

EFEITO DA TAXA DE JUROS (SELIC) NOS INDICADORES DE DESEMPENHO DAS EMPRESAS DO RAMO VAREJISTA DA B3

EFFECT OF INTEREST RATE (SELIC) ON THE PERFORMANCE INDICATORS OF RETAIL COMPANIES ON B3

Leonardo da Costa Fischer¹

Luiz Pedro Benvenuti²

RESUMO: Nos últimos anos, após a crise sanitária provocada pela pandemia do coronavírus, o contexto econômico mundial apresentou um aumento substancial das taxas de juros e o Brasil não foi exceção. Desde o início da pandemia até o final de 2022, a taxa básica de juros do país, conhecida como Selic, sofreu uma variação significativa. Com isso, as empresas enfrentaram dificuldades para manter seus negócios, principalmente as do setor varejista, conhecido por suas margens baixas e alta necessidade de capital de giro, entre outros fatores que estão diretamente relacionados à taxa de juros. Esta pesquisa teve como objetivo avaliar o efeito da variação da taxa de juros Selic sobre alguns indicadores de desempenho de empresas varejistas da B3. Quanto aos objetivos, a pesquisa caracterizou-se como descritiva. O procedimento técnico utilizado foi o da pesquisa documental, com abordagem quantitativa do problema. Os dados das empresas foram obtidos por meio de documentos da B3. Conclui-se que o efeito da taxa de juros Selic sobre os indicadores de desempenho das empresas varejistas listadas na B3 dependerá do tipo de indicador a ser utilizado.

Palavras-chave: setor varejista; indicadores de desempenho; taxa de juros SELIC.

ABSTRACT: *In the years following the health crisis caused by the pandemic, the global economic climate has seen a substantial increase in interest rates, and Brazil is no exception. From the beginning of the pandemic until the end of 2022, the country's benchmark interest rate, SELIC, fluctuated sharply. As a result, companies struggled to maintain their businesses amid the crisis, particularly those in the retail sector, which is known for its low margins and high working capital requirements. These factors are directly related to interest rates. This research aimed to evaluate the impact of SELIC interest rate fluctuations on the performance of B3 retail companies. This study is descriptive in nature. The technical procedure used was documentary research, and the approach was quantitative. Company data were obtained through B3 documents. In conclusion, the effect of the SELIC interest rate on B3 retail companies' performance indicators depends on the type of indicator used.*

Keywords: retail sector; performance indicators; SELIC interest rate.

¹ Bacharel em Ciências Contábeis. Centro Universitário da Fundação Educacional de Brusque - UNIFE. E-mail: leonardo.fischer@unifebe.edu.br

² Mestre em Administração. Centro Universitário da Fundação Educacional de Brusque - UNIFE. E-mail: lpedro@unifebe.edu.br

1 INTRODUÇÃO

De acordo com Farias e Oliveira (2013), a taxa de juros é, fundamentalmente, determinada pela relação entre o suprimento do dinheiro que as pessoas se dispõem a emprestar e o número de indivíduos que desejam tomar esses empréstimos. Segundo Goudard (2015), a taxa de juros básica de um país está associada à dívida pública, cuja gestão constitui peça fundamental de todos os países. No Brasil, ela ganha contornos ainda mais intrigantes. A sua evolução é um problema central das políticas macroeconômicas brasileiras e muitos autores a consideram como determinante do atual patamar da taxa de juros básica do país, a maior do mundo.

Nesse contexto, o setor varejista costuma ser afetado pela variação na taxa de juros básica do país, pois boa parte das transações, nesse setor, envolvem crédito ao consumidor. O varejo é toda atividade econômica da venda de um bem ou um serviço para o consumidor final, ou seja, uma transação entre um CNPJ e um CPF (SBVC, 2022).

Segundo Pauli (2019 *apud* Durões *et al.*, 2022), o varejo é um dos setores de maior relevância para o acúmulo do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil, pois gera receitas, oferece empregos e atende às demandas de consumo das famílias, impactando diretamente o crescimento econômico do país e especialmente em sua retomada no pós-pandemia.

A variação da taxa básica de juros do país, ao afetar o custo do crédito e, conseqüentemente, o volume de vendas pela restrição do crédito, pode afetar os indicadores de desempenho das empresas que atuam no setor. Entre os indicadores de desempenho podem-se citar os de lucratividade e rentabilidade, como a margem líquida e o retorno sobre o patrimônio líquido, por exemplo (Iudícibus, 2017).

