode ser mensurado por meio de indicadores como a taxa de desemprego, que representa a parcela da população desempregada que faz parte da força de trabalho em um determinado período (Zylberstajn & Balbinotto, 1999). Segundo a Organização Internacional de Trabalho (2011) a taxa de desemprego é uma das métricas mais utilizadas pela economia ao redor do mundo para representar o número de pessoas em situação de desemprego. A relevância deste índice está relacionada ao seu poder de impacto em diversos setores, como o setor de consumo por exemplo (Sicsú, 2019).

Os estudos anteriores não exploraram a relação entre a taxa de desemprego e a qualidade de informações contábeis. Com fins exploratório, o presente estudo considerou esta variável para dar novos *insights* sobre o tema. A taxa de desemprego pode ser considerada um indicador macroeconômico que possui impacto significativo na capacidade de consumo de bens e serviços de uma população (Sicsú, 2019), pois sem renda, ou com baixa renda, a população passa a ter menos recursos para o consumo de bens e serviços (Barbosa & Nogueira, 2018). Este fator pode gerar reduções e instabilidades nas vendas e, consequentemente, no resultado das companhias. Neste sentido, é esperado que:

**H5:** Quanto maior a taxa de desemprego, menor a persistência das informações contábeis.

A respeito da dívida pública, ela é proveniente de um financiamento que tem como objetivo cobrir um déficit orçamentário gerado pelo fato de as receitas não serem suficientes para suprir as despesas do governo (Chiappin *et al.*, 2019). Existe uma preocupação implícita ao seu respeito, pois no caso de um descontrole, suas consequências tendem a prejudicar a estabilidade econômica ao potencializar déficits públicos por meio dos efeitos dos juros (Leismann & Antonovz, 2016).

Também sem evidências na literatura, a presente pesquisa explorou como a dívida pública pode se relacionar com a persistência das informações contábeis. A dívida pública decorre de uma necessidade de um país de arcar com um déficit orçamentário obtido no confronto das receitas e despesas de um governo (Chiappin *et al.*, 2019), cujo déficit pode gerar impactos negativos na economia em caso de descontrole (Leismann & Antonovz, 2016), e que pode acarretar uma perda de confiança por parte dos investidores do mercado financeiro. Como consequência, a perda de confiança pode causar uma fuga de capital, que pode prejudicar a manutenção das atividades operacionais e de financiamento das companhias, ou seja, aumentar a instabilidade das operações. Neste sentido, espera-se que:

**H6:** Quanto maior a dívida pública, menor a persistência das informações contábeis.

### 3 Método

Para testar as hipóteses do estudo, foram coletados dados financeiros de demonstrações consolidadas e de exercícios que findam em 31/12 da base Thomson Reuters® e dados macroeconômicos de 42 países, também de 31/12, da base do *The World Bank* para a constituição de uma amostra com uma média de 30.878 empresas, entre os anos 2008 a 2021, totalizando 432.290 observações analisadas durante o período. Os países e o período foram determinados a partir dos dados disponíveis na base *Thomson Reuters*® no momento da coleta, que foi realizada em abril de 2022. A Tabela 1 destaca a quantidade de empresas analisadas em

cada ano e de cada país, o total de observações por país, o total de observações por ano e o total de observações, que compuseram a amostra do estudo.

**Tabela 1**  
*Amostra do Estudo*

País/Ano	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Média	Total
Slovak R.	4	5	7	8	8	8	8	9	10	11	11	12	11	10	9	122
Latvia	8	8	8	8	8	8	9	9	9	11	11	11	11	11	9	130
Iceland	8	11	14	16	17	18	20	21	21	23	24	25	25	26	19	269
Estonia	16	17	18	19	20	20	20	21	20	20	19	21	21	23	20	275
Lithuania	19	19	20	21	21	21	22	25	27	28	29	30	30	30	24	342
Hungary	18	17	21	24	28	29	30	32	32	32	33	33	33	33	28	395
Portugal	39	38	39	39	40	40	40	40	42	43	44	47	47	47	42	585
Argentina	72	73	72	74	75	76	78	80	82	83	85	86	87	86	79	1109
Belgium	88	88	88	90	95	102	102	107	108	111	118	123	120	120	104	1460
Netherlands	76	77	81	83	94	99	107	109	115	120	120	128	132	135	105	1476
Romania	86	91	89	88	92	101	108	111	114	124	122	124	126	126	107	1502
New Zealand	88	91	93	96	101	111	114	119	123	128	130	133	135	138	114	1600
Finland	91	92	93	98	101	114	120	122	129	135	142	152	165	172	123	1726
Mexico	95	105	109	115	119	127	136	143	143	146	148	150	151	151	131	1838
Spain	98	102	102	105	115	124	130	142	157	176	195	225	241	246	154	2158
Greece	153	154	154	158	161	163	164	166	169	173	176	178	178	179	166	2326
Chile	146	146	151	157	163	168	171	175	176	177	178	180	181	180	168	2349
Norway	118	118	123	124	133	147	152	162	174	192	214	244	263	281	175	2445
Bulgaria	162	165	168	172	173	171	176	185	183	191	194	196	194	193	180	2523
Switzerland	193	193	201	204	208	214	219	228	236	243	251	256	261	264	227	3171
Italy	155	159	165	171	180	190	197	216	249	282	309	335	358	355	237	3321
Philippines	212	216	224	228	236	244	249	253	255	259	268	274	275	277	248	3470
Brazil	207	260	266	274	275	285	291	304	307	325	355	383	389	390	308	4311
Turkey	263	286	299	311	327	342	348	352	358	369	384	412	412	418	349	4881
Pakistan	258	266	278	296	313	335	342	353	384	443	470	472	471	322	357	5003
France	398	410	422	434	451	473	491	509	520	528	542	552	567	544	489	6841
Russia	364	402	423	447	468	505	526	541	547	555	557	552	552	554	500	6993
Sweden	281	294	302	319	348	381	419	506	592	656	709	768	803	831	515	7209
Germany	437	445	463	475	483	500	509	523	537	548	570	590	606	608	521	7294
Singapore	401	414	432	458	479	487	506	536	576	603	616	631	641	646	530	7426
Indonesia	384	404	425	451	476	490	506	534	588	663	724	772	800	810	573	8027
Thailand	485	510	532	559	595	626	662	703	735	772	820	843	857	860	683	9559
Malaysia	740	762	771	790	814	832	836	862	916	937	953	993	1012	1028	875	12246
United K.	906	928	936	971	1035	1087	1138	1174	1212	1271	1330	1426	1476	1492	1170	16382
Hong Kong	961	993	1013	1047	1113	1158	1233	1329	1432	1488	1512	1531	1534	1458	1272	17802
Australia	1034	1073	1130	1205	1259	1307	1371	1448	1510	1597	1707	1788	1841	1731	1429	20001
S. Korea	1325	1359	1385	1426	1479	1596	1705	1817	1910	2063	2192	2314	2398	2449	1816	25418
Canada	1469	1595	1669	1793	1938	2024	2119	2217	2336	2445	2580	2737	2885	3025	2202	30832
India	1902	1976	2036	2206	2529	2758	2919	3032	3144	3234	3388	3503	3556	3536	2837	39719
Japan	2912	2936	2986	3046	3111	3219	3322	3412	3518	3621	3725	3855	3975	4005	3403	47643
China	2315	2596	2751	2858	3059	3372	3832	4203	4388	4739	5310	5877	6084	6081	4105	57465
USA	3281	3426	3603	3808	4067	4317	4560	4862	5204	5517	5879	6340	3801	3981	4475	62646
Total	22268	23320	24162	25272	26807	28389	30007	31692	33288	35082	37144	39302	37705	37852	<b>30878</b>	<b>432290</b>

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Esta amostra foi composta após a exclusão das companhias que não possuíram dados financeiros na base *Thomson Reuters*<sup>®</sup> (lucro, fluxo de caixa operacional e ativo total) e das companhias de países sem as medidas macroeconômicas divulgadas na base do *The World Bank*, pois estes dados são exigidos para a utilização nos modelos econométricos. Cabe ressaltar que a amostra destacada na Tabela 1 é a mesma para todos os modelos, ou seja, em todas as análises econométricas foram utilizadas as mesmas 432.290 observações.

A Tabela 1 destaca que os dados não estão em painel balanceado, pois a quantidade de companhias analisadas em cada ano é diferente. Foi optado por não balancear o painel para evitar perder muitas observações. Dessa forma, os modelos foram estimados por mínimos

quadrados ordinários (MQO) com dados empilhados. Apesar disso, foram consideradas 13 *dummies* temporais e 41 *dummies* de países para controle das particularidades existentes nos dados, para reduzir problemas de heterogeneidade. Dentre estas particularidades destaca-se o período de adoção das IFRS, pois algumas companhias ainda não tinham adotado as normas internacionais em 2008, então as *dummies* controlam os efeitos das mudanças do padrão normativo para estes países.

Além disso, para retirar o efeito do tamanho das companhias sobre as observações, as variáveis contábeis lucro, fluxo de caixa e *accruals* foram divididas pelo ativo corrente, com exceção para os modelos com a variável macroeconômica PIB corrente, que representa o PIB total de um país em um determinado ano, pois acarretaria níveis de mensuração muitos díspares em relação às medidas contábeis. Para melhor compreensão da estratégia empírica deste estudo, a Tabela 2 destaca os modelos gerais estimados.

