

271

INCERTEZA DA POLÍTICA ECONÔMICA E A QUALIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE SOB A PERSPECTIVA DA COMPARABILIDADE CONTÁBIL

Mestre/MSc. Raquel Araújo Oliveira, Doutor/Ph.D. Laura Edith Taboada Pinheiro, Doutor/Ph.D. Renata Turola Takamatsu, Doutor/Ph.D. Wagner Moura Lamounier

UFMG, Belo Horizonte, MG, Brazil

Mestre/MSc. Raquel Araújo Oliveira

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFMG

Doutor/Ph.D. Laura Edith Taboada Pinheiro

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFMG

Doutor/Ph.D. Renata Turola Takamatsu

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFMG

Doutor/Ph.D. Wagner Moura Lamounier

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFMG

Resumo/Abstract

O desenvolvimento de estudos acerca dos impactos do ambiente econômico e político sobre o meio corporativo tem sido crescente ao longo da última década. Nesse sentido destaca-se o cenário brasileiro, o qual apresenta um histórico instável com oscilações entre recessão e expansão econômica; picos de incerteza e crises políticas. Uma vez que as companhias operam em um ambiente dinâmico, moldado por decisões políticas e econômicas, o nível de incerteza reflete sobre as decisões do gestor e afeta o comportamento dos usuários da informação contábil. Sob essa perspectiva, o presente estudo propõe analisar se há uma relação entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis e os possíveis efeitos dessa relação. Para medir a comparabilidade foi utilizado o modelo da similaridade contábil de De Franco, Kothari e Verdi (2011). Para observar a relação entre a comparabilidade e a incerteza da política econômica, foram estimados cinco modelos econométricos, cada um com uma proxy diferente para incerteza. O período analisado é de 2012 a 2021 e a amostra é composta por empresas listadas na B3 e classificadas em conformidade com o NAICS. As análises permitem concluir que no cenário brasileiro há uma forte relação positiva entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis, indicando que a conjuntura

econômica e as decisões políticas exercem influência sobre o comportamento do gestor de modo a exercer impacto positivo sobre o nível de comparabilidade, utilidade e qualidade da informação divulgada ao usuário.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance

INCERTEZA DA POLÍTICA ECONÔMICA E A QUALIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE SOB A PERSPECTIVA DA COMPARABILIDADE CONTÁBIL

RESUMO

O desenvolvimento de estudos acerca dos impactos do ambiente econômico e político sobre o meio corporativo tem sido crescente ao longo da última década. Nesse sentido destaca-se o cenário brasileiro, o qual apresenta um histórico instável com oscilações entre recessão e expansão econômica; picos de incerteza e crises políticas. Uma vez que as companhias operam em um ambiente dinâmico, moldado por decisões políticas e econômicas, o nível de incerteza reflete sobre as decisões do gestor e afeta o comportamento dos usuários da informação contábil. Sob essa perspectiva, o presente estudo propõe analisar se há uma relação entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis e os possíveis efeitos dessa relação. Para medir a comparabilidade foi utilizado o modelo da similaridade contábil de De Franco, Kothari e Verdi (2011). Para observar a relação entre a comparabilidade e a incerteza da política econômica, foram estimados cinco modelos econométricos, cada um com uma *proxy* diferente para incerteza. O período analisado é de 2012 a 2021 e a amostra é composta por empresas listadas na B3 e classificadas em conformidade com o NAICS. As análises permitem concluir que no cenário brasileiro há uma forte relação positiva entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis, indicando que a conjuntura econômica e as decisões políticas exercem influência sobre o comportamento do gestor de modo a exercer impacto positivo sobre o nível de comparabilidade, utilidade e qualidade da informação divulgada ao usuário.

Palavras-chave: Incerteza da política econômica. Comparabilidade das demonstrações contábeis. Qualidade da informação.

1 INTRODUÇÃO

A preocupação acerca dos efeitos da incerteza da política econômica ao longo dos anos tem se tornado uma questão com proporção global. Nesse contexto, diferentes países buscam compreender, cada um à sua realidade particular, como essa incerteza exerce impactos sobre diferentes aspectos, essencialmente aqueles relacionados direta ou indiretamente com a atividade econômica (Dhole, Liu, Lobo e Mishra, 2021). A incerteza da política econômica, também denominada como *economic policy uncertainty* (EPU), no cenário doméstico, ou seja, interno de cada país, pode sofrer influências endógenas e exógenas àquela nação. Dentre as influências externas destacam-se eventos marcantes que nas últimas décadas contribuíram, globalmente, para o aumento da EPU. São episódios como a Grande Crise mundial de 2008-2009, as disputas políticas nos Estados Unidos e o *Brexit* do Reino Unido (Baker, Bloom & Davis, 2016; Barboza & Zilberman, 2018).

Com relação ao cenário brasileiro e seus respectivos fatores endógenos que contribuem para a elevação da EPU salienta-se que, historicamente, o país não apresenta uma conjuntura estável no que diz respeito a condições econômicas, financeiras e políticas (Paula & Pires, 2017). Nos últimos anos, a economia brasileira, apesar do enfrentamento à Grande Crise global de 2008-2009, vivenciou um período de expansão econômica entre 2004 e 2013, com melhoria na pobreza e na distribuição de renda. Contudo, a partir de 2014 e até 2016, o Brasil passou por uma forte e prolongada recessão econômica motivada por fatores dos quais destaca-se: incerteza da política econômica, fiscal e monetária; e a incerteza política ocasionada pelas eleições

presidenciais de 2014, pelo *impeachment* da ex-presidente Dilma Rousseff, além de acusações a diferentes figuras políticas (Davis, 2016; Pires, 2016; Paula & Pires, 2017).

Ressalta-se que o cenário de incerteza global e nacional foi significativamente afetado e agravado pela crise da pandemia do vírus Sars-Cov-2 (Covid-19). A Covid-19 ocasionou choques de incerteza acerca de diversos aspectos sociais e econômicos e, como consequência, importantes indicadores econômicos, como o Produto Interno Bruto (PIB) e o nível de empregabilidade de diferentes países foram negativamente afetados. Contudo, os impactos da pandemia manifestam-se de forma heterogênea tanto na população, como no ambiente empresarial. É o caso, por exemplo, do desemprego acentuado que prevalece entre os mais pobres, e das dificuldades enfrentadas pelas organizações que demandam interação presencial para entrega do produto ou serviço, como a indústria de hotelaria e de entretenimento (Baker, Bloom, Davis & Terry, 2020; Bridi, 2020; Mattedi, Ribeiro, Spiess & Ludwig, 2020; Miescu & Rossi, 2020; Nicolletti, Alem, Brazek, Fillippi & Bismarch, 2020).

Perante o exposto, ressalta-se os impactos que podem ser causados pela incerteza da política econômica, como por exemplo o comportamento denominado como “*wait-and-see*”, ou ainda, “esperar para ver”, quando empreendedores; gestores; investidores; e empresas de modo geral reduzem seus níveis de investimento e aguardam para acompanhar o comportamento do mercado para, somente então, tomarem decisões sobre a condução dos investimentos. Além disso, podem ser observadas implicações sobre a qualidade das demonstrações financeiras tendo em vista que o cenário de EPU pode motivar a prática de gerenciamento de resultados por parte dos gestores (Born & Pfeifer, 2014; Dhole *et al.*, 2021). Já em relação ao *disclosure* de informações financeiras, Dhole, Liu, Lobo e Mishra (2021), ao investigarem a relação entre a EPU e a comparabilidade dos relatórios financeiros, constatam uma relação negativa entre as referidas variáveis e afirmam que o cenário de incerteza pode gerar efeitos adversos sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis.

Além de Dhole *et al.* (2021), destacam-se estudos que analisam a relação entre a EPU e diferentes aspectos no cenário corporativo, como por exemplo: Pástor e Veronesi (2013) verificam como os preços das ações respondem ao cenário de incerteza política; Bonaimé, Gulen e Ion (2018) averiguam se a incerteza política afeta as operações de fusão e aquisição; Jin, Kanagaretnam, Liu e Lobo (2019) observam a motivação dos gestores para gerenciarem resultados em períodos de elevada EPU; Nagar, Schoenfeld e Wellman (2019) estudam como a EPU afeta a assimetria informacional; e Schwarz e Dalmácio (2021) investigam a relação entre a EPU e a alavancagem das empresas.

No que se refere à comparabilidade dos relatórios financeiros, trata-se de uma característica qualitativa de melhoria a qual contribui para elevar a utilidade, relevância e fidedignidade da informação contábil. Ademais, a comparabilidade promove maior transparência informacional e permite a identificação de similaridades e diferenças entre os itens das demonstrações financeiras (FASB, 2010; IASB, 2018; Pronunciamento Técnico CPC 00, 2019). A relevância da comparabilidade enquanto característica da informação contábil surge à medida que, por meio da garantia de uma elevada comparabilidade, obtém-se maior utilidade informacional, uma vez que os usuários da informação - como investidores, credores, especialistas e analistas de *rating*, poderão efetuar análises comparativas tanto para uma mesma empresa ao longo do tempo, como para companhias distintas. Desse modo, o maior nível de comparabilidade dos relatórios financeiros é também associado à maior qualidade das demonstrações e reduzida assimetria informacional (Pronunciamento Técnico CPC 26, 2011; De George, Li & Shivakumar, 2016; Pronunciamento Técnico CPC 00, 2019; Dhole *et al.* 2021).