Em se tratando de taxa de juros, espera-se que a sua variação tenha efeito sobre o volume de vendas, principalmente as vendas a prazo, que carregam juros em suas parcelas. Assim sendo, o efeito também poderá se estender para os valores de contas a receber. Além disso, a taxa de juros pode afetar o custo dos financiamentos. Volume de vendas, de contas a receber e custos dos financiamentos se caracterizam como indicadores de desempenho a serem medidos pelas empresas.

Diante do assunto contextualizado, a questão problema da pesquisa é a seguinte: qual o efeito da variação da taxa de juros Selic sobre o desempenho de alguns indicadores de vendas e de lucro das empresas do ramo varejista da B3? Para responder ao problema de pesquisa proposto neste trabalho, definiu-se como objetivo o seguinte: avaliar o efeito da variação da taxa de juros Selic sobre alguns indicadores de desempenho das empresas varejistas da B3.

A fim de alcançar o objetivo geral do presente artigo, foram elencados os seguintes objetivos específicos:

- a) analisar a evolução das vendas das empresas varejistas da B3 em diferentes patamares da taxa de juros Selic;
- b) analisar a evolução do custo dos financiamentos das empresas varejistas da B3 em diferentes patamares da taxa de juros Selic.

Ao se investigar o efeito das variações na taxa de juros sobre o desempenho de alguns indicadores das empresas varejistas, geram-se novas informações acerca da relação entre essas variáveis, podendo contribuir para mitigar os efeitos negativos de políticas monetárias mais restritivas sobre as empresas. Conforme já destacado

anteriormente por Pauli (2019 *apud* Durães *et al.*, 2022), esse setor é importante para o PIB do país, pois gera receitas e empregos, o que impacta diretamente no crescimento econômico do Brasil.

No Brasil, os debates sobre a taxa de juros são sempre acalorados, com percepções difusas sobre seus efeitos, tanto por parte de políticos e economistas quanto de empresários. A ideia deste estudo é tentar trazer um pouco mais de objetividade ao debate, pelo menos no que diz respeito às operações empresariais.

O profissional contábil analisa balanços e balancetes, interpreta informações contidas em números e as converte em relatórios, para auxiliar na tomada de decisões sobre estratégias de aumento de vendas, redução de despesas, captações de empréstimos, capital de giro, entre outras. Nesse sentido, é importante que os profissionais contábeis entendam como as variações na taxa de juros básica do país afetam os indicadores de desempenho das empresas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção se apresenta uma breve revisão da literatura dividida em duas subseções. A subseção 2.1 trata da taxa de juros e está subdividida em papel das taxas de juros, juros e ativos financeiros além da taxa Selic. A outra subseção (2.2) trata da análise das demonstrações contábeis, subdividida em metodologias de análise, análise por meio de índices, além de indicadores de rentabilidade e estrutura patrimonial.

2.1 TAXA DE JUROS

A taxa de juros representa o custo do dinheiro. Gitman (2011) afirma que ela corresponde à remuneração paga pelo tomador (demandante) ao prestador (ofertante). Na visão do Banco Central do Brasil (2023b), os juros são o valor do dinheiro no tempo, ou seja, funcionam como se fossem o aluguel do dinheiro por um período. O percentual é calculado pela divisão dos juros contratados pelo capital emprestado/poupado.

2.1.1 Papel das taxas de juros

A taxa de juros tem um papel fundamental nas decisões dos agentes econômicos. Quando o governo reduz os meios de pagamento, tem-se uma tendência de elevar as taxas de juros, já que a oferta de empréstimos se contrai e vice-versa (Lanzana, 2016).

Na economia, a taxa de juros tem dois lados: tende a ser suficientemente alta para estimular a poupança, porém, baixa o suficiente a fim de expandir o consumo e obtenções de empréstimos (Albergoni, 2015). Há ainda as preferências temporais dos consumidores para despendar seu dinheiro, seja para consumo ou para investimento. Este reflete na expectativa maior de consumo no futuro (Assaf Neto, 2020).

Lanzana (2016) cita que as taxas de juros influenciam as decisões de investimentos das empresas, seja para realizar novos investimentos ou para aplicar o recurso a depender do nível em que se encontre essa taxa. Ainda, de acordo com o autor, quando as taxas de juros estão elevadas, menos empresários estão

dispostos a investir nas companhias, visto que o custo de tomar empréstimo fica mais caro. Além disso, fica mais atraente investir o dinheiro e ser remunerado por isso. As companhias utilizam o crédito para se financiar, assim sendo, no momento em que a taxa de juros está elevada, o custo do financiamento aumenta e, portanto, as empresas ficam sem estímulos para aumentar a produção ou focar na atividade produtiva (Albergoni, 2015).