**Tabela 2**  
*Modelos Econométricos*

Nº	Y	$\beta_0$	$\sum_{k=1}^{13} \beta_k$	$\sum_{n=14}^{54} \beta_n$	$\beta_{55}$	$\beta_{58}$	$\beta_{56}$	$\beta_{57}$	$\beta_{58}$
Modelos Bases de Persistência									
1 e 17	LL <sub>it</sub>	Const.	$\Sigma ano_k$	$\Sigma país_n$	LL <sub>i,t-1</sub>				
2 e 18	LL <sub>it</sub>	Const.	$\Sigma ano_k$	$\Sigma país_n$	FCO <sub>i,t-1</sub>	Acc <sub>i,t-1</sub>			
3 e 19	FCO <sub>it</sub>	Const.	$\Sigma ano_k$	$\Sigma país_n$	FCO <sub>i,t-1</sub>				
4 e 20	Acc <sub>it</sub>	Const.	$\Sigma ano_k$	$\Sigma país_n$	Acc <sub>i,t-1</sub>				
Representação Geral dos Modelos de Persistência com as Variáveis Macroeconômicas (ME)									
5 ao 16; e 21 ao 36	LL <sub>it</sub>	Const.	$\Sigma ano_k$	$\Sigma país_n$	LL <sub>i,t-1</sub>	ME <sub>i,t-1</sub>	LL <sub>i,t-1</sub> *ME <sub>i,t-1</sub>		
	LL <sub>it</sub>	Const.	$\Sigma ano_k$	$\Sigma país_n$	FCO <sub>i,t-1</sub>	Acc <sub>i,t-1</sub>	ME <sub>i,t-1</sub>	FCO <sub>i,t-1</sub> *ME <sub>i,t-1</sub>	Acc <sub>i,t-1</sub> *ME <sub>i,t-1</sub>
	FCO <sub>it</sub>	Const.	$\Sigma ano_k$	$\Sigma país_n$	FCO <sub>i,t-1</sub>	ME <sub>i,t-1</sub>	FCO <sub>i,t-1</sub>	FCO <sub>i,t-1</sub> *ME <sub>i,t-1</sub>	
	Acc <sub>it</sub>	Const.	$\Sigma ano_k$	$\Sigma país_n$	Acc <sub>i,t-1</sub>	ME <sub>i,t-1</sub>	Acc <sub>i,t-1</sub>	Acc <sub>i,t-1</sub> *ME <sub>i,t-1</sub>	

*Nota.* LL = Lucro Líquido; AT = Ativo Total; FCO = Fluxo de Caixa Operacional; Acc = Accruals de Resultado, mensurado pela diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional; Const. = constante do modelo; ME = variável macroeconômica, representada pelas medidas indicadas na Tabela 3;  $\Sigma ano$  = *dummies* temporais;  $\Sigma país$  = *dummies* por país; t = período corrente; t-1 = período anterior; i = empresa. Fonte: Elaborada pelos Autores.

Neste estudo, foram utilizados quatro modelos bases de persistência, sem considerar as variáveis macroeconômicas, que foram baseados nos modelos de Sloan (1996), Dechow e Schrand (2004) e Dechow et al. (2010). Os quatro modelos bases foram estimados duas vezes, quatro com as variáveis contábeis divididas pelo ativo total do período corrente (modelos 1 ao 4), e outros quatro sem esta padronização, para servir de base para os resultados do PIB corrente (modelos 17 ao 20). Entre estes modelos bases, o 1 e 17 medem a persistência do lucro corrente (LL<sub>t</sub>) em relação ao lucro do período anterior (LL<sub>t-1</sub>); o 2 e 18, a persistência de LL<sub>t</sub> em função do fluxo de caixa operacional e *accruals* de resultado, ambos defasados, que são os dois componentes de LL<sub>t-1</sub>; o 3 e 19, a persistência do fluxo de caixa corrente em relação ao fluxo de caixa do período anterior; e o 4 e 20, a persistência dos *accruals* de resultado do período corrente em função dos Acc defasados. Nestes modelos, informações persistentes são aquelas com coeficientes positivos e significativos nas variáveis defasadas (LL<sub>t-1</sub>, FCO<sub>t-1</sub> e Acc<sub>t-1</sub>).

Nos demais modelos foram inseridas as medidas macroeconômicas (ME). Foram utilizadas 8 *proxies* macroeconômicas, ou seja, outros 32 modelos foram estimados (4x8). Os coeficientes das variáveis representadas pelas multiplicações entre as informações contábeis e as medidas macroeconômicas (LL<sub>t-1</sub>\*ME<sub>t-1</sub>, FCO<sub>t-1</sub>\*ME<sub>t-1</sub> e Acc<sub>t-1</sub>\*ME<sub>t-1</sub>) são os que indicam se a persistência aumenta, reduz ou não se altera de acordo com a situação econômica do país.

A Tabela 3 evidencia cada medida macroeconômica utilizada neste estudo, os estudos anteriores que foram utilizados como base, direta ou indiretamente, e o sinal esperado para a relação entre as variáveis macroeconômicas e as informações contábeis.

**Tabela 3***Variáveis Macroeconômicas*

Variável	Mensuração	Estudos Anteriores	Sinal Esperado
Inflação	A taxa de inflação é medida pelo índice de preços ao consumidor reflete a variação percentual anual no custo para o consumidor médio de adquirir uma cesta de bens e serviços anualmente.	Scholtens e Kang (2012); Liu et al. (2018)	-
Taxa de Juros Efetiva	A taxa de juros efetiva é a taxa de juros do empréstimo ajustada pela inflação medida pelo deflator do PIB.	Pimentel e Lima (2015)	-
PIB Crescimento	Taxa anual de crescimento percentual do PIB a preços de mercado com base na moeda local constante.	Czajor et al. (2013)	+
PIB per Capita	O PIB per capita é obtido ao dividir o Produto Interno Bruto pela população, considerando o número de habitantes no meio do ano.	-	+
PIB Corrente	O PIB a preços de compra é a soma do valor bruto adicionado por todos os produtores residentes na economia mais quaisquer impostos sobre produtos e menos quaisquer subsídios não incluídos no valor dos produtos.	-	+
Taxa de Cambio	A taxa de câmbio é calculada como uma média anual baseada em médias mensais (unidades da moeda local em relação ao dólar americano).	Chang et. al (2013); Sari e Meliyant (2019)	-
Taxa de Desemprego	O desemprego refere-se à parcela da força de trabalho que está sem trabalho, mas disponível e procurando emprego.	-	-
Dívida Pública	Dívida é o estoque total de obrigações contratuais de prazo fixo diretas do governo com terceiros pendentes em uma data específica	-	-

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Para verificar a robustez dos modelos, foram medidos os pressupostos da normalidade dos resíduos ( $\chi^2$ ), da homocedasticidade dos resíduos (teste de White) e multicolinearidade entre os regressores (Fator de Inflação da Variância - FIV). Além disso, os outliers foram identificados a partir do método do intervalo interquartil (IQ), em que o limite inferior foi determinado a partir do quartil 1 menos 3 vezes o intervalo interquartil ( $Q1-3*IQ$ ), e o limite superior a partir do quartil 3 mais 3 vezes o IQ ( $Q3+3*IQ$ ). Conforme procedimento padrão na literatura, os *outliers* foram *winsorizados* até um limite de 1% dos extremos inferiores e 1% dos extremos superiores. Nenhum dado foi *winsorizado* em variáveis sem outliers.

Para todos os modelos os p-valores dos testes  $\chi^2$  e de White foram pequenos ( $< 0,0001$ ), que indicam que os resíduos dos modelos não possuem distribuição normal e são heterocedásticos. O pressuposto da normalidade, entretanto, pode ser relaxado em amostras com muitas observações (o estudo possui 432.290 observações), decorrente de propriedades assintóticas dos estimadores do MQO, conforme Teorema do Limite Central (Wooldridge, 2012). E como consequência da heterocedasticidade dos resíduos, os resultados foram corrigidos por erros padrão robustos de White, que ajusta os testes de significância t e F sobre os coeficientes da regressão, para que a estatística calculada seja determinada de acordo com a heterocedasticidade dos resíduos.

Por fim, Gujarati e Porter (2011) explicam que um FIV maior que 10 indica problemas de multicolinearidade. Dos 36 modelos, 8 modelos tiveram FIV acima de 10 (modelos 9, 10, 11, 12, 25, 26, 27 e 28), que representam as análises sobre a taxa de desemprego e o PIB per capita. Os FIV's dos modelos da taxa de desemprego foram aproximadamente de 11 a 12, mais próximo ao limite de 10, enquanto os FIV's dos modelos de PIB per capita foram de 17 a 20, mais distantes de 10. Dessa forma, estes FIV's evidenciam indícios preliminares de problemas de colinearidade.

Gujarati e Porter (2011) explicam que problemas de multicolinearidade geram modelos com  $R^2$  elevado e com poucos coeficientes significativos no teste t, pois há aumentos nos

intervalos de confiança. Nestes modelos ocorre justamente o contrário do que os problemas de colinearidade podem gerar, já que os  $R^2$  foram menores que 50%, e quase todos os coeficientes foram significativos. Dessa forma, é possível inferir que os FIV's acima de 10 decorrem das variáveis interativas que os modelos possuem, ou seja, é possível considerar que estas variáveis medem efeitos adicionais. Um fator que corrobora isto é que os resultados do PIB corrente, cujos modelos não possuíram problemas de colinearidade, estão alinhados com os resultados do PIB per capita.

## 4 Resultados

### 4.1 Análises estatísticas

Os resultados estão divididos em cinco tabelas, com oito modelos em cada. Cabe ressaltar que todas as variáveis que não são foco de análise foram omitidas<sup>1</sup> nas tabelas, pois não foi possível condensar tudo em pouco espaço sem prejudicar a visualização e compreensão dos resultados. Adicionalmente, informações referentes as estatísticas são apresentadas como apêndice<sup>2</sup> ao final deste estudo.