Para a perspectiva racional da economia, todo processo decisório demanda a comparação de alternativas de modo que prevaleça aquela que maximiza a função de utilidade do indivíduo ou da firma. Assim, o principal objetivo da informação contábil é servir como referência para o processo de tomada de decisão (Ribeiro, Carmo, Fávero & Carvalho, 2016a; Dhole *et al.*, 2021). É pertinente ressaltar, contudo, que o nível de comparabilidade dos relatórios financeiros divulgados por uma entidade pode ser impactado por fatores externos e internos à própria entidade. Dentre esses fatores, destacam-se as influências associadas à legislação e cultura de cada país, bem como os incentivos que os gestores podem ter no processo de elaboração e divulgação das demonstrações contábeis, além de flexibilidade em relação ao emprego da norma contábil em cada país (DeFond, Hu, Hung & Li, 2011; De George *et al.*, 2016; Ross, Shi & Xie, 2020).

Dito isso, a incerteza da política econômica pode impactar a comparabilidade pelo fato de que as respostas contábeis das empresas frente à conjuntura macroeconômica podem ocorrer de formas diferentes de modo a refletir nos demonstrativos contábeis. Nesse sentido, destacam-se dois fatores que podem influenciar as distintas respostas contábeis frente a incerteza da política econômica: as estimativas contábeis e a escolha da política contábil. Em relação às estimativas contábeis, a EPU eleva a incerteza dos fluxos de caixa e assim os torna de difícil previsão. Dessa forma, a probabilidade de que as firmas apresentem estimativas similares dos seus *accruals* reduz, ou seja, ocorre um aumento na variabilidade das estimativas contábeis. Por outro lado, ressalta-se que a resposta contábil de uma entidade está também associada à política contábil aplicada. Todavia, a política contábil tende a ser estável ao longo do tempo e a não ser alterada perante um cenário de incerteza da política econômica (Dhole *et al.*, 2021).

Perante o exposto, este trabalho busca responder a seguinte questão de pesquisa: Qual o impacto da incerteza da política econômica sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis das empresas que negociaram suas ações na B3 entre 2012 e 2021? Este trabalho pode auxiliar a verificar se e como condições e variações das circunstâncias macroeconômicas e políticas no Brasil afetam a comparabilidade dos dados contábeis. Ademais, o estudo acerca da comparabilidade faz-se necessário uma vez que essa é uma característica que viabiliza o aprimoramento dos relatórios financeiros e potencializa a utilidade da informação para o processo decisório. Ainda, este estudo contribui para a academia de modo a expandir a literatura existente sobre os fatores determinantes da comparabilidade (Dhole *et al.*, 2021).

Este trabalho busca agregar em relação à Dhole *et al.* (2021) ao propor o uso de variáveis alternativas à BREPU para mensuração da incerteza. Além disso, busca-se agregar com o desenvolvimento da análise acerca da relação comparabilidade-incerteza da política econômica sob a conjuntura de um país emergente (Brasil), enquanto os referidos autores investigam o cenário de um país desenvolvido (Estados Unidos da América). Isso posto, a percepção de incerteza em um país emergente e que, como mencionado, apresenta um histórico marcado por consecutivas recessões econômicas, é distinta da percepção de incerteza para um país que além de desenvolvido, é classificado como potência mundial. Em vista disso, o presente trabalho visa contribuir tanto para a literatura nacional, como para a internacional.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Incerteza da Política Econômica: Perspectiva Global e a Pandemia da Covid-19

O conceito moderno de incerteza foi criado pelo economista Frank Knight (1921) e foi estabelecido como a incapacidade das pessoas em prever a probabilidade de ocorrência de eventos futuros devido a um elevado número de *outputs* (Knight, 1921; North, 1991). Para Bloom (2014), a incerteza diz respeito ao sentimento de diferentes sujeitos como consumidores, gestores, e daqueles responsáveis pela elaboração de políticas (os *policymakers*) sobre possíveis



futuros para um determinado contexto. Ademais, de forma ampla, o conceito de incerteza abrange aspectos acerca de fenômenos macroeconômicos – como o crescimento do PIB; microeconômicos – como a taxa de crescimento das empresas; e não estritamente econômicos – como conflitos militares. Além disso, a incerteza política é intensificada por eventos que podem ser segregados em dois grupos: os não premeditáveis, e os premeditáveis (Bloom, 2014; B. B. Francis, Hasan & Zhu, 2014).

De acordo com a teoria econômica, a expansão da incerteza acarreta efeitos contracionistas na atividade econômica, de modo a adiar investimentos até que se tenha acesso a novas informações, isso ocorre devido aos custos de ajustamento não reversíveis (Bernanke, 1983; Barboza & Zilberman, 2018). Já os consumidores, tendem a apresentar um interesse reduzido em efetuar gastos ou aquisição de novos bens materiais. Em contrapartida, sob diminuição da incerteza as empresas buscam retomar investimentos e contratações devido à necessidade de atender a demanda anteriormente reprimida (Bernanke, 1983; Bloom, 2014; Baker *et al.*, 2016).

A partir de 2009 e 2010 houve um aumento da quantidade de estudos direcionados à compreensão do fenômeno da incerteza associado ao avanço tecnológico, o qual viabilizou a criação e utilização de *proxies* empíricas para a incerteza (Bloom, 2014; B. B. Francis *et al.*, 2014). Perante este cenário, Baker *et al.* (2016) desenvolveram um índice – o BBD *index* - para mensurar a incerteza da política econômica (*economic policy uncertainty* – EPU). A recente abordagem de Baker *et al.* (2016) busca observar e capturar a EPU tendo como base os seguintes pontos: os responsáveis por estabelecer e tomar decisões sobre as políticas econômicas; quais políticas econômicas serão adotadas e quando entrarão em vigor; e quais são os impactos dessas políticas sobre a economia e sobre aspectos não econômicos. Sob essa perspectiva, tem-se que as empresas operam em um ambiente dinâmico, sujeito aos impactos da elaboração, modificação e implantação de políticas econômicas. Tão logo, a incerteza reflete sobre as perspectivas e decisões corporativas

Adicionalmente, destaca-se o recente cenário pandêmico decorrente do vírus Sars-Cov-2 (Covid-19). A pandemia ocasionou uma significativa onda de incerteza que, para Baker *et al.* (2020), é superior ao que foi observado na Grande Crise de 2008-2009 e mais similar ao nível de incerteza verificado durante a Grande Depressão de 1929-1933 (maior crise financeira da história dos Estados Unidos). Ademais, a imprevisibilidade de ocorrência da pandemia além de sua grande proporção em escala global são aspectos que contribuem para o entendimento sobre o porquê de a pandemia ter ocasionado um aumento tão expressivo e extraordinário da incerteza econômica (Altig *et al.*, 2020).

Em relação ao cenário nacional, historicamente, desde 1980, a economia brasileira tem um perfil instável o qual oscila entre períodos de expansão e desaceleração econômica. O país apresentou expansão entre 2004 e 2013 embora, em 2009, tenha enfrentado uma recessão em decorrência da crise mundial. Em 2014, contudo, houve o início de uma desaceleração no Brasil e, como consequência, uma recessão econômica no período de 2015 a 2016. Nesse sentido, o Brasil vivenciou picos no nível de incerteza da política econômica desde as eleições presidenciais de 2014 devido a um conjunto de fatores, endógenos e exógenos à política econômica aplicada, que motivaram a elevação da EPU e a ocorrência da recessão econômica. (Davis, 2016; Pires, 2016; Barboza & Zilberman, 2018).

Além disso, 2015 e 2016 foram anos de elevação da taxa de juros Selic e da inflação. Consequentemente, diferentes setores de grande importância para a economia nacional foram afetados, houve aumento do desemprego, além de queda da renda e do consumo de bens e serviços (Pires, 2016; Paula & Pires, 2017). Costa Filho (2014) constata que a incerteza produz efeitos negativos e acelerados na economia brasileira, o que corrobora com a literatura

internacional. Além disso, o autor afirma que a incerteza no Brasil é contracíclica, o que significa dizer que períodos com elevada incerteza apresentam uma recessão na atividade econômica de modo que os choques de incerteza exercem alto impacto sobre a produção industrial, sobre a confiança do consumidor e ainda sobre a prévia do PIB.