Assaf Neto (2020) assegura que quanto mais rentáveis forem as oportunidades de investimento das empresas, mais estas estão propensas a pagar mais pelos empréstimos. Do mesmo modo que empresas com rentabilidade baixa, cujos negócios encontram-se em retração, demandam taxas de juros inferiores. Gitman (2011) cita que as instituições financeiras criam o mecanismo no qual fluem fundos dos poupadores para os investidores, e este fluxo de fundos pode afetar diretamente o crescimento econômico do país.

Para Gremaud (2007, p. 285), “a taxa de juros também afeta o fluxo de recursos externos para a economia e o valor da taxa de câmbio, com isso afetando a competitividade dos produtos do país”. A política monetária tem um papel primordial. Ela pode afetar o nível de demanda na economia em razão de decisões sobre o excesso ou a falta de moeda no mercado. Investimento e consumo são inversamente proporcionais à taxa de juros; quando o governo tiver a intenção de conter a atividade econômica, pode-se contrair a oferta monetária e, com isso, elevar a taxa de juros (Gremaud, 2007).

A taxa de juros nominal é a taxa efetiva de juros cobrada pelo fornecedor de fundos e paga pelo tomador, enquanto a taxa real equilibra a oferta de poupança e a demanda por fundos para investimento em um mundo perfeito, sem inflação (Gitman, 2010). Lanzana (2016) argumenta que a taxa nominal de juros se refere àquela paga sem a influência da inflação, enquanto a taxa real é o encargo depois de descontar a inflação. Na visão de Assaf Neto (2020), conceitua-se taxa real como o resultado da operação financeira calculada após excluídos os acréscimos contidos pela inflação. Pode-se dizer que é o rendimento, se for de uma aplicação, ou o custo no caso de captação, obtidos em moeda do mesmo poder aquisitivo, ou seja, o poder de compra.

A taxa de juro será refletida em um número, que levará em consideração as variáveis do mercado e o ajustado entre as partes contratantes, podendo ser definida com base em contrato, quando se trata de taxa nominal, ou calculada com base no mercado. Neste caso, o número obtido pode ser definido como taxa de juros real. O valor dos juros depende das taxas contratadas. Neste caso, se alguém paga juros, por outro lado, alguém os recebe. Uma das formas de se receber juros é por meio da aplicação de recursos monetários em ativos financeiros.

2.1.2 Juros e ativos financeiros

Os juros podem incidir sobre ativos financeiros. Segundo Lanzana (2016), pessoas que possuem recursos financeiros disponíveis podem decidir o que fazer com eles. Uma das opções é guardá-los consigo ou aplicá-los. São alternativas que os indivíduos têm à sua disposição. Os ativos financeiros são classificados em ativos monetários e não monetários. Se o ativo não render juros, é considerado ativo monetário, como dinheiro em espécie, que pode estar de posse da pessoa ou depositado em uma instituição financeira. Os ativos não monetários são aqueles

remunerados por juros. Como exemplos, pode-se citar os títulos do Tesouro Nacional, poupança e os certificados de depósito bancário.

A aplicação de recursos em ativos financeiros não é exclusiva de pessoas físicas. Pessoas jurídicas também aportam seus recursos em ativos financeiros. Neste caso, esses recursos fazem parte de seus investimentos e parte deles pode ser alocada em conta de caixa e equivalentes de caixa. De acordo com Santos *et al.* (2022), caixa e equivalentes de caixa podem ser entendidos como valores facilmente convertidos em moeda em curto prazo. Esses têm a finalidade de atender obrigações num curto espaço de tempo. Entre os ativos não monetários classificados em contas equivalentes de caixa pode-se citar as aplicações financeiras, a exemplo de uma Letra de Crédito Imobiliário (LCI) ou um Certificado de Depósito Bancário, desde que com vencimento máximo de três meses, a contar da data de contratação.

Outro ativo financeiro de pessoas jurídicas são os valores a receber de clientes relativos a vendas a prazo. Conforme Santos *et al.* (2022), as empresas apresentam em seu Balanço Patrimonial os valores a receber de clientes já deduzidos de valores estimados de perdas, além de outras deduções, todos evidenciados em notas explicativas. O registro contábil de valores a receber de clientes está vinculado à venda a prazo e em razão disso é dessa forma reconhecido.