Inicialmente, foi observado que todos os modelos foram significativos no teste F. Os modelos com variáveis padronizadas pelo ativo corrente tiveram um poder explicativo aproximado de 40% para a persistência do lucro corrente em função do lucro defasado, de 43% para a persistência do lucro corrente em relação aos seus componentes defasados, 45% para a persistência somente do fluxo de caixa operacional e 27% para a persistência dos *accruals* de resultado. Já os modelos que possuem as variáveis não divididas pelo ativo corrente tiveram o  $R^2$ , de forma respectiva, de 77%, 70%, 75% e 51%.

Sobre a persistência das informações contábeis, foi identificado que os lucros, os fluxos de caixa e os *accruals* de resultado foram persistentes em todos os 40 modelos, com coeficientes positivos e significativos a 1%. Essa consistência nos coeficientes reforça a robustez dos modelos, pois muitas mudanças nos sinais e nas significâncias quando novas variáveis são inseridas são fortes indícios de vieses. A Tabela 4 destaca os quatro modelos bases de persistência padronizados pelo ativo total corrente e os quatro modelos com a variável macroeconômica inflação.

**Tabela 4**  
*Modelos Bases Padronizados e Modelos com a Inflação*

	Modelos Bases de Persistência				ME = Inflação			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
Constante	-0,16834	-0,15877	-0,05225	-0,12271	-0,18458	-0,17307	-0,06108	-0,12927
P-valor	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
$LL_{t-1}$	0,64957				0,66955			
P-valor	<0,0001***				<0,0001***			
$LL_{t-1} * ME_{t-1}$					-0,01187			
P-valor					0,0212**			
$FCO_{t-1}$		1,07299	0,66310			1,13191	0,70078	
P-valor		<0,0001***	<0,0001***			<0,0001***	<0,0001***	
$FCO_{t-1} * ME_{t-1}$						-0,03231	-0,02122	
P-valor						<0,0001***	<0,0001***	
$Acc_{t-1}$		0,55306		0,53457		0,56474		0,57481
P-valor		<0,0001***		<0,0001***		<0,0001***		<0,0001***
$Acc_{t-1} * ME_{t-1}$						-0,00820		-0,02259
P-valor						0,2345		<0,0001***

<sup>1</sup> Os resultados que possuem as variáveis que foram omitidas (macroeconômicas) são apresentados de forma completa nas tabelas elencadas no Apêndice A, ao final deste estudo.

<sup>2</sup> São apresentadas informações referentes a medidas de posição (média, mínimo e máximo) e dispersão (coeficiente de variação e desvio padrão) no Apêndice B, ao final deste estudo.

R <sup>2</sup> Ajustado	0,40123	0,42875	0,44713	0,26670	0,40177	0,42932	0,44830	0,26770
R <sup>2</sup>	0,40131	0,42883	0,44720	0,26679	0,40185	0,42940	0,44837	0,26779
N	432290	432290	432290	432290	431181	431181	431181	431181
P-valor	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
Maior FIV	1,033	1,569	1,033	1,033	4,019	4,56	3,457	3,55
Controle Ano	Sim							
Controle País	Sim							

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

Sobre a primeira medida macroeconômica, a Tabela 4, nos modelos 5 ao 8, evidencia que quanto maior a inflação menor a persistência do lucro, do FCO e do Acc. No modelo 5, a variável  $LL_{t-1} * ME_{t-1}$  foi negativa e significativa a 5%, que destaca a redução na persistência do lucro corrente em função do lucro anterior. A medida  $FCO_{t-1} * ME_{t-1}$ , significativa a 1% no modelo 6, destaca que a persistência do lucro corrente reduz apenas por meio dos FCO defasados. Os modelos 7 e 8 destacam que a persistência do fluxo de caixa e dos *accruals* correntes reduz em função da inflação. Dessa forma, a hipótese 1 do estudo não é rejeitada, que indica que a inflação se relaciona negativamente com a persistência das informações contábeis.

Tais resultados sobre a relação entre a inflação e persistência, observa-se que na ótica financeira, tais achados podem contribuir para o ajuste das previsões dos lucros e risco de crédito em períodos de alta inflação. Já sob a ótica do governo, os resultados são importantes por contribuir para a implementação de políticas anti-inflacionárias com vistas a estabilizar o ambiente econômico. Por fim, no segmento das organizações, tal resultado pode contribuir para o melhor planejamento dos preços e custos para manter as margens de lucro persistentes em períodos inflacionários.

A Tabela 5 a seguir apresenta os resultados para o PIB per capita e o crescimento do PIB.

**Tabela 5**

*Modelos com o PIB per capita e com o Crescimento do PIB*

	ME = PIB per Capita				ME = Crescimento do PIB			
	Modelo 9	Modelo 10	Modelo 11	Modelo 12	Modelo 13	Modelo 14	Modelo 15	Modelo 16
Constante	0,03825	0,00571	0,03587	-0,00394	-0,18547	-0,17362	-0,06327	-0,13212
P-valor	<0,0001***	0,5919	<0,0001***	0,5244	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
$LL_{t-1}$	0,46511				0,64348			
P-valor	<0,0001***				<0,0001***			
$LL_{t-1} * ME_{t-1}$	0,000003				0,00333			
P-valor	<0,0001***				0,1558			
$FCO_{t-1}$		0,76604	0,48535			1,08173	0,66610	
P-valor		<0,0001***	<0,0001***			<0,0001***	<0,0001***	
$FCO_{t-1} * ME_{t-1}$		0,000005	0,000003			-0,00506	-0,00223	
P-valor		<0,0001***	<0,0001***			0,2971	0,2532	
$Acc_{t-1}$		0,41610		0,23772		0,54379		0,53930
P-valor		<0,0001***		<0,0001***		<0,0001***		<0,0001***
$Acc_{t-1} * ME_{t-1}$		0,000002		<0,0001***		0,00480		-0,00323
P-valor		0,0003***		<0,0001***		0,2448		0,2752
R <sup>2</sup> Ajustado	0,40591	0,43211	0,45189	0,27567	0,40144	0,42888	0,44749	0,26691
R <sup>2</sup>	0,40599	0,43219	0,45197	0,27577	0,40152	0,42895	0,44756	0,26700
N	432290	432290	432290	432290	432290	432290	432290	432290
P-valor	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
Maior FIV	20,872	19,645	17,166	16,882	1,524	2,355	1,572	1,502
Controle Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle País	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

Na análise do PIB per capita e crescimento do PIB, na Tabela 5, foi observado um aumento na persistência das informações contábeis apenas em relação ao PIB per capita. Como

não há estudos anteriores que utilizaram o PIB per capita como variável, é possível ter uma base do resultado esperado da triangulação de outros resultados. Chen et al. (2020) observaram que há maior probabilidade de empresas de regiões com crescimento no PIB menor que a média nacional gerenciarem o resultado, e Shen e Chih (2007) evidenciaram que quanto maior o PIB per capita de um país, menos as empresas possuem a intenção de suavizar o resultado. Em outro caminho, Khuong et al. (2022) verificaram que o gerenciamento de resultado (GR) por meio dos *accruals* possui uma relação negativa com a persistência dos lucros, e Kolozsvari e Macedo (2016) e Kajimoto et al. (2019) destacaram reduções e perda de persistência das informações contábeis de companhias que suavizaram o lucro. Dessa forma, se quanto maior o PIB, menor tende a ser o gerenciamento de resultado e a suavização de resultado, e se o GR e SR se relacionam negativamente com a persistência do lucro, faz sentido encontrar uma relação positiva entre PIB per capita e persistência.

Em uma outra ótica, de forma argumentativa e lógica, por ser uma métrica que mede o valor do PIB de um país dividido pela quantidade de habitantes, o PIB per capita consegue refletir a renda média da população de uma determinada região. Em momentos de alta, simboliza que a população pode ter mais poder de compra, que gera maior estabilidade no consumo de bens e serviços, que por sua vez aumenta potencialmente as receitas e os lucros das empresas, que justifica, então, o aumento da persistência tanto dos lucros quanto dos fluxos de caixa e *accruals*.

Já para a medida crescimento do PIB, a não significância das variáveis  $LL_{t-1} * ME_{t-1}$ ,  $FCO_{t-1} * ME_{t-1}$  e  $Acc_{t-1} * ME_{t-1}$ , nos modelos 13 ao 16, foi um resultado não esperado. Estes resultados contrariam os achados de Czajor et al. (2013) que encontraram uma relação positiva entre a persistência dos lucros e o crescimento do PIB, justificado pelo fato de que os países em crescimento econômico apresentam maior volume de vendas, que conseqüentemente levaria a um aumento da persistência.

A Tabela 6 destaca os outros quatro modelos bases de persistência sem a divisão pelo ativo total corrente, para servir de comparativo para as evidências sobre o PIB corrente, que representa o PIB total do país. Assim, em uma terceira ótica, a análise do PIB corrente (conforme Tabela 6) vai ao encontro aos resultados esperados, ou seja, quanto maior o PIB corrente maior a persistência do lucro, do FCO e dos *accruals*. Dessa forma, após analisar as três medidas representativas do PIB, é possível afirmar que a hipótese 2 é confirmada, pois foi encontrada uma relação positiva e significativa entre PIB, per capita e corrente, e persistência das informações contábeis, em um cenário que independente do crescimento econômico do país. Em outras palavras, os resultados indicam que companhias de países de alto poder econômico possuem informações mais persistentes, mesmo se a economia estiver em declínio, e companhias de países de baixo poder econômico têm informações menos persistentes, mesmo se a economia estiver em crescimento.