2.2 Comparabilidade das Demonstrações Contábeis

O Pronunciamento Técnico CPC 00 (2019), o qual refere-se à Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, elucida que a promoção da transparência informacional ocorre por meio do aumento da comparabilidade internacional e da qualidade das demonstrações financeiras. O referido pronunciamento estabelece o conceito de comparabilidade como uma característica qualitativa de melhoria que contribui para maior utilidade, relevância e fidedignidade da informação. Sob essa perspectiva, a comparabilidade permite a identificação de similaridades e dissimilaridades entre os itens das demonstrações contábeis (Pronunciamento Técnico CPC 00, 2019). Ou seja, a elevada qualidade das demonstrações contábeis traduz-se em garantir a comparabilidade dos relatórios financeiros (Dhole *et al.*, 2021).

É pertinente ressaltar que, apesar das determinações estabelecidas pelas normas contábeis, a comparabilidade pode ser afetada por fatores como o emprego da norma, o qual pode variar entre países e entre gestores. Ademais, tem-se que a elevação da comparabilidade das demonstrações financeiras reduz os custos de aquisição das informações para investidores globais, além de proporcionar maior utilidade informacional. Dessa forma, o nível de investimento global sobre as empresas tende a aumentar (DeFond *et al.*, 2011). Nesse sentido, a qualidade das informações financeiras não é definida apenas pela normatização contábil, mas também pelas influências associadas à legislação e cultura local, além do reflexo dos incentivos que a empresa pode ter no processo de *disclosure* (De George *et al.*, 2016).

O avanço da pesquisa contábil viabilizou o desenvolvimento de *proxies* e medidas que permitissem a realização de pesquisas e análises acerca da comparabilidade dos relatórios financeiros. O modelo de similaridade da função contábil originalmente desenvolvido por De Franco, Kothari e Verdi (2011) caracteriza os sistemas contábeis de duas empresas como comparáveis se, para um determinado conjunto de eventos econômicos, essas entidades elaborarem demonstrações financeiras semelhantes. Significa dizer que duas companhias são comparáveis quando produzem *outputs* contábeis similares para um mesmo evento econômico. De Franco *et al.* (2011) utilizam os retornos das ações como *proxy* para o efeito dos eventos econômicos sobre as demonstrações financeiras. Esses eventos podem ser exclusivos de cada empresa ou podem ser ocasionados por choques na indústria ou na economia. Já como *proxy* para demonstrações financeiras os autores estabelecem o “lucro” como uma variável resumida da demonstração de resultado (De Franco, Kothari & Verdi, 2011).

2.3 Estudos Anteriores: Efeitos da Incerteza da Política Econômica sobre a Informação Contábil e sobre a Comparabilidade

Segundo Andrei, Friedman e Ozel (2021), a elevação da EPU pode ocasionar dois efeitos opostos sobre o comportamento do investidor e a sua atenção sobre as informações corporativas: (i) diminuição dos incentivos à busca pela informação devido a redução da qualidade informacional; ou (ii) fortalecimento dos incentivos à busca pela informação devido a elevação do valor informacional. Os autores constatam que a incerteza é um fator relevante que reflete sobre o nível de atenção que os investidores racionalmente depositam sobre as informações empresariais. Nesse sentido, períodos de elevada incerteza atraem maior atenção do investidor para análise das informações financeiras divulgadas pelas companhias (Andrei, Friedman & Ozel, 2021). Em cenários de redução da atenção do investidor, os gestores podem



apresentar maior motivação para a prática de gerenciamento de resultados. Em contrapartida, se em períodos de elevada EPU os investidores depositarem maior atenção sobre as informações financeiras divulgadas, os gestores serão motivados a buscar pelo aprimoramento das informações e divulgar relatórios financeiros com maior qualidade informacional (Ghoul, Guedhami, Kim & Yoon, 2021).

Ghoul *et al.* (2021) argumentam que a relação positiva entre a incerteza e a qualidade informacional pode ser oriunda do comportamento dos usuários da informação, como investidores, que em cenários de acentuada incerteza podem intensificar a atenção sobre as informações corporativas. Nessa perspectiva, sob maior atenção e monitoramento, os gestores reduzem o gerenciamento de resultados e divulgam resultados mais informativos. Por fim, os autores afirmam que a elevação da qualidade contábil pode mitigar os efeitos negativos da alta EPU sobre os investimentos e o *valuation* das empresas.

Para Jin *et al.* (2019), os gestores possuem maior facilidade para distorcerem as informações financeiras em períodos de elevada EPU visto que alterações imprevisíveis na política econômica dificultam para que investidores e credores avaliem os impactos de notícias adversas. Ademais, a EPU eleva a variabilidade dos lucros e dos fluxos de caixa dos bancos, o que se torna um aspecto motivador adicional para a prática de gerenciamento de resultados. Nagar *et al.* (2019) argumentam que a incerteza pode influenciar as ações dos investidores a buscarem de forma mais atenta por informações que contribuam para suas tomadas de decisões, enquanto a alta EPU ocasiona um cenário com acentuada assimetria informacional.

Finalmente, no que se refere aos efeitos que a EPU pode ocasionar especificamente sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis, apresenta-se o estudo pioneiro de Dhole *et al.* (2021). Dhole *et al.* (2021) consideraram dois fatores que podem afetar a comparabilidade: estimativas contábeis e política contábil utilizada. O primeiro fator é associado à perspectiva de que a EPU eleva a incerteza dos fluxos de caixa futuros, o que os torna de difícil previsão. Tão logo, essa condição reduz a probabilidade de que diferentes firmas sob um mesmo cenário macroeconômico apresentem estimativas similares dos seus *accruals*, ou seja, a EPU aumenta a variabilidade das estimativas contábeis. Adicionalmente, o aumento da incerteza das estimativas de *accruals* dificulta aos investidores a detecção da prática de gerenciamento de resultados. Como consequência, ocorre um aumento na probabilidade de que gestores pratiquem a manipulação dos resultados contábeis. Nesse sentido, Dhole *et al.* (2021) afirmam que, como diferentes empresas visam alcançar objetivos distintos por meio do gerenciamento de resultados, a divulgação desses resultados, ainda que entre entidades que estão sob um cenário macroeconômico similar, tende a ser diferente, o que por sua vez prejudica a comparabilidade das demonstrações financeiras.

Em segundo lugar, argumenta-se que o impacto adverso da EPU sobre a comparabilidade não é um efeito *ex-ante*, visto que a comparabilidade é determinada pela resposta contábil da firma ao cenário ou evento político-econômico. Nesse sentido, a resposta contábil de uma empresa está também relacionada à política contábil adotada. Entretanto, cabe ressaltar que a política contábil é, usualmente, estável ao longo do tempo e não tende a ser alterada em resposta a um cenário de elevada EPU. Logo, nesse caso a EPU possivelmente não seria um fator a impactar a comparabilidade das demonstrações financeiras (Dhole *et al.*, 2021).

Perante o exposto, os resultados obtidos por Dhole *et al.* (2021) constata uma associação negativa entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis. Dessa forma, apresenta-se a seguir as hipóteses propostas por este trabalho:

H₁: A comparabilidade das demonstrações contábeis possui uma relação negativa com a incerteza da política econômica no Brasil mensurada pelo BREPU.

H₂: A comparabilidade das demonstrações contábeis possui uma relação negativa com a incerteza econômica no Brasil mensurada pelo IIE-Br.

H₃: A comparabilidade das demonstrações contábeis possui uma relação negativa com os períodos de recessão econômica no Brasil.

H₄: A comparabilidade das demonstrações contábeis possui uma relação negativa com a incerteza econômica medida pela volatilidade do mercado acionário nacional divulgada pelo CBOE.

H₅: A comparabilidade das demonstrações contábeis possui uma relação negativa com a incerteza econômica medida pela volatilidade do mercado acionário nacional divulgada pela USP.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Amostra do Estudo e Coleta de Dados

A amostra definida para esta pesquisa foi estabelecida de forma intencional e, portanto, não probabilística. Os dados utilizados são secundários e coletados por meio da base de dados Refinitiv, além dos *websites* das seguintes instituições: B3, CBOE, CVM, FGV, IBGE e USP, e do *website Economic Policy Uncertainty Index*. O presente estudo é realizado com base em dados referentes às empresas de capital aberto listadas na B3. Contudo, são excluídas da amostra as organizações que, de acordo com o *North American Classification System* (NAICS), atuam no setor financeiro, ou seja, bancos, instituições financeiras não bancárias e seguradoras. Essa exclusão justifica-se pelo fato de que essas companhias utilizam uma formatação diferenciada para apresentação das demonstrações financeiras, o que impactaria no desenvolvimento deste estudo.

Para que seja possível efetuar a análise da comparabilidade entre diferentes empresas, são analisados pares de firmas de um mesmo setor, considerando-se a classificação do NAICS nível 2, a qual viabiliza o agrupamento e investigação das atividades econômicas a nível global. Ressalta-se que para verificar a comparabilidade são analisados pares de empresas pertencentes a um mesmo setor, logo torna-se necessário excluir da amostra aquelas entidades identificadas como as únicas pertencentes aos seus respectivos setores. Também foram excluídos os setores compostos por apenas duas empresas uma vez que, nestes casos, os saldos discrepantes de uma empresa poderiam impactar e distorcer a análise da comparabilidade para o setor. Ou seja, uma análise com setores que possuem poucas companhias carrega os graus de liberdade e, por sua vez, não proporciona variabilidade adequada para mensuração da comparabilidade (Sousa, Ribeiro, Vicente & Carmo, 2020). Foram excluídas as entidades que estavam em recuperação judicial, em razão de seus resultados discrepantes influenciarem expressiva e negativamente a média da comparabilidade para o setor. Por fim, foi necessário eliminar as companhias que apresentaram insuficiência de dados para o cálculo da comparabilidade ao longo do intervalo temporal analisado. Dessa maneira, a amostra final do estudo foi composta por 115 empresas, de 19 setores distintos de acordo com a classificação do NAICS.