O principal interesse das entidades que vendem a prazo é a venda dos seus produtos ou mercadorias e não receber juros sobre o valor da venda. Entretanto, como o valor da venda será recebido somente no futuro, é justo que a empresa cobre pelo financiamento da operação e isto implica cobrança de juros, além do preço de venda à vista da mercadoria. Segundo Santos *et al.* (2022), a evidenciação da operação de venda a prazo pela contabilidade deve segregar o valor da mercadoria do valor dos juros cobrados, em virtude de a venda ser parcelada, ainda que a cobrança desses juros não seja explícita, exceto se o montante dos juros for irrelevante. Para tanto, deve-se apurar o valor presente da venda com base em uma taxa de juros, partindo-se do valor efetivo da venda. A diferença entre o valor efetivo da venda e o valor presente da venda é o valor dos juros.

Segundo Ribeiro (2017), os juros podem ser receitas financeiras ou despesas financeiras. No caso de receitas financeiras, o autor segure o termo juros ativos. Por analogia, no caso de despesas financeiras, juros passivos. Então, os encargos incidentes sobre os ativos financeiros são juros ativos ou receitas financeiras para o proprietário desses ativos e juros passivos ou despesas financeiras para a parte que paga os juros.

Os juros podem se originar de operações no mercado interno (do país) ou no mercado externo (em outros países). A seção seguinte aborda aspectos sobre as definições da taxa interna de juros e sua relação com as taxas externas de juros.

2.1.3 Taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia)

Segundo Lanzana (2016), a determinação da taxa básica de juros interna dos países sofre interferência das taxas de juros externas, em especial a Prime de New York, a Libor de Londres ou a taxa básica do Tesouro Americano. Além disso, a taxa de juros interna é impactada pelo grau de risco do país medido por agências de risco internacionalmente conceituadas, como Moody's, Standard & Poor's e Fitch. No estabelecimento do grau de risco são consideradas a situação dos fundamentos

econômicos ou a situação fiscal do país, sua balança de pagamentos ou política cambial, bem como sua estabilidade política.

A taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), conhecida por ser a “taxa básica” da economia, regula as operações diárias com títulos públicos e é fixada a cada 45 dias pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) (Lanzana, 2016). A taxa Selic é aceita na economia do Brasil como uma taxa livre de risco (*risk-free*), a qual é uma referência para a formação das taxas de juros do mercado. Essa taxa é publicada diariamente refletindo “[...] as taxas de juros das negociações com títulos públicos realizadas no mercado monetário, que, pela sua importância e alta liquidez, repercutem intensamente em todo ambiente financeiro nacional” (Assaf Neto, 2020, p. 56).

No glossário do site do Banco Central do Brasil (2023a) consta a seguinte definição sobre a taxa Selic:

A taxa Selic efetiva é a média das taxas de juros praticadas nas operações compromissadas de prazo de um dia útil com lastro em títulos públicos federais registrados no Selic, liquidadas no próprio Selic ou em sistemas operados por câmaras de compensação e de liquidação de ativos. O Comitê de Política Monetária (Copom) define a meta para a Taxa Selic e seu eventual viés. A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic, a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir o viés, prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.

Gremaud (2007) afirma que mensalmente há uma reunião do COPOM, juntamente com a diretoria do Banco Central, para definir o comportamento da taxa básica de juros a partir do comportamento da economia e da probabilidade de cumprimento das metas inflacionárias previamente estabelecidas.

Para Assaf Neto (2020), a Selic opera com os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, reconhecidos como risco zero (*risk-free*). Entende-se que é bastante improvável que o governo não honre os títulos, valor principal mais juros, em seus respectivos vencimentos. Nesse sentido, os títulos do governo são classificados como ativos sem risco no mercado financeiro.

Discutidas as temáticas sobre os juros, aborda-se, a seguir, a análise das demonstrações contábeis.

2.2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A análise das demonstrações contábeis, que também pode ser chamada de análise de balanços, visa extrair informações econômico-financeiras das empresas a fim de tomada de decisão (Assaf Neto, 2020).

A Lei n.º 6.404/76, que trata das sociedades por ações, determina em seu Art. 176 que:

Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- I - balanço patrimonial;
- II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III - demonstração do resultado do exercício; e
- IV – demonstração dos fluxos de caixa; e
- V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado. (Brasil, 2023).