**Tabela 6**

*Modelos Bases sem Padronização pelo Ativo Total e Modelos com o PIB corrente*

	Modelo 17	Modelo 18	Modelo 19	Modelo 20	Modelo 21	Modelo 22	Modelo 23	Modelo 24
Constante	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<-0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<-0,0001
P-valor	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
$LL_{t-1}$	0,79969				0,82455			
P-valor	<0,0001***				<0,0001***			
$LL_{t-1} * ME_{t-1}$					<0,0001			
P-valor					<0,0001***			
$FCO_{t-1}$		0,60726	0,80109			0,60618	0,80062	
P-valor		<0,0001***	<0,0001***			<0,0001***	<0,0001***	
$FCO_{t-1} * ME_{t-1}$						<0,0001	0,000003	
P-valor						0,9324	0,0142**	
$Acc_{t-1}$		0,46064		0,60607		0,50131		0,55535

P-valor	<0,0001***				<0,0001***			
Acc <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>					<0,0001			
P-valor					<0,0001***			
R <sup>2</sup> Ajustado	0,77093	0,69920	0,75671	0,50961	0,77043	0,70105	0,75679	0,51185
R <sup>2</sup>	0,77096	0,69923	0,75674	0,50967	0,77046	0,70109	0,75682	0,51192
N	432290	432290	432290	432290	432290	432290	432290	432290
P-valor	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
Maior FIV	2,242	4,667	1,750	1,378	1,714	4,734	1,753	2,501
Controle Ano	Sim							
Controle País	Sim							

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

Cabe ressaltar que os resultados da Tabela 6 para o PIB corrente são importantes para corroborar a explicação de que o alto FIV encontrado para as medidas de PIB per capita não representa, de fato, problemas de multicolinearidade nos modelos.

Outro ponto a destacar são os sinais e significância dos coeficientes dos modelos bases de persistência 17 ao 20, em que as informações contábeis não foram divididas pelo ativo total corrente, e que foram gerados para fins de comparação com os modelos 21 ao 24. É possível observar que mesmo ao desconsiderar o efeito tamanho das companhias sobre as informações contábeis, elas continuam sendo persistentes, com significância a 1% em todas as situações.

Tais resultados sobre a relação entre o PIB e persistência, nota-se sob a ótica financeira, que os achados podem contribuir para a avaliação dos usuários sobre a atratividade de investimentos em países com alto PIB per capita. Sob a ótica governamental, os resultados são importantes por contribuir ao incentivar o desenvolvimento de políticas que promovam o crescimento do PIB per capita. Por fim, no segmento das organizações, tal resultado pode contribuir para a expansão de operações em regiões com crescimento econômico.

A Tabela 7 mostra os resultados com a variáveis taxa de juros efetiva e taxa de câmbio.

**Tabela 7**

*Modelos com a Taxa de Desemprego e com a Taxa de Juros Efetiva*

	ME = Taxa de Juros Efetiva				ME = Taxa de Câmbio			
	Modelo 25	Modelo 26	Modelo 27	Modelo 28	Modelo 29	Modelo 30	Modelo 31	Modelo 32
Constante	-0,17559	-0,16253	-0,05590	-0,12617	-0,16760	-0,15795	-0,05186	-0,12240
P-valor	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
LL <sub>t-1</sub>	0,65740				0,65026			
P-valor	<0,0001***				<0,0001***			
LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	-0,00392				-0,00004			
P-valor	0,2360				<0,0001***			
FCO <sub>t-1</sub>	1,0756		0,66795		1,07457		0,66361	
P-valor	<0,0001***		<0,0001***		<0,0001***		<0,0001***	
FCO <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	-0,00185		-0,00254		-0,00007		-0,00002	
P-valor	0,7473		0,3164		<0,0001***		0,0003***	
Acc <sub>t-1</sub>	0,56613			0,54182	0,55308			0,53536
P-valor	<0,0001***			<0,0001***	<0,0001***			<0,0001***
Acc <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	-0,00601			-0,00348	-0,00002			-0,00002
P-valor	0,2586			0,2974	0,0002***			0,0001***
R <sup>2</sup> Ajustado	0,40135	0,42882	0,44725	0,26681	0,40152	0,42899	0,44729	0,26692
R <sup>2</sup>	0,40143	0,42889	0,44732	0,26690	0,40160	0,42907	0,44736	0,26701
N	363578	363578	363578	363578	432290	432290	432290	432290
P-valor	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
Maior FIV	2,599	3,450	2,342	2,562	1,187	1,579	1,239	1,201
Controle Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle País	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

Na Tabela 7, os modelos 13 ao 16 destacam que a taxa de juros efetiva de um país não se relaciona com a persistência do lucro, dos fluxos de caixa e dos *accruals*. Todas as variáveis interativas não possuíram coeficientes significativos. Dessa forma, o previsto de que a taxa de juros efetiva poderia se relacionar negativamente com a persistência das informações contábeis não se comprova, ou seja, a hipótese 3 é rejeitada.

Os resultados encontrados contrariam os achados de Pimentel e Lima (2015), que relataram que altas taxas de juros efetiva diminuem a persistência do lucro, visto que elas podem diminuir o valor presente dos lucros futuros, e assim, as expectativas sobre os lucros futuros têm menos impacto na inovação atual dos lucros.

Entre os fatores que podem contribuir para a falta de relação entre taxa de juros efetiva e persistência, destacam-se: as companhias dos 42 países utilizados neste estudo podem, na média, ser menos sensíveis às taxas de juros efetiva, pois alguns setores podem ter mais estabilidade em suas demandas e ofertas por produtos e serviço, que pode resultar em maior estabilidade financeira, e conseqüente menor endividamento e despesa financeira; outro ponto a ser considerado é a possibilidade de que a taxa de juros efetiva de todos os países estudados é, na média, equilibrada, que não gera efeitos significativos nas operações e finanças das companhias. O estudo de Pimentel e Lima (2015) foi realizado apenas no Brasil, em um período em que a taxa de juros efetiva foi de aproximadamente 50% em 1996 para 8% em 2013, que reflete alta variação na taxa de juros efetiva, ou seja, é possível que a relação encontrada por Pimentel e Lima (2015) decorra desta alta variação.

A Tabela 7 também evidencia que quanto maior a taxa de câmbio de um país, menos persistentes são os lucros, os fluxos de caixa e os *accruals*, pois os coeficientes das variáveis  $LL_{t-1} * ME_{t-1}$ ,  $FCO_{t-1} * ME_{t-1}$  e  $Acc_{t-1} * ME_{t-1}$  foram todos negativos e significativos a 1%. Isto indica que o lucro corrente persiste cada vez menos quanto maior a taxa de câmbio, e que essa menor persistência é explicada tanto pelos fluxos de caixa operacional quanto pelos *accruals* defasados. Os resultados também destacam que quanto maior a taxa de câmbio, menos o FCO corrente persiste em função do FCO de t-1, e menos os *Acc* corrente persistem em relação aos *Acc* do período anterior. Dessa forma, os resultados estão alinhados com as previsões para a taxa de câmbio, conforme hipótese 4.

Estas evidências corroboram os argumentos de que as informações contábeis seriam menos persistentes nos países que possuem uma taxa de câmbio mais elevada, pois Chang et al. (2013) e Sari e Meliyant (2019) destacaram que as empresas tendem a se envolver com a suavização em cenários de câmbio elevado, e Kolozsvari e Macedo (2016) e Kajimoto et al. (2019) evidenciaram que companhias que suavizam possuem informações contábeis menos persistentes em comparação às que não suavizam.

Uma explicação à esta relação negativa entre a taxa de câmbio e a persistência dos lucros, fluxo de caixa e *accruals*, é de que a taxa de câmbio é um índice que representa o valor de uma moeda nacional em relação a uma estrangeira (BACEN, 2023), portanto uma alta nessa taxa, pode significar uma desvalorização da moeda nacional (Rodrik, 2008). Neste cenário, países com elevadas taxas de câmbio possuem mais dificuldades na importação de produtos e na oferta de pacotes turísticos, que causaria uma elevação nos custos de muitas entidades, que pode afetar a estabilidade dos lucros, dos fluxos de caixa e dos *accruals*.

Os resultados sobre a relação entre a taxa de câmbio e persistência, observa-se que os achados podem contribuir para o desenvolvimento de estratégias de hedge por parte das empresas, com vistas a maior proteção contra flutuações cambiais, e contribui ao governo por fornecer *insights* para a implementação de políticas cambiais com vistas a manutenção da competitividade das exportações em uma economia.

Por fim, a Tabela 8 evidencia os resultados para a taxa de desemprego e dívida pública.

## Tabela 8

Modelos com a Taxa de Desemprego e com a Dívida Pública

	ME = Taxa de Desemprego				ME = Dívida Pública			
	Modelo 33	Modelo 34	Modelo 35	Modelo 36	Modelo 37	Modelo 38	Modelo 39	Modelo 40
Constante	-0,08718	-0,09271	-0,01804	-0,07778	-0,43376	-0,37005	-0,16297	-0,29773
P-valor	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
$LL_{t-1}$	0,67640				0,50214			
P-valor	<0,0001***				<0,0001***			
$LL_{t-1} * ME_{t-1}$	-0,00487				0,00188			
P-valor	0,0945*				<0,0001***			
$FCO_{t-1}$		1,01696	0,62158			0,95818	0,58290	
P-valor		<0,0001***	<0,0001***			<0,0001***	<0,0001***	
$FCO_{t-1} * ME_{t-1}$		0,00868	0,00633			0,00137	0,00102	
P-valor		0,1543	0,0081***			0,0001***	<0,0001***	
$Acc_{t-1}$		0,61930		0,53953		0,34729		0,29370
P-valor		<0,0001***		<0,0001***		<0,0001***		<0,0001***
$Acc_{t-1} * ME_{t-1}$		-0,01131		-0,00125		0,00270		0,00314
P-valor		0,0337**		0,6796		<0,0001***		<0,0001***
R <sup>2</sup> Ajustado	0,40225	0,42941	0,44837	0,26778	0,40542	0,43239	0,44927	0,27726
R <sup>2</sup>	0,40233	0,42949	0,44844	0,26788	0,40550	0,43246	0,44934	0,27736
N	394871	394871	394871	394871	312175	312175	312175	312175
P-valor	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***	<0,0001***
Maior FIV	12,129	15,400	11,161	11,474	8,17	8,69	8,203	8,158
Controle Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle País	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

Em relação à taxa de desemprego, observou-se que quanto maior a taxa de desemprego de um país, menor a persistência do lucro corrente em função do lucro do período anterior, pois o coeficiente da variável  $LL_{t-1} * ME_{t-1}$  foi negativo e significativo a 10% no modelo 33. É necessário cautela ao analisar este resultado, pois o p-valor foi de 0,0945 é quase não significativo.