O período de análise é de 2012 a 2021. Ressalta-se, contudo, que a estimação do modelo econométrico demanda o uso de informações relativas a 8 trimestres, sendo as informações do trimestre corrente em análise somado aos dados retroativos dos 7 trimestres imediatamente anteriores ao trimestre de referência. Dessa forma, para efetuar a análise do primeiro trimestre de 2012, são utilizadas informações referentes ao primeiro trimestre de 2012 somadas aos dados dos 4 trimestres de 2011 e aos dados dos 3 últimos trimestres de 2010. Isso posto, cabe ressaltar que a partir de 2010 as empresas de capital aberto no Brasil passaram a aderir, obrigatoriamente, às normas internacionais de contabilidade conforme estabelecido pela Lei 11.638/2007 para elaboração e divulgação das informações contábeis e financeiras. Associado a isso tem-se que

para calcular adequadamente a medida de comparabilidade de De Franco *et al.* (2011), o padrão contábil deve ser o mesmo. Por esses motivos, não são utilizados dados de anos anteriores a 2010, o que justifica a análise da comparabilidade a partir de 2012.

3.2 Variáveis e Modelos Econométricos

Este estudo propõe a estimação de cinco modelos econométricos, de modo que cada um utiliza uma *proxy* de incerteza distinta como variável de interesse, quais sejam: (i) Índice de Incerteza da Política Econômica (BBD *index*); (ii) Indicador de Incerteza da Economia (IIE-Br) da FGV; (iii) *Proxy* de recessão econômica desenvolvida por Shiskin (1974); (iv) Volatilidade do mercado acionário brasileiro – Brazil Volatility Index, calculada pelo CBOE; e (v) Volatilidade do mercado acionário brasileiro (Ivol-Br) desenvolvida e calculada pela USP. Nesse sentido, por meio das diferentes *proxies*, espera-se constatar possíveis diferenças na responsividade da comparabilidade média das empresas em relação aos períodos de incerteza ou de recessão econômica no Brasil.

Uma vez que o BREPU é disponibilizado em base mensal, faz-se necessário calcular o índice para uma base trimestral. Para tanto, aplica-se a adaptação utilizada por trabalhos como Zhang, Han, Pan e Huang (2015), Nguyen e Phan (2017) e Schwarz e Dalmácio (2021), na qual deve-se calcular uma média ponderada do índice nos três meses de cada trimestre, de modo a considerar que os níveis de incerteza mais recentes possam ter um efeito mais forte. A mesma técnica é aplicada às demais medidas alternativas também divulgadas mensalmente.

O IIE-Br: Indicador de Incerteza da Economia Brasileira. O IIE-Br é obtido a partir de dois componentes: o Indicador de Incerteza na Mídia (IIE-Br-Mídia) e o Indicador de Dispersão de Expectativas (IIE-Br-Expectativa). É pertinente ressaltar que o BREPU enfatiza a captação da percepção de incerteza sob a perspectiva política, com ênfase na política econômica. Enquanto, por outro lado, o IIE-Br focaliza a percepção da incerteza sobre a economia geral. A Figura 1 apresenta a série histórica de ambos os índices.

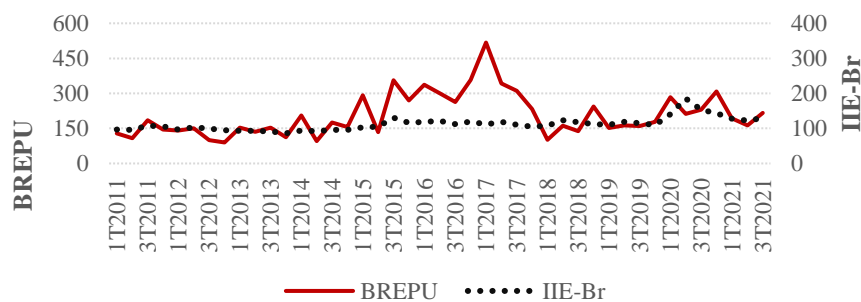


Figura 1. Série histórica do BREPU e do IIE-Br entre os anos 2011 e 2021.

Fonte: Elaborado pela autora com dados extraídos do BBD *index* e do IBRE/FGV.

A *Dummy* Recessão Econômica adicionada como variável alternativa ao BREPU utiliza a definição estabelecida por Shiskin (1974) que designou a seguinte métrica para se identificar um período de recessão econômica: taxa de crescimento negativa do PIB por no mínimo dois trimestres consecutivos. Em adição, Achuthan e Banerji (2008) ressaltam que além de observar a taxa de crescimento negativa do PIB, um cenário de recessão econômica contempla um conjunto de diferentes fatores como o aumento do desemprego, a queda da renda e do poder de compra da população, o que pode culminar na queda do consumo e da produção. A Figura 2 exibe a série histórica do BREPU e os períodos de recessão econômica no Brasil.

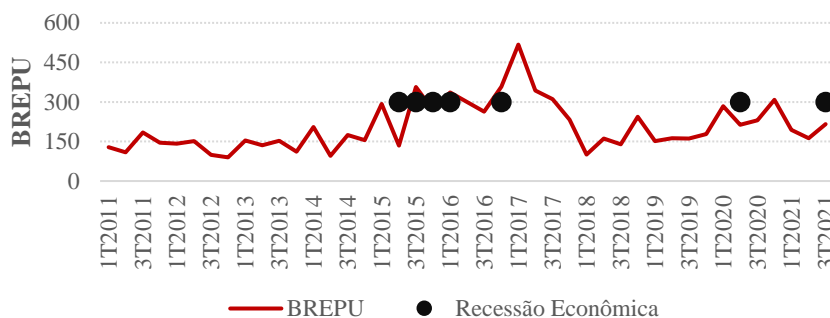


Figura 2. Série histórica do BREPU e dos períodos de recessão econômica no Brasil entre os anos 2011 e 2021.

Fonte: Elaborado pela autora com dados extraídos do BBD *index* e do IBGE.

O CBOE desenvolveu, em 1993, o primeiro índice de volatilidade implícita do mercado estadunidense, o VIX (*Volatility Index*). Esse índice obteve popularidade entre os investidores que, por sua vez, o utilizam com a finalidade de realizar projeções confiáveis do mercado acionário dos Estados Unidos. Nesse sentido, a partir da popularidade do VIX, o CBOE elaborou o *Brazil ETF Volatility Index* (VXEWZ), um índice de volatilidade implícita para o mercado brasileiro, calculado com base no *Ishares MSCI Brazil ETF* (EWZ), fundo em dólar que replica o Ibovespa. Dessa forma, o *Brazil Volatility Index* reflete não apenas a volatilidade do mercado acionário nacional, mas também a volatilidade cambial, uma vez que o EWZ é cotado em dólar (Whaley, 2009; Cainelli, Pinto & Klötzle, 2021). A Figura 3 apresenta a evolução histórica de ambos os índices (BREPU e VXEWZ) ao longo do período analisado.

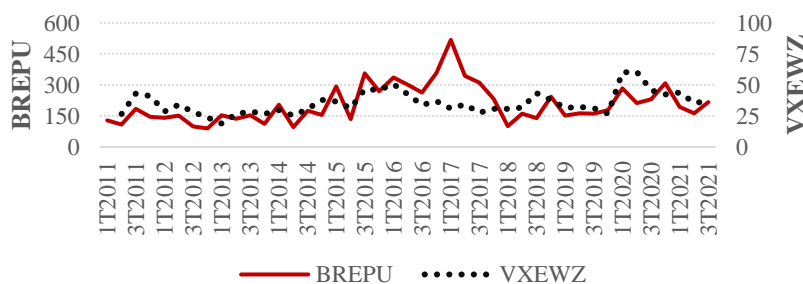


Figura 3. Série histórica do BREPU e do VXEWZ entre os anos 2011 e 2021.

Fonte: Elaborado pela autora com dados extraídos do BBD *index* e do CBOE.

O Ivol-Br baseia-se nos preços diários das opções do índice Bovespa (Ibovespa) e, dessa forma, mensura a volatilidade esperada do Ibovespa para os próximos dois meses subsequentes. A metodologia de cálculo do Ivol-Br baseia-se no VXEWZ do CBOE, contudo, diferencia-se por considerar características específicas do mercado de capitais brasileiro, visto que é calculado diretamente pelo Ibovespa, além de não estar sujeito à variação cambial. A Figura 4 exibe a evolução histórica de ambos os índices (BREPU e Ivol-Br) ao longo do período analisado.