Iudicibus (2017) entende que as demonstrações contábeis são necessárias para todos os usuários externos da empresa, sejam sócio/acionista, credor, colaborador e até público em geral. O autor assegura, ainda, que o objetivo da análise de balanços visa fornecer documentos e informações da posição financeira, contidas no Balanço Patrimonial (BP), além do desempenho econômico, presente na Demonstração de Resultado (DRE) e Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC).

As metodologias de análise na contabilidade são divididas em três grupos principais: a análise horizontal, a análise vertical e a análise por meio de índices, que também pode se chamar de análise por indicadores econômico-financeiros.

2.2.1 Análise vertical e horizontal

Em relação à análise horizontal, que pode ser chamada de análise dinâmica, Assaf Neto (2020) cita que ela tem por objetivo avaliar a evolução do desempenho das demonstrações ao longo do tempo e visa comparar com informações passadas, geralmente ano a ano e trimestre a trimestre, no sentido de esta ser a mais fidedigna possível, já que a depender da empresa, cada uma tem sua sazonalidade.

Na visão de Iudicibus (2017), a análise horizontal tem como fim, por meio dos períodos, analisar o possível crescimento de vendas, custos e despesas constantes na Demonstração de Resultado, bem como evolução de dívidas, empréstimos e até dos ativos e investimentos inseridos no Balanço Patrimonial. Com base nisso, pode-se projetar tendências para o futuro da companhia e adotar decisões necessárias para um melhor desempenho.

A análise vertical, segundo Martins (2020), também é conhecida como análise estática. Ela mede posições de contas patrimoniais e de resultado da entidade em uma data específica. Assaf Neto (2020) argumenta que essa análise busca a participação relativa de cada elemento patrimonial e de resultado baseada na estrutura financeira e econômica da companhia.

Para Silva (2017), a análise vertical pode ser entendida como a estrutura das demonstrações, pois com ela, é possível identificar a real importância daquela conta específica, em valores percentuais, seja no Balanço Patrimonial ou na Demonstração de Resultado. O cálculo é obtido pela divisão de cada conta ou grupo de contas pelo total de ativo ou passivo, multiplicado por 100, obtendo-se o valor percentual, no caso de Balanço Patrimonial. Enquanto na DRE, o cálculo é feito pela divisão de cada conta de resultado pelo total da Receita Operacional Líquida ou Bruta, a depender do demonstrativo, e novamente multiplicado por 100 para se achar o valor percentual.

Matarazzo (2010) afirma que esses dois tipos de análises devem ser usados conjuntamente, pois, por exemplo, se houver uma variação exorbitante em uma e um valor ínfimo em outra, nominalmente não faz tanta diferença para a análise. Por isso, é recomendável que as conclusões sejam retiradas de ambas e, assim, juntas se denomina a técnica de análise vertical/horizontal.

2.2.2 Análise por meio de índices

A análise por meio de índices pode ser utilizada para melhores conclusões sobre a real situação da empresa (Assaf Neto, 2020). São classificados na análise os índices de liquidez, rentabilidade, endividamento e estrutura de capital e eficiência operacional. Neste estudo em particular, foram utilizados somente os indicadores de estrutura patrimonial e rentabilidade.

2.2.2.1 Indicadores de estrutura patrimonial

Os indicadores de estrutura patrimonial estabelecem relações entre as fontes de financiamento, sejam próprias ou de terceiros (Martins, 2020). Matarazzo (2010) conceitua financiamento como os recursos de que a empresa dispõe para utilizar por um determinado período, pagos de forma parcelada, inseridos de juros. De acordo com o autor, esses financiamentos são tomados, para expandir a empresa, no Ativo Circulante ou Permanente (atual Não Circulante).

A análise por meio de indicadores está diretamente ligada às decisões de investimento e financiamento de uma entidade. Ela serve para a tomada de decisões da empresa em termos de obtenção e aplicação desses recursos (Silva, 2017). Para Assaf Neto (2020), os indicadores são utilizados para aferir a composição das fontes de recursos da empresa. Nesses indicadores, quanto menor for o índice ou percentual, melhor.