Ao observar os resultados do modelo 34, que regride o lucro corrente em função de seus componentes defasados, observa-se que a variável  $ACC_{t-1} * ME_{t-1}$  foi negativa e significativa a 5%, com p-valor de 0,0337, que dá mais segurança para afirmar que a persistência do lucro reduz por meio dos accruals, quanto maior a taxa de desemprego. Destaca-se, também no modelo 34, que a variável  $FCO_{t-1} * ME_{t-1}$  não foi significativa, ou seja, a persistência do lucro em função do FCO defasado não se altera. Isto justifica o p-valor de 0,0945 no modelo 9, pois apenas um dos dois componentes do lucro (os *accruals*) sofreu alteração em função da taxa de desemprego. Outro resultado que reforça a perda de persistência do lucro em função dos accruals, é a perda de persistência dos próprios accruals correntes, conforme indicado no modelo 36 ( $ACC_{t-1} * ME_{t-1}$ ).

O modelo 35, entretanto, destaca um resultado não esperado, que é o aumento da persistência do fluxo de caixa operacional corrente das companhias quando a taxa de desemprego de um país aumenta. Este resultado não foi previsto no estudo, pois o argumento proposto indicava que quanto maior o desemprego, menor a persistência das informações contábeis. Portanto, o previsto de que a taxa de desemprego poderia se relacionar negativamente com a persistência das informações contábeis não se confirma, ou seja, a hipótese 5 é rejeitada.

Esta evidência parece indicar um *trade-off* entre o FCO e os accruals em função do nível de desemprego de um país. Talvez este resultado represente uma possível mudança no padrão de consumo de uma população decorrente do desemprego, visto que com o aumento do desemprego a renda tende a diminuir, que por sua vez impacta o consumo (Barbosa & Nogueira, 2018). É sabido que as instituições financeiras utilizam os *scores* das pessoas para definirem sobre a concessão de crédito. Dessa forma, por lógica, quanto mais desempregados um país possui, menores são os scores das pessoas e menos créditos elas possuem disponíveis para

consumo. Por exemplo, Freitas et al. (2017) identificaram no Brasil que quanto maior a taxa de desemprego, menor é o volume de crédito gerado pelas instituições financeiras. Isto gera, portanto, menos consumo no crédito, que justifica a redução na persistência do lucro por meio dos accruals, e a redução da persistência dos próprios accruals. Dessa forma, o aumento na persistência dos fluxos de caixa pode ser consequência dessa redução de compras a prazo, já que há menos crédito no mercado, que leva as pessoas a consumirem mais à vista, ou pelo menos consumirem a curto prazo, cujos valores são revertidos em fluxo de caixa no mesmo período da compra.

Já para a dívida pública, os resultados foram diferentes do esperado. O resultado esperado previa que a persistência das informações contábeis diminui quanto maior a dívida pública, entretanto os resultados dos modelos 37 ao 40 indicam que a persistência do lucro, dos FCO e dos accruals aumenta ( $LL_{t-1} * ME_{t-1}$ ,  $LL_{t-1} * ME_{t-1}$  e  $LL_{t-1} * ME_{t-1}$  positivos e significativos a 1%). Este resultado pode representar que em governos com alta dívida pública, as empresas são encorajadas a adotar práticas contábeis mais rigorosas e transparentes, com vistas a manter a confiança dos investidores e credores, o que pode vir a resultar maior persistência das informações contábeis. Também, pode ser reflexo de uma maior pressão dos credores e do mercado financeiro, o que pode levar a uma gestão mais eficiente por parte das empresas, o que se reflete em uma maior consistência e persistência nos lucros, FCO e *accruals*.

Após uma análise mais profunda sobre os dados da pesquisa, observou-se uma correlação de 47,4% entre a dívida pública e o PIB per capita, e de 20% entre a dívida pública e o PIB corrente (correlação de Pearson), ambas significativas a 1%, ou seja, quanto maior o PIB de um país pertencente à amostra, maior é a sua dívida pública. Neste caso, parece que os maiores países, em termo de PIB, possuem mais liberdade para adquirir dívidas para arcar com os gastos públicos, sem prejudicar a sua economia. Reis (2022) destaca que é importante o dimensionamento do PIB, visto que os gastos do governo devem estar de acordo com o tamanho da sua economia. Dessa forma, essa dívida pública adquirida pode estar fomentando a economia numa espécie de alavancagem financeira pública, como destacado pelo DIEESE (2006) que relata que, quando usada adequadamente, a dívida pública pode ser utilizada para alavancar o crescimento, além de financiar investimentos e gastos do governo, o que justifica o aumento da persistência das informações contábeis.

## 4.2 Análise adicional

Com o intuito de fornecer um quadro mais amplo sobre a relação existente entre medidas macroeconômicas e a persistência de informações contábeis à nível mundial, realizou-se uma análise setorial com base em dez segmentos distintos conforme classificação da base de dados da *Thomson Reuters*. São analisados os setores: indústria; consumo cíclico; materiais básicos; tecnologia; financeiro; assistência médica; consumo não cíclico; imobiliário; energia; e utilidades. A análise da qualidade de informações por setores torna-se importante devido aos efeitos distintos de normas contábeis em diversos setores (Souza et al., 2022).

Devido ao quantitativo de setores, e modelos de persistência, tornou-se inviável demonstrar todos os modelos. Assim, optou-se por analisar a persistência do lucro corrente ( $LL_t$ ) em relação ao lucro do período anterior ( $LL_{t-1}$ ). O modelo de persistência analisado por setor seguirá a mesma configuração dos modelos que analisam o  $LL_t$  em relação ao  $LL_{t-1}$ , mediante interação do  $LL_{t-1}$  com medidas macroeconômicas. A Tabela 9 apresenta os resultados de forma resumida.

**Tabela 9**

*Modelos da Persistência do Lucro x Medidas Macroeconômicas por Setor*

Medida Macro (ME)	INF	PPC	CDP	PCO	TJE	TC	TD	DP	
Setor	Variáveis	$LL_t$							
Indústria	$LL_{t-1}$	0,6716***	0,5218***	0,6416***	0,7898***	0,6546***	0,6438***	0,7006***	0,4998***

	LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	-0,0178	0,2182**	-0,0005	0,0001***	-0,0063	-0,0001***	-0,0106	0,0019***
Consumo	LL <sub>t-1</sub>	0,7035***	0,5002***	0,6401***	0,8145***	0,6304***	0,6527***	0,6933***	0,5825***
Cíclico	LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	-0,0290**	0,2773**	0,0057	<0,0001*	0,0108	-0,0001***	-0,0077	0,0009**
Materiais	LL <sub>t-1</sub>	0,6450***	0,5451***	0,6340***	0,8361***	0,6249***	0,6540***	0,6410***	0,5569***
Básicos	LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	0,0038	0,0001*	0,0137**	<0,0001	0,0126	-0,0003***	0,0017	0,0012***
Tecnologia	LL <sub>t-1</sub>	0,6584***	0,3093***	0,6581***	0,7936***	0,7202***	0,6717***	0,7849***	0,4334***
	LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	0,0067	0,0001***	0,0084	0,0001***	-0,0219**	-0,0005**	-0,0192**	0,0030***
Financeiro	LL <sub>t-1</sub>	0,6592***	0,348***	0,6375***	0,7504***	0,6443***	0,6418***	0,6323***	0,4534***
	LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	-0,0102	0,0001***	0,0022	0,0001***	-0,0021	-0,0003	0,0008	0,0023***
Assistência	LL <sub>t-1</sub>	0,6421***	0,5059***	0,6488***	0,7740***	0,7076***	0,6727***	0,7735***	0,5760***
Médica	LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	0,0185	0,0001*	0,0143**	<0,0001	-0,0155	-0,0002	-0,0173**	0,0011*
Consumo	LL <sub>t-1</sub>	0,6958***	0,3878***	0,3828***	0,8265***	0,6307***	0,5905***	0,4812**	0,4128**
Não Cíclico	LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	-0,0573***	0,0001**	0,0001**	<0,0001	-0,0193**	-0,0003	0,0182	0,0024**
Imobiliário	LL <sub>t-1</sub>	0,6907***	0,4290***	0,6562***	0,7864***	0,7030***	0,6282***	0,5862***	0,4283***
	LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	-0,0367**	0,0001**	-0,0199**	<0,0001	-0,0369**	-0,0005***	0,0061	0,0025***
Energia	LL <sub>t-1</sub>	0,6603***	0,4239***	0,6479***	0,7797***	0,6527***	0,6617***	0,6833***	0,4198***
	LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	0,0005	0,0001**	0,01142	<0,0001*	0,0042	0,0001	-0,0036	0,0029***
Utilidades	LL <sub>t-1</sub>	0,7081***	0,8176***	0,6047***	0,7707***	0,5691***	0,5974***	0,6163***	0,5550***
	LL <sub>t-1</sub> *ME <sub>t-1</sub>	-0,0569	-0,0001	-0,0037	<0,0001	0,0128	-0,0001	-0,0036	0,0005

INF = Inflação; PPC = PIB per Capita; CDP = Crescimento do PIB; PCO = PIB Corrente; TJE = Taxa de Juros Efetiva; TC = Taxa de Câmbio; TD = Taxa de Desemprego; DP = Dívida Pública.