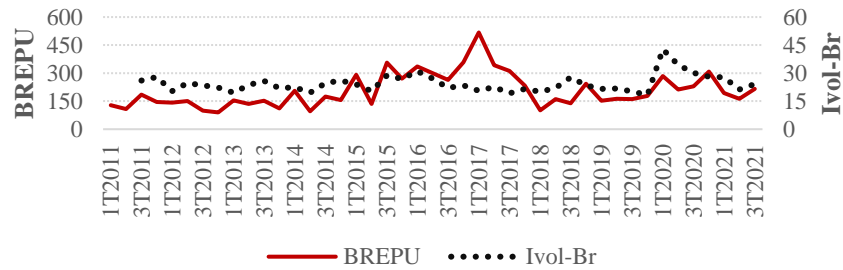


Figura 4. Série histórica do BREPU e do Ivol-Br entre os anos 2011 e 2021.

Fonte: Elaborado pela autora com dados extraídos do BBD *index* e do NEFIN/USP.

Para os cinco modelos estimados, a única alteração efetuada é a substituição da *proxy* de incerteza, ou seja, da variável de interesse. As variáveis de interesse são defasadas em quatro trimestres uma vez que, com fundamentos em Dhole *et al.* (2021), propõe-se observar os efeitos da incerteza passada sobre a comparabilidade futura. A variável dependente é a comparabilidade. As Tabelas 1 e 2 abaixo exibem o conjunto de todas as variáveis utilizadas nos modelos econométricos, com suas respectivas descrições, operacionalizações e sinais esperados.

Tabela 1

Variável dependente e variáveis explicativas de interesse dos modelos econométricos

Variável dependente				
Variável	Descrição	Operacionalização	Referências	Sinal esperado
Comparabilidade ($COMP_{iq}$)	Média da comparabilidade individual com base nos pares do setor.	$Earnings_{iq} = \alpha_i + \beta_i Retorno_{iq} + \epsilon_{iq}$	De Franco <i>et al.</i> (2011)	
Variável	Operacionalização		Referências	Sinal esperado
Incerteza da política econômica ($BREPU_{iq-4}$)	Logaritmo natural da média ponderada do índice BBD calculado para o Brasil no trimestre q .			-
Indicador de Incerteza da Economia ($IIEBR_{iq-4}$)	Logaritmo natural da média ponderada do índice IIE-Br calculado para o Brasil no trimestre q .		Andrei <i>et al.</i> (2019); Baker <i>et al.</i> (2016), Barboza e Zilberman (2018), Dhole <i>et al.</i> (2021), Ghoul <i>et al.</i> (2021), Schwarz e	-
Recessão Econômica ($DREC_{iq-4}$)	Variável <i>dummy</i> com 2 categorias: Brasil em recessão econômica (1), e Brasil sem recessão econômica (0).		Dalmácio (2021); Shiskin (1974)	-
Volatilidade do mercado acionário brasileiro ($VXEWS_{iq-4}$)	Logaritmo natural da média ponderada do índice VXEWS calculado para o Brasil no trimestre q .			-
Volatilidade do mercado acionário brasileiro ($IVOLBR_{iq-4}$)	Logaritmo natural da média ponderada do índice Ivol-Br calculado para o Brasil no trimestre q .			-

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 2

Variáveis explicativas de controle dos modelos econométricos

Variável	Operacionalização	Referências	Sinal esperado
Tamanho (TAM_{iq})	Logaritmo natural do Ativo Total		+
Market-to-Book (MTB_{iq})	Valor de Mercado dos ativos / Valor Contábil do PL		+
Grau de Alavancagem Operacional (GAO_{iq})	(Lucro Bruto) / (Lucro Bruto – Despesas com Vendas e Despesas Administrativas)		+
Endividamento ($ENDIV_{iq}$)	(Dívida Bruta) / (Patrimônio Líquido)		-
Fluxo de Caixa Operacional (FCO_{iq})	Fluxo de caixa operacional/Ativo total no início do trimestre		-
Varição da Receita ($CRESC_REC_{iq}$)	(Receita Líquida _q – Receita Líquida _{q-1})/Receita Líquida _{q-1}	Ribeiro, 2014; De George <i>et al.</i> (2016); Ribeiro <i>et al.</i> (2016a), Ross <i>et al.</i> (2020), Sousa <i>et al.</i> (2020), Dhole <i>et al.</i> (2021), Ghoul <i>et al.</i> (2021)	+
Desvio padrão do <i>earnings</i> (STD_EARNS_{iq})	Desvio padrão do <i>earnings</i> .		+/-
Desvio padrão do retorno (STD_RET_{iq})	Desvio padrão do retorno.		+/-
Governança Corporativa (DGC_{iq})	Variável <i>dummy</i> com 2 categorias: empresa aderiu a algum nível especial de governança corporativa da B3 (1), e não aderiu (0).		+
<i>Big Four</i> ($DBIG4_{iq}$)	Variável <i>dummy</i> com 2 categorias: auditada por firma BIG4 (1), e não auditada por firma BIG4 (0).		+
Crescimento do Produto Interno Bruto ($CRESC_PIB_{iq}$)	Taxa de crescimento do PIB.		+
Risco de mercado ($RISCO_BETA_{iq}$)	Módulo do Beta.		-

Fonte: elaborado pela autora.

Para atender à proposta deste estudo, os modelos de regressão foram estimados pelo método de dados em painel. Para todos os modelos propostos, a estimação por efeitos fixos foi a mais adequada. Foram aplicadas as técnicas de inclusão de um termo autorregressivo (para a autocorrelação) e erros padrão robustos clusterizados por empresa (para a heterocedasticidade) (Dhole *et al.*, 2021; e Ghoul *et al.*, 2021). Finalmente, foi utilizada a técnica de Winsor para outliers, sendo que as variáveis representativas dos modelos são winsorizadas a 5%.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 3 exibe a estatística descritiva de acordo com as variáveis definidas. Cabe ressaltar que a variável dependente e os regressores dos modelos podem oscilar simultaneamente ao longo do tempo (*within variance*), isto é, entre períodos, e entre indivíduos (*between variance*).

Tabela 3
Estatística descritiva das variáveis utilizadas nos modelos

Variável		Média	Desv. Pad.	Coef. Variação	Mín.	Máx.	Observações
COMPM bruta	<i>overall</i>	-17,706	38,377	-2,167	-530,946	-0,095	N = 3364
	<i>between</i>		33,231	-1,877	-220,468	-0,346	n = 115
	<i>within</i>		25,199	-1,423	-328,184	181,930	
COMPM winsorizada	<i>overall</i>	-14,015	19,243	-1,373	-75,678	-0,964	N = 3664
	<i>between</i>		17,629	-1,258	-75,678	-0,964	n = 115
	<i>within</i>		11,697	-0,835	-80,452	36,550	
BREPU	<i>overall</i>	5,227	0,425	0,081	4,498	6,249	N = 4485
	<i>between</i>				5,227	5,227	n = 115
	<i>within</i>		0,425	0,081	4,498	6,249	
IIEBR	<i>overall</i>	4,693	0,150	0,032	4,455	5,222	N = 4485
	<i>between</i>				4,693	4,693	n = 119
	<i>within</i>		0,150	0,032	4,455	5,222	N = 5031
VXEZ	<i>overall</i>	3,523	0,248	0,071	2,941	4,103	N = 4370
	<i>between</i>				3,523	3,523	n = 115
	<i>within</i>		0,248	0,071	2,941	4,103	
IVOLBR	<i>overall</i>	3,173	0,174	0,055	2,906	3,756	N = 4255
	<i>between</i>				3,173	3,173	n = 115
	<i>within</i>		0,174	0,055	2,906	3,756	
TAM	<i>overall</i>	21,829	1,981	0,091	14,525	26,002	N = 4457
	<i>between</i>		1,954	0,089	15,854	25,825	n = 115
	<i>within</i>		0,369	0,017	18,725	23,936	
MTB	<i>overall</i>	0,002	0,006	3,188	-0,131	0,150	N = 4431
	<i>between</i>		0,002	1,274	-0,004	0,014	n = 115
	<i>within</i>		0,005	2,923	-0,128	0,138	
GAO	<i>overall</i>	1,384	49,620	35,849	-1766,704	1212,577	N = 4476
	<i>between</i>		8,287	5,987	-43,206	40,759	n = 115
	<i>within</i>		48,932	35,352	-1722,114	1173,202	
ENDIV	<i>overall</i>	1,009	12,462	12,356	-519,321	346,646	N = 4458
	<i>between</i>		2,050	2,033	-4,993	11,900	n = 115
	<i>within</i>		12,293	12,188	-513,320	339,212	
FCO	<i>overall</i>	0,020	0,313	15,962	-1,577	20,613	N = 4452
	<i>between</i>		0,056	2,834	-0,095	0,578	n = 115
	<i>within</i>		0,308	15,715	-1,462	20,055	
CRESC_REC	<i>overall</i>	-0,027	0,776	-29,188	-30,411	6,762	N = 4410
	<i>between</i>		0,161	-6,059	-1,158	0,283	n = 115
	<i>within</i>		0,759	-28,558	-29,587	6,452	
STD_EARNS	<i>overall</i>	16,868	70,907	4,204	0,073	1529,828	N = 4464
	<i>between</i>		50,048	2,967	0,367	426,810	n = 115
	<i>within</i>		50,336	2,984	-367,435	1119,886	
STD_RET	<i>overall</i>	24,045	29,739	1,237	2,065	577,653	N = 4463
	<i>between</i>		13,878	0,577	7,385	117,703	n = 115
	<i>within</i>		26,319	1,095	-83,899	524,035	
CRESC_PIB	<i>overall</i>	0,072	2,196	30,584	-8,900	7,800	N = 4485
	<i>between</i>				0,072	0,072	n = 115
	<i>within</i>		2,196	30,584	-8,900	7,800	
RISCO_BETA	<i>overall</i>	0,812	0,527	0,649	0,002	3,364	N = 2802
	<i>between</i>		0,459	0,565	0,114	2,640	n = 115
	<i>within</i>		0,259	0,318	-0,763	2,029	

Fonte: elaborado pela autora.