O primeiro indicador, segundo Iudícibus (2017), é o de endividamento geral. Também conhecido como quociente de participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais. Conforme o autor, esse índice pode ser calculado utilizando-se da seguinte fórmula:

$$\text{Endividamento Geral} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante} \times 100}{\text{Exigível Total} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

Ainda segundo Iudícibus (2017), esse indicador também pode ser calculado dividindo-se o passivo total pelo ativo total. O resultado indica a proporção do ativo total financiada por recursos de terceiros, de curto ou de longo prazo. Outro indicador utilizado é o grau de endividamento, que representa a participação do capital de terceiros. Esse capital corresponde à soma do passivo circulante com o passivo não circulante, sobre os recursos próprios da companhia, representado pelo patrimônio líquido (Martins, 2020). A fórmula, conforme Martins (2020), pode ser entendida como:

$$\text{Grau de Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Esse indicador pode ser calculado dividindo-se o capital de terceiros pelo patrimônio líquido que representa quanto dos recursos próprios está financiado por terceiros. Em outras palavras, para cada real investido pelo acionista, quanto de dívida com terceiros a empresa tem (Martins, 2020).

O indicador de composição de endividamento trata da participação de dívidas de curto prazo sobre o exigível total. É um índice importante, já que é possível

mensurar a quantidade de obrigações que a entidade possui de curto prazo em relação às dívidas totais (Silva, 2017). A fórmula é representada a seguir:

$$\text{Composição de Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante} \times 100}{\text{Capital de Terceiros}}$$

O grau de imobilização do patrimônio líquido é um índice relevante para as empresas, visto que possibilita identificar quanto de capital próprio está investido em ativos permanentes (Martins, 2020). A fórmula, adaptada para a atual nomenclatura utilizada na contabilidade, pode ser entendida como:

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{(\text{Ativo Imobilizado} + \text{Intangíveis}) \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Esse indicador pode ser calculado pela divisão do ativo não circulante, diminuído do realizável de longo prazo, restando apenas imobilizados e intangíveis, pelo patrimônio líquido. Ele representa quanto de recursos próprios estão investidos em ativos de baixa liquidez.

O índice de imobilização dos recursos não correntes trata da porcentagem de ativos permanentes (atual investimento + imobilizado + intangíveis) sobre os recursos próprios da companhia, acrescidos do exigível de longo prazo de terceiros (Assaf Neto, 2020). A fórmula se baseia em:

$$\text{Imobilização dos Recursos não Correntes} = \frac{\text{Ativo não Circulante} - \text{ARLP} \times 100}{\text{Passivo Não Circulante} + \text{PL}}$$

O índice representa a proporção desse componente, que inclui investimentos, imobilizado e intangíveis, que está sendo financiado por recursos de terceiros de longo prazo e por recursos próprios, pois esses ativos possuem vida útil bastante elevada. Se esse indicador for superior a 1, significa dizer que a entidade está se utilizando de recursos de curto prazo para financiar ativos de longo prazo, o que é ruim para o capital de giro.

2.2.2.2 Indicadores de rentabilidade e de lucratividade

Os indicadores de rentabilidade, também chamados de lucratividade, visam avaliar os resultados obtidos por uma empresa (Assaf Neto, 2020). Para Martins (2020), os indicadores de rentabilidade auxiliam a avaliar os resultados de uma entidade, seja no valor de vendas, composição do ativo total ou patrimônio líquido. Para isso, geralmente são utilizados o lucro operacional e o lucro líquido. De um modo geral, quanto maiores forem esses indicadores, melhor.

Um dos principais indicadores de rentabilidade se chama “ROE” (*return on equity*), que, traduzido, representa o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL). A fórmula consiste na divisão do lucro líquido sobre o PL total ou médio da empresa, multiplicado por 100 (Iudicibus, 2017), como mostra o exemplo a seguir:

$$\text{Retorno Sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Para Assaf Neto (2020), esse índice mensura o total de retorno aos sócios proprietários pelos investimentos feitos na companhia. Em outras palavras, ele mostra quanto de lucro se aufera a cada unidade monetária investida pelo sócio.

Outro indicador é o “ROA” (*return on asset*), ou Retorno sobre o Ativo, o qual trata da divisão do lucro líquido gerado pela empresa pelo ativo total ou médio multiplicado por 100, como se demonstra a seguir (Marion, 2019).

$$\text{Retorno Sobre o Ativo} = \frac{\text{Lucro Operacional} \times 100}{\text{Ativo Médio}}$$

Para Silva (2017), esse indicador mede a eficiência da empresa gerada pelos seus lucros sobre os investimentos totais. Em outras palavras, ele evidencia quanto do resultado operacional da companhia tem em relação aos ativos que possui, ou seja, é importante, pois a rentabilidade do negócio depende do capital investido na atividade-fim da empresa (Martins, 2020).