Nota: Os valores numéricos representam os coeficientes das variáveis; \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. As cores amarela, azul e verde representam as interações que foram significativas, aos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

Os resultados representados a partir da Tabela 9, demonstram que, em todos os setores, o lucro líquido é persistente, ao nível de significância de 1%, corroborando com os resultados globais em todos os modelos analisados anteriormente. Portanto, ao se analisar os setores específicos, os achados corroboram com o estudo de Rosita e Srimindarti (2023), onde destaca-se que as decisões operacionais e de investimento tomadas no período corrente, tem capacidade de contribuir para lucros que se sustentarão em períodos futuros.

Em relação às análises setoriais, observa-se que a Inflação (INF), possui reflexos negativos na persistência dos lucros apenas nos setores de consumo cíclico, materiais básicos, consumo não cíclico e imobiliário. Já a variável que representa o PIB per Capita (PPC), apresenta reflexo positivo em todos os setores, exceto o de utilidades. Já o PIB Corrente (PCO), apresenta relação positiva com a persistência dos lucros no setor de indústrias, consumo cíclico, tecnologia, financeiro e de energia.

A medida de Taxa de Juros Efetiva (TJE), apresenta uma relação negativa com a persistência dos lucros em empresas dos setores de tecnologia e imobiliário, apenas. A Taxa de Câmbio (TC), apresenta essa relação negativa nos setores da indústria, de consumo, materiais básicos, tecnologia e assistência médica. Já a Taxa de Desemprego, afeta negativamente a persistência, somente dos setores de tecnologia e assistência médica.

Por fim, a Dívida Pública (DP) afeta positivamente a persistência dos lucros de empresas de todos os setores, distinguindo-se apenas em nível de significância em dois deles. Adicionalmente, ressalta-se que o Crescimento do PIB (CDP) representa medida que tem relação positiva com a persistência dos setores de materiais básicos, assistência médica e consumo não cíclico, porém, o segmento imobiliário foi o único que apresentou relação negativa ao CDP, demonstrando assim que este setor, em especial, apresenta aspectos distintos aos demais setores por reagir negativamente ao crescimento do PIB em uma economia.

Os resultados apresentados são particulares a este estudo, tendo aspecto exploratório, com base nos resultados globais apresentados e discutidos na seção anterior. Espera-se que estes achados possam contribuir para maiores discussões dos efeitos macroeconômicos na qualidade informacional à nível mundial, e em setores específicos.

## **5 Considerações Finais**

Este estudo teve como objetivo verificar a relação entre medidas macroeconômicas e persistência de informações contábeis em empresas listadas em bolsas de valores à nível internacional. O ambiente macroeconômico foi representado por meio de indicadores como inflação, PIB, taxa de juros efetiva, taxa de câmbio, nível de desemprego e dívida pública. Para a análise entre a relação entre o ambiente macroeconômico e a persistência das informações contábeis, foi realizada a coleta de dados que constituiu uma amostra com 432.290 observações, referentes a 42 países, com dados de 2008 a 2021.

Os resultados encontrados por meio das regressões mostraram que a persistência das informações contábeis se relaciona negativamente com a inflação, taxa de câmbio e taxa de desemprego (com exceção da persistência do fluxo de caixa para este último), que se relaciona positivamente com a dívida pública e o PIB (exceto quando medido pelo crescimento do PIB, o qual não apresentou significância), e que não sofre impacto da taxa de juros efetiva.

Os resultados obtidos no presente estudo são relevantes para os diversos usuários da informação, uma vez que fornecem uma análise específica sobre a qualidade das informações contábeis das empresas listadas em bolsas de valores internacionais, em diversos cenários econômicos. Através dessa pesquisa é possível compreender de que forma tais informações se comportam e adaptam dentro de contextos econômicos distintos, o que contribui de forma significativa para o entendimento geral dos mercados financeiros e suas dinâmicas.

Para os investidores, o estudo torna-se importante ao contribuir para o entendimento desta relação, pois ao alocarem um capital em uma determinada empresa, há a expectativa de que esse investimento gere retornos futuros. Portanto é válido afirmar que a análise da qualidade informacional na perspectiva da persistência nos mais diversos cenários econômicos é de utilidade para os investidores, para que se sintam mais confiantes e seguros em suas decisões. Compreender como os lucros se comportam nos diferentes cenários econômicos pode ajudar os investidores a otimizarem estratégias e reduzirem riscos em potencial.

A respeito dos credores, este é outro grupo de usuários da informação ao qual este estudo pode auxiliar, visto que entender como a persistência do lucro contábil procede perante os mais diversos cenários econômicos é uma informação importante, pois para que haja a concessão de crédito é necessário saber se existe a capacidade de pagamento da parte devedora, capacidade essa que pode ser impactada de diferentes maneiras dependendo do cenário econômico. Dessa forma, o presente estudo pode auxiliar os credores a tomarem as melhores decisões que a respeito do crédito, para assim diminuir as possibilidades de inadimplência, além de fomentar a concessão de crédito para empresas que possuem capacidade de honrar com suas obrigações financeiras.

Para os auditores, os resultados a respeito da relação existente entre persistência do lucro e o ambiente macroeconômico têm sua utilidade por concederem uma análise mais abrangente da qualidade informacional em diferentes contextos econômicos, que permite aos auditores terem um direcionamento mais preciso a respeito de quais cenários demandariam mais atenção em um momento de fiscalização, além de permitir que possam adotar abordagens mais criteriosas nos processos de auditoria em determinados cenários, para assim identificar possíveis manipulações e irregularidades. Constata-se então que o presente estudo pode auxiliar auditores a melhorarem a eficiência e eficácia dos seus processos de fiscalização, que garante maior confiabilidade e integridade das demonstrações financeiras das empresas sob sua responsabilidade.

A utilidade deste trabalho para reguladores, se daria por uma percepção mais vasta a respeito da qualidade de informações contábeis em determinados cenários econômicos. Mediante esta análise, os reguladores podem obter uma compreensão a respeito de como as normas contábeis estão sendo empregadas pelos gestores para a elaboração das demonstrações financeiras em cenários econômicos específicos. Sendo assim, permite que os reguladores

saibam quais cenários podem demandar maior atenção em relação a utilização efetiva das práticas contábeis, que por sua vez os deixaria preparados para identificar possíveis fraudes e irregularidades.

O presente trabalho é de grande importância para o governo, por proporcionar uma avaliação abrangente da efetividade de suas políticas econômicas para a manutenção de um ambiente econômico favorável para as empresas atuantes em seu território, isto por meio da análise da persistência dos lucros em diversos contextos econômicos, que permite ao governo entender se as suas políticas contribuem para um ambiente oportuno para que haja o crescimento e a lucratividade das empresas. Além disso tendo em vista como a persistência dos lucros é impactada pelos cenários econômicos o estudo também fornece a percepção de que faz necessária uma fiscalização mais precisa em cenários econômicos específicos, que pode levar o governo a alocar recursos e reforços em suas atividades de supervisão e controle, que por sua vez reduziria o risco de irregularidades e aumentaria a transparência e integridade nas operações das empresas.

De modo geral, são implicações práticas para os usuários da informação contábil: para os investidores, o estudo pode oferecer informações que aprimoram decisões de investimento, otimizando estratégias e reduzindo riscos; os credores podem se beneficiar ao avaliar melhor o risco de crédito, promovendo concessões mais seguras; os auditores podem melhorar a precisão na detecção de irregularidades em diferentes cenários econômicos; os reguladores podem ter uma visão mais clara sobre a melhor aplicação de normas conforme o cenário econômico; por fim, para o governo, o estudo permite avaliar a eficácia de políticas econômicas e alocar recursos de fiscalização de forma mais precisa, devido variações no cenário econômico.

As limitações encontradas no presente trabalho, foram a escassez de literaturas que tenham como objetivo analisar e entender como a qualidade de informações contábeis (com um foco maior para a persistência) se comporta frente aos mais diversos cenários macroeconômicos, além disso também se destaca a ausência de informações financeiras de algumas empresas em determinados períodos, que levou a diminuição do número de observações. Além disso o estudo limita-se a analisar a relação do ambiente macroeconômico com apenas um atributo de qualidade informacional, a persistência.

Como sugestão para pesquisas futuras propõe-se que sejam realizados trabalhos que busquem analisar a relação do ambiente macroeconômico com outras proxies da qualidade da informação contábil como o gerenciamento em seus diferentes métodos e o conservadorismo, para que assim se obtenham outras análises de como a qualidade das informações contábeis se comportam frente aos diferentes contextos econômicos.