Os resultados expostos na Tabela 3 evidenciam que a COMPM é variante, simultaneamente, ao longo do tempo e entre indivíduos, o que justifica os valores observados para variação *within* e *between* diferentes de zero. O mesmo ocorre para as demais variáveis, com exceção daquelas que fornecem informações a nível macroeconômico, ou seja, as variáveis de interesse (BREPU, IIEBR, VXEWZ e IVOLBR) e a explicativa relativa à variação do PIB (CRESC_PIB). A média obtida para a COMPM winsorizada foi de -14,015, valor inferior ao que foi verificado em alguns estudos anteriores que calcularam a comparabilidade média pela medida de De Franco *et al.* (2011). A diferença entre o valor de -14,015 em relação aos valores obtidos por outros autores pode ser justificada por diferentes motivos, dentre os quais destacam-se:

(i) fator de deflação do lucro: a medida de comparabilidade desenvolvida por De Franco *et al.* (2011) estabelece que o lucro líquido deve ser deflacionado pelo valor de mercado da empresa (conforme realizado nesta pesquisa). Contudo, por motivos de acessibilidade aos dados, os trabalhos nacionais supracitados utilizam o ativo total como fator para deflação do lucro, exceto pelo estudo de Sousa (2020), o qual conservou a estrutura original da medida de De Franco *et al.* (2011). Isso posto, ressalta-se que o valor de -14,015 é mais próximo do valor de -27,99 obtido por Sousa (2020) e do valor de -5,1 obtido por De Franco *et al.* (2011) quando comparado aos demais estudos;

(ii) uso de metodologias distintas para tratamento de *outliers*;

(iii) período analisado: a presente pesquisa mensura a comparabilidade até o terceiro trimestre de 2021. Em vista disso, este trabalho compreende períodos recentes não considerados pelos estudos anteriores e abrange, inclusive, o cenário pandêmico da Covid-19, que por se tratar de um evento inédito, imprevisível e com magnitude global, ocasionou impacto relevante sobre os resultados das empresas; e

(iv) setores analisados: em razão das proposições e restrições de cada pesquisa, a amostra estabelecida para análise de cada estudo pode apresentar diferenças. Tais condições podem impactar sobre o nível de comparabilidade média geral e por setor de atuação.

Os cinco modelos de regressão estimados por esta pesquisa estão segregados em um modelo de referência (o qual que utiliza o BREPU como variável de interesse) e os modelos adicionais, que contemplam variáveis de interesse alternativas. Os resultados das estimações com aplicação das medidas corretivas para dados em painel estão sumarizados na Tabela 4.

Tabela 4

Incerteza da política econômica e a comparabilidade média das demonstrações contábeis

Regressão com Efeitos Fixos

Prob > F = 0,0000

(Std. Err. Adjusted for 115 clusters in n_empresa)

COMPM winsorizada	BREPU	IIEBR	DREC	VXEWZ	IVOL BR
Proxy Incerteza	1,051*** (0,305)	6,701*** (1,202)	-1,383*** (0,344)	1,353** (0,536)	0,825 (0,587)
TAM	0,179 (0,756)	-1,350* (0,806)	-0,088 (0,721)	-0,254 (0,753)	-0,197 (0,759)
MTB	24,747 (29,599)	15,116 (31,208)	18,631 (29,679)	23,160 (29,865)	24,012 (29,635)
GAO	0,005* (0,003)	0,005* (0,003)	0,005* (0,003)	0,005* (0,003)	0,005* (0,003)
ENDIV	-0,008 (0,007)	-0,004 (0,007)	-0,006 (0,007)	-0,007 (0,006)	-0,008 (0,007)
FCO	-1,602	-2,111	-1,275	-1,853	-1,856

	(2,529)	(2,491)	(2,470)	(2,512)	(2,530)
CRESC_REC	-0,354**	-0,344***	-0,341***	-0,347**	-0,348**
	(0,141)	(0,110)	(0,127)	(0,136)	(0,135)
STD_EARNS	-0,018**	-0,019**	-0,018**	-0,018**	-0,018**
	(0,008)	(0,008)	(0,008)	(0,008)	(0,008)
STD_RET	0,005	-0,003	0,004	0,003	0,004
	(0,009)	(0,008)	(0,009)	(0,009)	(0,009)
DGC	-0,292	-0,407	-0,413	-0,127	-0,158
	(0,482)	(0,445)	(0,505)	(0,487)	(0,493)
DBIG4	-0,373	-0,240	-0,263	-0,381	-0,369
	(0,766)	(0,699)	(0,734)	(0,762)	(0,767)
CRESC_PIB	0,139***	0,154***	0,038***	0,154***	0,153
	(0,0278)	(0,028)	(0,035)	(0,028)	(0,028)
RISCO_BETA	2,400***	1,959***	2,173***	2,309***	2,340
	(0,609)	(0,598)	(0,593)	(0,615)	(0,616)
COMPM_AR1	0,844***	0,840***	0,844***	0,844***	0,843
	(0,023)	(0,025)	(0,023)	(0,023)	(0,023)
Constante	-13,350	-5,174	-1,202	-2,943	-1,985
	(17,270)	(15,006)	(16,016)	(15,873)	(16,021)
R-sq:					
<i>within</i>	0,760	0,766	0,761	0,756	0,076
<i>between</i>	0,981	0,964	0,983	0,982	0,981
<i>overall</i>	0,919	0,901	0,920	0,918	0,918
Número de Obs.:	2439	2439	2439	2439	2439
Número de grupos:	115	115	115	115	115
Obs. Por grupo:					
<i>min</i>	4	4	4	4	4
<i>avg</i>	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2
<i>max</i>	25	25	25	25	25

Fonte: elaborado pela autora.

Nota. $COMPM_{iq}$ = Medida de comparabilidade individual geral de cada empresa i em relação aos seus pares do setor no trimestre q . $BREPU_{iq-4}$ = Logaritmo natural da incerteza da política econômica no trimestre $q-4$ / $IIEBR_{iq-4}$ = Logaritmo natural da incerteza econômica no trimestre $q-4$ / $DREC_{iq-4}$ = *Dummy* dicotômica que indica ocorrência de recessão econômica no trimestre $q-4$ / $VXEWS_{iq-4}$ = Logaritmo natural da volatilidade do mercado acionário mensurado pelo índice $VXEWS$ no trimestre $q-4$ / $IVOLBR_{iq-4}$ = Logaritmo natural da volatilidade do mercado acionário mensurado pelo índice $IVOLBR$ no trimestre $q-4$. TAM_{iq} = Logaritmo natural do ativo total da empresa i no trimestre q . MTB_{iq} = Market-to-Book calculado para a empresa i no trimestre q . GAO_{iq} = Grau de alavancagem operacional da empresa i no trimestre q . $ENDIV_{iq}$ = Grau de endividamento da empresa i no trimestre q . FCO_{iq} = Fluxo de caixa operacional relativo ao ativo da empresa i no trimestre q . $CRESC_REC_{iq}$ = Variação percentual da receita líquida da empresa i no trimestre q em relação ao trimestre anterior $q-1$. STD_EARNS_{iq} = Desvio padrão do *earnings* da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores. STD_RET_{iq} = Desvio padrão do retorno da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores. DGC_{iq} = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i compõe algum dos níveis especiais de Governança Corporativa da B3. $DBIG4_{iq}$ = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i é auditada por firma *Big Four* no trimestre q . $CRESC_PIB_{iq}$ = Taxa de crescimento do PIB no trimestre q . $RISCO_BETA_{iq}$ = Módulo do Beta da empresa i no trimestre q .

Os dados entre parênteses correspondem ao valor do desvio padrão robusto.

*, ** e *** indicam nível de significância a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Os modelos incluem estimativas de erros padrão robustos com critério de clusterização por empresa.