Em relação à rentabilidade das vendas há dois indicadores muito utilizados. A margem operacional é o quociente do lucro operacional pelas vendas líquidas. É um índice que pode ser obtido com base na análise vertical já vista anteriormente, na Demonstração de Resultado. Da mesma forma, a margem líquida se comporta. A única diferença é que em vez de ser a divisão do lucro operacional pelas vendas líquidas, é o lucro líquido (Iudícibus, 2017).

As fórmulas de margem líquida e margem operacional são as seguintes:

$$\text{Margem Bruta} = \frac{\text{Lucro Bruto} \times 100}{\text{Vendas Líquidas}}$$

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional} \times 100}{\text{Vendas Líquidas}}$$

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Segundo Assaf Neto (2020), basicamente significa dizer quanto de unidade monetária a entidade obteve a cada venda realizada. As vendas de uma empresa podem aumentar, porém, o lucro pode não acompanhar esse aumento de vendas, por isso, a importância dessa análise.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto aos objetivos, esta pesquisa se caracterizou como descritiva. A pesquisa descritiva objetiva reunir e analisar muitas informações, além da descrição das características sobre o assunto estudado (Lozada; Nunes, 2019). Nesta pesquisa, foram coletados dados e informações da B3 e de sites de relacionamento com investidores (RI), das empresas listadas na B3, a fim de analisar a relação entre a variação da taxa de juros e o desempenho das empresas do setor varejista, descrevendo os resultados observados.

Quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa foi documental. Segundo Lakatos (2021), a principal característica desse tipo de pesquisa é utilizar apenas documentos como fonte de coleta de dados. Esses documentos são denominados fontes primárias. Para a realização desta pesquisa, foram coletadas informações por meio de documentos, como as demonstrações contábeis de empresas varejistas da B3, como balanços, demonstrativos de resultados, notas explicativas, entre outros.

No que diz respeito à abordagem do problema, ela foi considerada quantitativa, pois foram utilizados métodos estatísticos como base para análises e comparações por meio de números. De acordo com Gil (2019, p. 188), “para que se possa realizar qualquer análise quantitativa, os dados precisam ser apresentados sob a forma de números”. Lozada e Nunes (2019) afirmam que a pesquisa quantitativa pode ser utilizada para descrever significados a partir da análise de dados brutos e objetivos.

A coleta de dados deste estudo foi realizada em sites como o da Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e fundamentus.com.br para obtenção de informações relativas às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e relatórios das empresas do ramo varejista da B3, bem como no site do Banco Central do Brasil para obtenção de informações relativas à taxa de juros Selic. “A coleta de dados é a etapa da pesquisa em que se inicia a aplicação dos instrumentos elaborados e das técnicas selecionadas, a fim de efetuar a coleta dos dados previstos” (Lakatos, 2019, p. 193).

Os dados coletados da pesquisa foram organizados em quadros com o uso do Microsoft Excel e foram analisados por meio estatística descritiva. A análise de dados é a tentativa de evidenciar as relações existentes entre o fenômeno estudado e outros fatores. Lakatos (2021) afirma que, a fim de conseguir respostas para suas indagações, o pesquisador se aprofunda em mais detalhes sobre os dados e visa estabelecer relações necessárias entre os dados obtidos e hipóteses formuladas. Segundo Favero e Belfiore (2017), a estatística descritiva consiste em descrever e sintetizar as principais características em um conjunto de dados, por meio de gráficos, tabelas e figuras para melhor compreensão do pesquisador sobre tais dados.

Para atender ao objetivo desta pesquisa, primeiramente procurou-se identificar as empresas que fazem parte do ramo varejista da B3. As empresas que fizeram parte desta pesquisa pertencem ao setor econômico de Consumo Cíclico e o subsetor é o do Comércio Varejista. Três segmentos empresariais fazem parte desse subsetor, a saber:

- a) tecidos, vestuário e calçados;
- b) eletrodomésticos;
- c) produtos diversos.