## Referências

- Arruda, M. P., Vieira, C. A. M., Paulo, E. & Lucena, W. G. L. (2015). Análise do Conservadorismo e Persistência dos Resultados Contábeis das Instituições Financeiras Brasileiras. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 10(2). [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v10i2.13348](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v10i2.13348)
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2023). *Câmbio*. Recuperado em 27 de fevereiro de 2023, de <https://www.bcb.gov.br/meubc/faqs/p/o-que-e-taxa-de-cambio>
- Baginski, S. P., Lorek, K. S., Willinger, G. L. & Branson, B. C. (1999). The Relationship Between Economic Characteristics and Alternative Annual Earnings Persistence Measures. *The Accounting Review*, 74(1), 105–120. <https://www.jstor.org/stable/248607>
- Barbosa, I. B., & Nogueira, D. R. (2018). Impacto dos indicadores macroeconômicos nos índices de rentabilidade das empresas brasileiras: Uma análise no setor alimentício de 2010 a 2016. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE*, 9(1), 31-46. <https://doi.org/10.13059/racef.v9i1.502>
- Beatty, A., & Liao, S. Financial (2014). Accounting in the banking industry: A review of the

- empirical literature. *Journal of Accounting and Economics*, 58(1), 339-383. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2346752>
- Blanchard, O. (2023). *Fiscal policy under low interest rates*. MIT press.
- Chang, F. Y., Hsin, C. W. & Hou, S. R. S. (2013). A re-examination of exposure to exchange rate risk: The impact of earnings management and currency derivative usage. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3243-3257. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.03.007>
- Chen, X., Cheng, Q., Hao, Y., & Liu, Q. (2020). GDP growth incentives and earnings management: evidence from China. *Review of Accounting Studies*, 25, 1002-1039. <https://doi.org/10.1007/s11142-020-09547-8>
- Chiappin, J. R., Leister, C., & Junior, A. C. (2019). Da Gestão da Dívida pública e sua Engenharia Jurídica: Uma Introdução. In *Dívida Pública*, 15-44, Blucher.
- Croitoru, L. (2023). How Inflation is a Policy Nowadays. *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, 19(68), 5-19. <https://doi.org/10.24193/tras.68E.1>
- Czajor, P., Michalak, J. & Michalak, H. W. (2013). Influence of Economy Growth on Earnings Quality of Listed Companies in Poland. *Social Sciences*, 4(82). <https://doi.org/10.5755/j01.ss.82.4.6602>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. The Research Foundation of CFA Institute. <https://alitsaki.ir/wp-content/uploads/2019/08/Earnings-Quality.pdf>
- Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos – DIEESE. (2006). *Dez perguntas e respostas para entender a dívida pública brasileira*. <http://www.dieese.org.br/notatecnica/notatecDividapublica.pdf>
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 1-33. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>
- Dupor, B. (2001). Investment and Interest Rate. *Policy Journal of Economic Theory*, 98(1), 85-113. <https://doi.org/10.1006/jeth.2000.2765>
- Fagundes, F. M., Brugni, T. V., & Nossa, S. N. (2024). Habilidade gerencial e qualidade da informação contábil no Brasil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 23, e3421-e3421. <https://doi.org/10.16930/2237-766220243421>
- Frankel, R., & Litov, L. (2009). Earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 47(1-2), 182-190. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.11.008>
- Freitas, R. R., Bernardo, R., Jr & Seydi, L. (2017). Efeitos do crédito como variável da inadimplência, inflação e desemprego na economia brasileira. *Revista Brasileira de Administração Científica*, 8(1). <https://doi.org/10.6008/SPC2179-684X.2017.001.0003>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. 5. ed.
- Hall, R. E., Sims, C. A., Modigliani, F., & Brainard, W. (1977). Investment, Interest Rates, and the Effects of Stabilization Policies. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1977(1), 61-121. <https://doi.org/10.2307/2534257>
- Hanlon M. (2005). The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. *The Accounting Review*, 80(1), 137-166. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.1.137>
- Kajimoto, C. G. K., Nakao, S. H., & da Costa Moraes, M. B. (2019). A suavização do lucro líquido e a persistência das contas de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 13. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.154173>
- Khuong, N. V., Abdul Rahman, A. A., Thuan, P. Q., Liem, N. T., Anh, L. H. T., Thuy, C. T. M., & Ly, H. T. N. (2022). Earnings Management, Board Composition and Earnings

- Persistence in Emerging Market. *Sustainability*, 14(3), 1061. <https://doi.org/10.3390/su14031061>
- Kolozsvári, A. C., & Macedo, M. A. D. S. (2016). Análise da influência da presença da suavização de resultados sobre a persistência dos lucros no mercado brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27, 306-319. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602610>
- Leismann, E. L., & Antonovz, T. (2016). Dívida Pública Bruta e Líquida e os Repasses da União ao BNDES. *Revista Competitividade e Sustentabilidade*, 2(2), 1–11. <https://doi.org/10.48075/comsus.v2i2.13373>
- Lev, B. (1983). Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of accounting and economics*, 5, 31-48. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90004-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90004-6)
- Liu, S. Y., Wu, P. C., & Huang, C. W. (2019) The threshold effect of monetary policy on earnings persistence. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 48(1), 68-86. <https://doi.org/10.1080/02102412.2018.1461462>
- Martini, R. A., Jayme Junior, F. G., & Oliveira, A. M. H. C. de. (2013). O ambiente macroeconômico e o bem-estar social: uma revisão bibliográfica sobre relações e controvérsias. *Revista De Economia Contemporânea*, 17(2), 324–351. <https://doi.org/10.1590/S1415-98482013000200006>
- Olamide, E., Ogujiuba, K., & Maredza, A. (2022). Exchange rate volatility, inflation and economic growth in developing countries: Panel data approach for SADC. *Economies*, 10(3), 67. <https://doi.org/10.3390/economies10030067>
- Oliveira, J. C. T., & Frascaroli, B. F. (2014). Impactos do Fatores Macroeconômicos na Emissão de Ações na Bolsa de Valores. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(1), 30-51. <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/RGFC/article/viewFile/2176/1915>
- Omar, J. H. D. (2008). Taxa de Juros: Comportamento, Determinação e Implicações para a Economia Brasileira. *Revista de Economia Contemporânea*, 12(3), 463-490. <https://doi.org/10.1590/S1415-98482008000300003>
- Organização Internacional do Trabalho (2011). *Beyond the measurement of unemployment and underemployment: The case for extending and amending labour market statistics*. [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---stat/documents/publication/wcms\\_166604.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---stat/documents/publication/wcms_166604.pdf)
- Pandini, J., Stüpp, D. R., & Fabre, V. V. (2018). 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*, 17(51). <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2606>
- Passos, A. G., Maciel, M. A. C., Doria, M. R., Oliveira, R. B. & Russo, S. L. (2012) Análise estatística da evolução do produto interno bruto da indústria da construção civil brasileira utilizando regressão linear simples. *Revista GEINTEC*, 2(5), 505- 514. <https://doi.org/10.7198/S2237-0722201200050007>
- Phelps, E. S. (1973). Inflation in the Theory of Public Finance. *The Swedish Journal of Economics*, 75(1), 67–82. <https://doi.org/10.2307/3439275>
- Pimentel, R. C., & Lima, I. S. (2015). Market reaction to annual earnings innovations and alternative time-series assumptions: evidence of the Brazilian market. *Revista De Contabilidade e Organizações*, 9(25), 56-72. <https://doi.org/10.11606/rco.v9i25.89534>
- Reis, R. (2022). Debt Revenue and the Sustainability of Public Debt. *Journal of Economic Perspectives*, 36(4), 103-24. <https://doi.org/10.1257/jep.36.4.103>
- Rosita, V. A., & Srimindarti, C. (2023). The effect of sales volatility, operating cash flow volatility and debt level on earnings persistence. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 1565-1571.
- Rodrik, D. (2008). The Real Exchange Rate and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2008(2), 365-412. <https://doi.org/10.1353/eca.0.0020>.
- Sari, M. R., & Meliyanti, M. (2019). Exchanges Rates, Stock Prices and Earning Management:

- Empirical Evidence of Blue-Chip Companies in Southeast Asia. *Journal of Management and Business Review*, 16(2), 208-222. <https://doi.org/10.34149/jmbr.v16i2.164>
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.s-1.97>
- Scholtens, B., & Kang, F. C. (2012). Corporate Social Responsibility and Earnings Management: Evidence from Asian Economies. *Wiley Online Library*, 20(2), 95-112. <https://doi.org/10.1002/csr.1286>
- Serrano, F. (2010). Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil. *Brazilian Journal of Political Economy*, 30(1), 63–72. <https://doi.org/10.1590/S0101-31572010000100004>
- Shen, C. H., & Chih, H. L. (2007). Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 999-1021. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00624.x>
- Sicsú, J. (2019). Governos Lula: a era do consumo? *Brazilian Journal of Political Economy*, 39(1), 128–151. <https://doi.org/10.1590/0101-35172019-2870>
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 289-315. <https://www.jstor.org/stable/248290>
- Souza, P. V. S. D., Gonçalves, R. D. S., & Silva, C. A. T. (2022). Impact of IFRS 15 on the quality of accruals and earnings management of Brazilian publicly held companies. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 24, 675-691. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v24i4.4197>
- Trinh, T. H. (2017). A Primer on GDP and Economic Growth. *International Journal of Economic Research*. 14(5). [https://serialsjournals.com/abstract/12983\\_2.pdf](https://serialsjournals.com/abstract/12983_2.pdf)
- Walker, M. (2013). How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*, 43(4), 445–481. <https://doi.org/10.1080/00014788.2013.785823>
- Wooldridge, J. M. *Introductory econometrics: a modern approach*. 5. ed.
- Zylberstajn, H., & Balbinotto Neto, G. (1999). As teorias de desemprego e as políticas públicas de emprego. *Estudos Economicos*, 29(1). <https://www.revistas.usp.br/ee/article/view/117216>

## Apêndice A – Resultados Completos com Variáveis Macroeconômicas Omitidas

**Tabela 10**

*Resultado Completo – Variável Macroeconômica Inflação*

Modelos	Modelo 5		Modelo 6		Modelo 7		Modelo 8	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	-0,184589	<0,0001***	-0,173077	<0,0001***	-0,061081	<0,0001***	-0,129278	<0,0001***
Inflação <sub>t-1</sub>	0,012927	<0,0001***	0,011056	<0,0001***	0,006882	<0,0001***	0,005954	<0,0001***
LL <sub>t-1</sub>	0,669550	<0,0001***						
LL <sub>t-1</sub> *Inflação <sub>t-1</sub>	-0,011870	0,0212**						
FCO <sub>t-1</sub>			1,131910	<0,0001***	0,700782	<0,0001***		
FCO <sub>t-1</sub> *Inflação <sub>t-1</sub>			-0,032316	<0,0001***	-0,021227	<0,0001***		
ACC <sub>t-1</sub>			0,564745	<0,0001***			0,574812	<0,0001***
ACC <sub>t-1</sub> *Inflação <sub>t-1</sub>			-0,008208	0,2345			-0,022593	<0,0001***