Para efeitos comparativos, a Tabela 4 exhibe os resultados das cinco estimações com as diferentes variáveis de interesses (*proxies* de incerteza). A partir dos resultados evidenciados na Tabela 4, constata-se, com exceção da regressão estimada com a variável $IVOLBR$, um resultado estatisticamente significativo, o qual indica que a incerteza passada exerce influência



sobre a comparabilidade futura das demonstrações financeiras. Essa relação apresenta um sinal predominantemente positivo, exceto pela equação estimada com a variável de interesse DREC, cuja relação indica ser negativa. A relação de sinal positivo permite inferir que ocorre elevação da comparabilidade à medida que a incerteza da política econômica aumenta.

Dessa maneira, rejeita-se as hipóteses de número um, dois, quatro e cinco propostas por este trabalho, de que haveria uma relação negativa entre a comparabilidade das demonstrações contábeis das empresas listadas no mercado brasileiro e a incerteza econômica do Brasil mensurada pelas *proxies* BREPU, IIEBR, VXEWZ e IVOLBR. A hipótese três não foi rejeitada, uma vez que foi comprovada uma relação negativa entre a comparabilidade e a recessão econômica no Brasil.

As constatações obtidas de uma relação predominantemente positiva refutam as apurações realizadas por Dhole *et al.* (2021). Contudo, convergem com a perspectiva abordada pela literatura de que, em períodos de elevada incerteza o usuário da informação direciona maior atenção para os relatórios financeiros, o que influencia o comportamento do gestor, motivando-o a divulgar informações de maior qualidade e, portanto, mais comparáveis (Nagar *et al.*, 2019; Andrei *et al.*, 2021; Ghoul *et al.* 2021). Essa relação positiva pode ser oriunda do comportamento dos usuários da informação que em cenários de acentuada incerteza podem intensificar a atenção sobre as informações corporativas. Nessa perspectiva, sob maior atenção e monitoramento, os gestores reduzem o gerenciamento de resultados e divulgam resultados mais informativos.

Sob a perspectiva das características das informações contábeis, um maior nível de comparabilidade denota uma melhor qualidade da informação contábil, o que beneficia os usuários da informação como investidores e credores no processo decisório, além de contribuir para melhores análises de crédito por parte das agências de *rating*. Uma vez que a comparabilidade é fortemente associada à utilidade da informação no processo decisório, a partir da constatação deste trabalho de que em períodos de maior incerteza a comparabilidade tende a ser mais elevada, os usuários terão, portanto, relatórios contábeis mais úteis para a tomada de decisão.

No que se refere à relação negativa demonstrada pela *dummy* DREC, é pertinente ressaltar que a baixa comparabilidade dificulta a realização de análises de investidores e especialistas, o que, por sua vez, pode motivar a redução dos investimentos e da alocação de capital, além de elevar a assimetria informacional. Dessa forma, para o intervalo temporal contemplado pela presente pesquisa, cabe enfatizar os picos de incerteza e as constatações de recessão econômica entre 2015 e 2017, predominantemente em decorrência da instabilidade política no país, e entre 2020 e 2021 em razão da pandemia do Coronavírus, da condução política adotada pelo governo vigente, e de suas consequências sobre o ambiente econômico. Como destaque para os impactos da crise advinda da pandemia tem-se o comportamento “*wait-and-see*”, a intensificação do nível de desigualdade social no país, as restrições impostas sobre atividades econômicas não essenciais, além da incerteza e expectativa do mercado pelo desenvolvimento e eficácia das vacinas contra o vírus.

Conforme mencionado por Dhole *et al.* (2021), constatar a relação entre essas variáveis permite contribuir para a análise e explicação do motivo pelo qual a utilidade da informação contábil é influenciada pela incerteza da política econômica. Nesse sentido, é pertinente ressaltar a conjuntura brasileira a qual, historicamente, demonstra períodos contínuos de elevada incerteza e ocorrência de recessão econômica. Perante este cenário, o gestor brasileiro pode apresentar familiaridade com a conjuntura incerta nacional e, por esse motivo tomar decisões mais rápidas. Contudo, não necessariamente o gestor age de maneira oportunística sob condições de elevada incerteza, mas sim de modo mais conservador para o enfrentamento da



conjuntura macroeconômica e política brasileira, como no caso do fenômeno “*wait-and-see*”. Assim como ocorre nesta pesquisa, não raro, estudos que analisam associações com a incerteza apresentam resultados opostos e com diferentes perspectivas, o que contribui para o avanço das discussões e da literatura acerca de um tema complexo, ainda incipiente, mas em crescente nível de estudos devido a sua relevância (Bloom, 2014; Ghoul *et al.*, 2021; Marschner & Ceretta, 2021).

Em relação às variáveis de controle, são observadas relações estatisticamente significativas entre a comparabilidade e as variáveis: grau de alavancagem operacional, variação da receita, do *earnings* e do PIB, e risco Beta. Com exceção da variação do *earnings* e da receita, todas as variáveis indicam uma relação positiva com a COMPM. Desse modo, em relação ao GAO e à variação da receita, comprova-se a perspectiva de que o ambiente operacional e o desempenho da empresa potencialmente exercem impacto sobre as decisões do gestor e seus incentivos para gerenciamento de resultados. Dessa maneira, refletem sobre a comparabilidade informacional (Ribeiro, 2014; Sousa *et al.*, 2020; Dhole *et al.*, 2021; Ghoul *et al.*, 2021).

No que diz respeito à variação do PIB, o resultado obtido permite inferir que eventos macroeconômicos não necessariamente relacionados à incerteza da política econômica exercem impacto sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis (Dhole *et al.*, 2021; Ghoul *et al.*, 2021). Nesse sentido, conforme esperado, um melhor PIB contribui para um nível mais alto de COMPM. Relativo ao Beta, esse busca capturar o risco da empresa em relação ao mercado. Uma vez que, contrariamente ao esperado, a relação estabelecida com a comparabilidade é positiva, tem-se que um maior risco colabora para uma maior COMPM. Finalmente, em relação ao *earnings*, os resultados indicam que uma menor volatilidade dessa variável proporciona um maior nível de comparabilidade das demonstrações contábeis. Cabe ressaltar que o *earnings* foi incluído como medida para capturar a incerteza a nível da empresa e, portanto, indica que uma incerteza reduzida a nível empresa colabora para uma comparabilidade mais elevada. Acrescenta-se ainda que, de modo geral, para os cinco modelos discutidos, as variáveis explicativas de controle apresentaram comportamento similar.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta deste trabalho consiste em investigar a relação existente entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis, de modo a compreender os efeitos que a incerteza pode ocasionar sobre essa característica da informação contábil. Para viabilizar a exequibilidade desse objetivo, a comparabilidade das demonstrações contábeis foi estabelecida como variável dependente; e o nível de incerteza da política econômica no Brasil, como variável explicativa de interesse. Como métrica para a comparabilidade, utiliza-se o modelo de similaridade da função contábil desenvolvido por De Franco *et al.* (2011), enquanto como *proxy* para a incerteza, propõe-se o uso do BBD *index*; além das seguintes medidas alternativas: (i) IIE-Br; (ii) *dummy* para recessão econômica; (iii) volatilidade do mercado acionário (VXEWS); e (iv) volatilidade do mercado acionário (Ivol-Br)

As análises permitem concluir que no cenário brasileiro há uma forte relação positiva entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis. Desse modo, há um indicativo de que a conjuntura econômica e as decisões políticas exercem influência sobre as decisões do gestor, incentivando-o a divulgar informações mais comparáveis, mais úteis e, portanto, de maior qualidade para o usuário. Todavia, cabe ressaltar que não necessariamente o gestor possui um comportamento oportunístico em cenários de incerteza. Dessa maneira, a elevação ou redução da comparabilidade contábil em períodos de elevada incerteza pode ocorrer como consequência de um contexto econômico e político que

demanda tomada de decisões mais conservadoras dos gestores. Em contrapartida, a *dummy* recessão econômica (DREC) foi a única variável de interesse que apresentou um resultado oposto às demais variáveis: relação negativa com a comparabilidade, indicando que períodos de elevada incerteza prejudicam no nível da comparabilidade contábil.

Sob essa perspectiva, destaca-se que as constatações e análises apresentadas neste estudo não são conclusivas, mas sim contribuem empiricamente para a literatura e pesquisas que investigam os impactos da incerteza da política econômica sobre o meio corporativo e sobre a qualidade da informação contábil divulgada. Ademais, as divergências entre os resultados obtidos por cada modelo econométrico podem estar associadas a o viés inerente a cada *proxy* de incerteza utilizada nesta dissertação. Dessa forma, evidencia-se a necessidade da realização de pesquisas multidisciplinares na área, assim como salienta-se a relevância do presente estudo de modo a contribuir para a literatura, nacional e internacional, ao propor uma análise pioneira com evidências empíricas acerca dos efeitos da relação entre a EPU e a comparabilidade das demonstrações contábeis em um país emergente: o Brasil, introduzindo essa discussão para o cenário nacional.

Acrescenta-se que este trabalho possui restrições em relação à sua execução. Dentre essas, destaca-se a exclusão de companhias que não atenderam aos critérios metodológicos predeterminados; ao período analisado – 2012 a 2021; às *proxies* de incerteza que foram aplicadas; e ao modelo de De Franco *et al.* (2011) para mensuração da comparabilidade. Em vista disso, como sugestão para pesquisas futuras, recomenda-se utilizar diferentes métricas de lucratividade para o cálculo da comparabilidade, que não seja o lucro líquido, assim como outras medidas além do modelo da similaridade da função contábil para obter a comparabilidade. Ademais, sugere-se investigar o comportamento dos gestores em períodos de elevada incerteza. Adicionalmente é aconselhável que pesquisas que envolvem análise sobre a incerteza da política econômica sejam realizadas de modo contínuo, com o intuito de abranger novos eventos que potencialmente impactam sobre o nível de incerteza. Dito isso, destaca-se duas circunstâncias, - ainda em ocorrência, que potencialmente refletirão sobre as próximas demonstrações contábeis: a guerra da Rússia na Ucrânia; e as eleições presidenciais do Brasil em 2022.

REFERÊNCIAS

- Achuthan, L., & Banerji, A. (2008). The Risk of Redefining Recession. *CNN Money*.
<https://money.cnn.com/2008/05/05/news/economy/recession/>
- Altig, D., Baker, S., Barrero, J. M., Bloom, N., Bunn, P., Chen, S., Davis, S. J., Leather, J., Meyer, B., Mihaylov, E., Mizen, P., Parker, N., Renault, T., Smietanka, P., & Thwaites, G. (2020). Economic Uncertainty Before and During the COVID-19 Pandemic. *Journal of Public Economics*, 191, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2020.104274>
- Andrei, D., Friedman, H. L., & Ozel, N. B. (2021). Economic Uncertainty and Investor Attention. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3128673>
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636.
<https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., & Terry, S. J. (2020). Covid-Induced Economic Uncertainty. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 26983, 1–17. <https://doi.org/10.3386/w26983>



- Barboza, R. de M., & Zilberman, E. (2018). Os Efeitos da Incerteza sobre a Atividade Econômica no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, 72(2), 144–160. <https://doi.org/10.5935/0034-7140.20180007>
- Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85–106. <https://doi.org/10.2307/1885568>
- Bloom, N. (2014). Fluctuations in Uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28(2), 153–176. <https://doi.org/10.1257/jep.28.2.153>
- Bonaime, A., Gulen, H., & Ion, M. (2018). Does Policy Uncertainty Affect Mergers and Acquisitions? *Journal of Financial Economics*, 129(3), 531–558. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.05.007>
- Born, B., & Pfeifer, J. (2014). Policy Risk and the Business Cycle. *Journal of Monetary Economics*, 68, 68–85. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.07.012>
- Bridi, M. A. (2020). A Pandemia Covid-19: Crise e Deterioração do Mercado de Trabalho no Brasil. *Estudos Avançados*, 34(100), 141–165. <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.34100.010>
- Cainelli, P. V., Pinto, A. C. F., & Klötzle, M. C. (2021). Study on the relationship between the IVol-BR and the future returns of the Brazilian stock market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(86), 255–272. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202009890>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 26, nº Apresentação das Demonstrações Contábeis (2011). http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2014.pdf
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 00, nº Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (2019). [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)
- Costa Filho, A. E. da. (2014). Incerteza e Atividade Econômica no Brasil. *Economia Aplicada*, 18(3), 421–453. <https://doi.org/10.1590/1413-8050/ea607>
- Davis, S. (2016). *An Index of Global Economic Policy Uncertainty* (Nº w22740; p. 1–13). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w22740>
- De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. (2011). The Benefits of Financial Statement Comparability: The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 895–931. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00415.x>
- De George, E. T., Li, X., & Shivakumar, L. (2016). A Review of the IFRS Adoption Literature. *Review of Accounting Studies*, 21(3), 898–1004. <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9363-1>
- DeFond, M., Hu, X., Hung, M., & Li, S. (2011). The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Foreign Mutual Fund Ownership: The Role of Comparability. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 240–258. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.02.001>
- Dhole, S., Liu, L., Lobo, G. J., & Mishra, S. (2021). Economic Policy Uncertainty and Financial Statement Comparability. *Journal of Accounting and Public Policy*, 40(1), 21. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106800>



- Financial Accounting Standards Board - FASB. (2010). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework for Financial Reporting*.
https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1176157498129&acceptedDisclaimer=true
- Francis, B. B., Hasan, I., & Zhu, Y. (2014). Political Uncertainty and Bank Loan Contracting. *Journal of Empirical Finance*, 29, 281–286.
<https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2014.08.004>
- Ghoul, S. E., Guedhami, O., Kim, Y., & Yoon, H. J. (2021). Policy Uncertainty and Accounting Quality. *The Accounting Review*, 96(4), 233–260.
<https://doi.org/10.2308/TAR-2018-0057>
- Jin, J. Y., Kanagaretnam, K., Liu, Y., & Lobo, G. J. (2019). Economic policy uncertainty and bank earnings opacity. *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(3), 199–218.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2019.05.002>
- International Accounting Standards Board - IASB. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>
- Knight, F. H. (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*. Houghton-Mifflin.
- Marschner, P. F., & Ceretta, P. S. (2021). Investor Sentiment, Economic Uncertainty, and Monetary Policy in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(87), 528–540.
<https://doi.org/10.1590/1808-057x202113220>
- Mattedi, M. A., Ribeiro, E. A. W., Spiess, M. R., & Ludwig, L. (2020). Epidemia e Contenção: Cenários Emergentes do Pós-Covid-19. *Estudos Avançados*, 34(99), 283–302. <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.3499.017>
- Miescu, M., & Rossi, R. (2020). The Covid-Induced Uncertainty Shocks. *The University of Manchester: Discussion Paper*.
<http://hummedia.manchester.ac.uk/schools/soass/economics/discussionpapers/EDP-2013.pdf>
- Nagar, V., Schoenfeld, J., & Wellman, L. (2019). The Effect of Economic Policy Uncertainty on Investor Information Asymmetry and Management Disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 67(1), 36–57. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.08.011>
- Nicolletti, M., Alem, G., Blazek, M., Fillippi, P., & Bismarchi, L. F. (2020). Atuação Empresarial para Sustentabilidade e Resiliência no Contexto da Covid-19. *Revista de Administração de Empresas*, 60(6), 413–425. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020200605>
- Nguyen, N. H., & Phan, H. V. (2017). Policy Uncertainty and Mergers and Acquisitions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 613–644.
<https://doi.org/10.1017/S0022109017000175>
- North, D. C. (1991). Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 97–112.
- Pástor, L., & Veronesi, P. (2013). Political Uncertainty and Risk Premia. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1969498>



- Paula, L. F. de, & Pires, M. (2017). Crise e Perspectivas para a Economia Brasileira. *Estudos Avançados*, 31(89), 125–144. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890013>
- Pires, M. C. (2016). Política Econômica e Estabilização: Uma Breve Análise da Recessão Brasileira. *Brazilian Keynesian Review*, 2(2), 247–251. <https://doi.org/10.33834/bkr.v2i2.87>
- Ribeiro, A. M. (2014). *Poder Discricionário do Gestor e Comparabilidade dos Relatórios Financeiros: Uma Análise dos Efeitos da Convergência do Brasil às IFRS* (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, SP, Brasil.
- Ribeiro, A. M., Carmo, C. H. S. do, Fávero, L. P. L., & Carvalho, L. N. G. de. (2016a). Comparabilidade X Uniformidade dos Relatórios Financeiros: Uma Análise Empírica Durante o Período de Transição Regulatória da Contabilidade Brasileira ao Padrão Internacional. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 9(3), 262–282. <https://doi.org/10.14392/asaa.2016090302>
- Ross, J., Shi, L., & Xie, H. (2020). The Determinants of Accounting Comparability Around the World. *Asian Review of Accounting*, 28(1), 69–88. <https://doi.org/10.1108/ARA-04-2019-0087>
- Schwarz, L. A. D., & Dalmácio, F. Z. (2021). The Relationship Between Economic Policy Uncertainty and Corporate Leverage: Evidence from Brazil. *Finance Research Letters*, 40, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101676>
- Shiskin, J. (1974). The Changing Business Cycle. *The New York Times*, 222.
- Sousa, A. M. de, Ribeiro, A. M., Vicente, E. F. R., & Carmo, C. H. S. do. (2020). Suavização de resultados e comparabilidade dos relatórios financeiros: Evidências em empresas abertas do mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 14, e164488. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2020.164488>
- Whaley, R. E. (2009). Understanding the VIX. *The Journal of Portfolio Management*, 35(3), 98–105. <https://doi.org/10.3905/JPM.2009.35.3.098>
- Zhang, G., Han, J., Pan, Z., & Huang, H. (2015). Economic Policy Uncertainty and Capital Structure Choice: Evidence from China. *Economic Systems*, 39(3), 439–457. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2015.06.003>