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

**Tabela 11**

*Resultado Completo – Variável Macroeconômica PIB per Capita*

Modelos	Modelo 9		Modelo 10		Modelo 11		Modelo 12	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	0,038259	0,0004***	0,005717	0,5919	0,035872	<0,0001***	-0,003942	0,5244
PIBpc <sub>t-1</sub>	-0,000005	<0,0001***	-0,000004	<0,0001***	-0,000002	<0,0001***	-0,000003	<0,0001***
LL <sub>t-1</sub>	0,465111	<0,0001***						
LL <sub>t-1</sub> *PIBpc <sub>t-1</sub>	0,000003	<0,0001***						
FCO <sub>t-1</sub>			0,766048	<0,0001***	0,485353	<0,0001***		
FCO <sub>t-1</sub> *PIBpc <sub>t-1</sub>			0,000006	<0,0001***	0,000003	<0,0001***		
ACC <sub>t-1</sub>			0,416106	<0,0001***			0,237726	<0,0001***
ACC <sub>t-1</sub> *PIBpc <sub>t-1</sub>			0,000002	0,0003***			0,000006	<0,0001***

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

**Tabela 12**

*Resultado Completo – Variável Macroeconômica PIB Crescimento*

Modelos	Modelo 13		Modelo 14		Modelo 15		Modelo 16	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	-0,18547	<0,0001***	-0,17362	<0,0001***	-0,06327	<0,0001***	-0,13212	<0,0001***
PIBcresc <sub>t-1</sub>	0,006394	<0,0001***	0,005136	<0,0001***	0,003634	<0,0001***	0,002935	<0,0001***
LL <sub>t-1</sub>	0,643480	<0,0001***						
LL <sub>t-1</sub> *PIBcresc <sub>t-1</sub>	0,003332	0,1558						
FCO <sub>t-1</sub>			1,081730	<0,0001***	0,666108	<0,0001***		
FCO <sub>t-1</sub> *PIBcresc <sub>t-1</sub>			-0,005063	0,2971	-0,002233	0,2532		
ACC <sub>t-1</sub>			0,543791	<0,0001***			0,539305	<0,0001***
ACC <sub>t-1</sub> *PIBcresc <sub>t-1</sub>			0,004806	0,2448***			-0,003235	0,1765

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

**Tabela 13**

*Resultado Completo – Variável Macroeconômica PIB Corrente*

Modelos	Modelo 21		Modelo 22		Modelo 23		Modelo 24	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	0,000001	<0,0001***	0,000001	<0,0001***	0,000001	<0,0001***	-0,000001	<0,0001***
PIBcorr <sub>t-1</sub>	0,000000	0,2114	0,000000	<0,0001***	0,000001	<0,0001***	0,000000	<0,0001***
LL <sub>t-1</sub>	0,824550	<0,0001***						
LL <sub>t-1</sub> *PIBcorr <sub>t-1</sub>	0,000000	<0,0001***						
FCO <sub>t-1</sub>			0,606187	<0,0001***	0,800620	<0,0001***		
FCO <sub>t-1</sub> *PIBcorr <sub>t-1</sub>			0,000000	0,9324	0,000003	0,0142**		
ACC <sub>t-1</sub>			0,501314	<0,0001***			0,555350	<0,0001***
ACC <sub>t-1</sub> *PIBcorr <sub>t-1</sub>			0,000000	<0,0001***			0,000000	<0,0001***

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

## Apêndice A – Resultados Completos com Variáveis Macroeconômicas Omitidas

**Tabela 14***Resultado Completo – Variável Macroenocômica Taxa de Juros Efetiva*

Modelos	Modelo 25		Modelo 26		Modelo 27		Modelo 28	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	-0,175597	<0,0001***	-0,162533	<0,0001***	-0,055907	<0,0001***	-0,126171	<0,0001***
TxJuros <sub>t-1</sub>	0,004884	<0,0001***	0,002824	<0,0001***	0,002297	<0,0001***	0,002376	<0,0001***
LL1 <sub>at-1</sub>	0,657403	<0,0001***						
LL1 <sub>at-1</sub> *TxJuros <sub>t-1</sub>	-0,003924	0,2360						
FCO <sub>t-1</sub>			1,075600	<0,0001***	0,667957	<0,0001***		
FCO <sub>t-1</sub> *TxJuros <sub>t-1</sub>			-0,001853	0,7473	-0,002546	0,3164		
ACC <sub>t-1</sub>			0,566132	<0,0001***			0,541820	<0,0001***
ACC <sub>t-1</sub> *TxJuros <sub>t-1</sub>			-0,006010	0,2586			-0,003487	0,2974

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

**Tabela 15***Resultado Completo – Variável Macroenocômica Taxa de Câmbio*

Modelos	Modelo 29		Modelo 30		Modelo 31		Modelo 32	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	-0,167607	<0,0001***	-0,157954	<0,0001***	-0,051861	<0,0001***	-0,122401	<0,0001***
TxCamb <sub>t-1</sub>	0,000006	<0,0001***	0,000007	<0,0001***	0,000004	<0,0001***	0,000003	<0,0001***
LL1 <sub>t-1</sub>	0,650260	<0,0001***						
LL1 <sub>t-1</sub> *Cambio <sub>t-1</sub>	-0,000041	<0,0001***						
FCO <sub>t-1</sub>			1,074570	<0,0001***	0,663612	<0,0001***		
FCO <sub>t-1</sub> *Cambio <sub>t-1</sub>			-0,000078	<0,0001***	-0,000027	<0,0001***		
ACC <sub>t-1</sub>			0,553080	<0,0001***			0,535365	<0,0001***
ACC <sub>t-1</sub> *Cambio <sub>t-1</sub>			-0,000026	0,0002***			-0,000026	0,0001***

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

**Tabela 16***Resultado Completo – Variável Macroenocômica Taxa de Desemprego*

Modelos	Modelo 33		Modelo 34		Modelo 35		Modelo 36	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	-0,087180	<0,0001***	-0,092718	<0,0001***	-0,018047	<0,0001***	-0,077786	<0,0001***
TxDesemp <sub>t-1</sub>	-0,019318	<0,0001***	-0,015542	<0,0001***	-0,008403	<0,0001***	-0,010835	<0,0001***
LL <sub>t-1</sub>	0,676405	<0,0001***						
LL <sub>t-1</sub> *TxDesemp <sub>t-1</sub>	-0,004876	0,0945*						
FCO <sub>t-1</sub>			1,016960	<0,0001***	0,621581	<0,0001***		
FCO <sub>t-1</sub> *TxDesemp <sub>t-1</sub>			0,008685	0,1543	0,006335	0,0081***		
ACC <sub>t-1</sub>			0,619304	<0,0001***			0,539531	<0,0001***
ACC <sub>t-1</sub> *TxDesemp <sub>t-1</sub>			-0,011317	0,0337**			-0,001252	0,6796

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

**Tabela 17***Resultado Completo – Variável Macroenocômica Dívida Pública*

Modelos	Modelo 37		Modelo 38		Modelo 39		Modelo 40	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	-0,433762	<0,0001***	-0,370054	<0,0001***	-0,162971	<0,0001***	-0,297737	<0,0001***
DivPub <sub>t-1</sub>	0,002266	<0,0001***	0,001859	<0,0001***	0,000897	<0,0001***	0,001574	<0,0001***
LL <sub>t-1</sub>	0,502144	<0,0001***						
LL <sub>t-1</sub> *DivPub <sub>t-1</sub>	0,001886	<0,0001***						
FCO <sub>t-1</sub>			0,958180	<0,0001***	0,582906	<0,0001***		
FCO <sub>t-1</sub> *DivPub <sub>t-1</sub>			0,001376	0,0001***	0,001029	<0,0001***		
ACC <sub>t-1</sub>			0,347295	<0,0001***			0,293702	<0,0001***
ACC <sub>t-1</sub> *DivPub <sub>t-1</sub>			0,002702	<0,0001***			0,003147	<0,0001***

Nota: \* = significativo a 10%; \*\* = significativo a 5%; \*\*\* = significativo a 1%. Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.

## Apêndice B – Resultados Descritivos das Variáveis

**Tabela 18**

*Estatística Descritiva das Variáveis Dependentes e Independentes do Estudo*

<b>Variáveis</b>	<b>Média</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Coef. Var.</b>	<b>Desv. Pad.</b>	<b>N</b>
<b>LL<sub>at</sub></b>	-0,2621	-12,3814	0,327	2,1701	1,4731	432290
<b>FCO<sub>at</sub></b>	-0,0804	-4,821	0,3734	0,3746	0,6121	432290
<b>ACC<sub>at</sub></b>	-0,1559	-6,7062	0,4598	0,6173	0,7857	432290
<b>PIB per Capita</b>	31341,28	837,63	102913,5	4,68	21625,66	432290
<b>Crescimento do PIB</b>	2,7504	-9,5182	14,5197	13,2697	3,6427	432290
<b>Inflação</b>	2,5455	-1,7358	11,9893	6,2966	2,5093	431181
<b>Taxa de Juros Efetiva</b>	2,829	-11,6006	14,3364	7,5351	2,745	363578
<b>Taxa de Câmbio</b>	295,4301	0,4808	11865,21	2251353	1500,45	432290
<b>Taxa de Desemprego</b>	5,3092	0,25	14,39	5,7011	2,3876	394871
<b>Dívida Pública</b>	84,9179	4,2295	252,5228	2889,0653	53,75	312175

Fonte: Dados da Pesquisa, 2024.