Ao todo, dezesseis empresas fazem parte do subsetor de Comércio Varejista. Contudo, somente nove empresas fizeram parte do estudo. Como o objetivo da pesquisa propunha a confrontação da Taxa Selic com indicadores de desempenho das empresas, definiu-se que essa comparação seria realizada para o período anual. Além disso, como a ideia era avaliar o efeito da Selic sobre esses indicadores, seria necessário avaliar mais de um exercício. Assim sendo, definiu-se que o estudo seria realizado para 10 exercícios, ou seja, de 2014 a 2023. Das dezesseis empresas

listadas na B3, somente nove delas possuíam demonstrações contábeis do período abrangido (10 anos decorridos). Essas empresas são apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Empresas participantes da pesquisa

Ordem	Apelido	Razão social
1	AMERICANAS	Americanas S.A.
2	AREZZO	Arezzo CO
3	CASAS BAHIA	Casas Bahia S.A.
4	GUARARAPES	Guararapes S.A.
5	GRAZZIOTIN	Comercial Grazziotin S.A.
6	MAGALU	Magazine Luiza S.A.
7	MARISA	Lojas Marisa S.A.
8	RENNER	Lojas Renner S.A.
9	VESTE	Veste S.A. Estilo

Fonte: B3 (2024)

Os dados relativos às empresas varejistas foram obtidos de um arquivo em *Microsoft Excel* disponível para *download* no site da B3. No referido arquivo as empresas estão segregadas por setor econômico, subsetor e segmento. Além disso, o arquivo traz o código de negociação em bolsa de cada empresa.

O código de negociação de cada empresa serviu para poder baixar, em arquivos do *Microsoft Excel*, as suas demonstrações contábeis no site fundamentus.com.br, sendo as mesmas constantes na B3, contudo organizadas de forma padronizada. Foram baixados o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício.

Além das demonstrações contábeis, utilizadas para calcular os indicadores de desempenho, foi necessário acessar informações sobre a taxa Selic dos últimos 10 anos. O histórico das taxas de juros Selic foi obtido no site do Banco Central do Brasil (BACEN). As taxas do ano de 2023 podem ser visualizadas no Quadro 2.

Quadro 2 – Taxa SELIC do ano de 2023

Reunião do COPOM		Período de vigência da Taxa SELIC	Taxa a.a. (%)	Dias de vigência em 2023	Taxa média para o período (%)
Número	Data				
259 ^a	13/12/2023	14/12/2023 - 31/01/2024	11,75	18	0,58
258 ^a	01/11/2023	03/11/2023 - 13/12/2023	12,25	41	1,38
257 ^a	20/09/2023	21/09/2023 - 02/11/2023	12,75	43	1,50

256 ^a	02/08/2023	03/08/2023 - 20/09/2023	13,25	49	1,78
255 ^a	21/06/2023	22/06/2023 - 02/08/2023	13,75	42	1,58
254 ^a	03/05/2023	04/05/2023 - 21/06/2023	13,75	49	1,85
253 ^a	22/03/2023	23/03/2023 - 03/05/2023	13,75	42	1,58
252 ^a	01/02/2023	02/02/2023 - 22/03/2023	13,75	49	1,85
251 ^a	07/12/2022	08/12/2022 - 01/02/2023	13,75	32	1,21
Taxa média da SELIC no ano de 2023 >>					13,30

Fonte: elaborado pelo autor com base em Banco Central do Brasil (2024c)

No Quadro 2 constam as taxas Selic definidas em cada reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil. Na penúltima coluna desse quadro foi calculada a quantidade de dias de vigência da taxa entre uma reunião e outra ou entre a reunião e o início ou final do ano para se obter a taxa média anual. A taxa média anual foi calculada da seguinte maneira: a taxa Selic definida em cada reunião é dividida por 365 dias e o resultado é multiplicado pela quantidade de dias de vigência para encontrar a taxa média do período. A soma das taxas médias de todos os períodos do ano é a taxa média anual da Selic. A taxa média anual da Selic foi calculada para os anos de 2013 a 2023.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com base nas demonstrações contábeis das empresas participantes da pesquisa foi possível calcular os indicadores de desempenho. Os indicadores escolhidos para medir a evolução das vendas e do custo dos financiamentos em diferentes patamares da taxa Selic foram divididos em dois grupos. No primeiro grupo foram incluídos os indicadores para os quais se espera uma evolução contrária à evolução da taxa Selic, quais sejam: giro do ativo e a participação das duplicatas a receber sobre vendas. No segundo grupo figurou somente o indicador de custo dos empréstimos, para o qual se espera que a evolução seja na mesma direção da taxa Selic.

4.1 INDICADORES DE DIREÇÃO CONTRÁRIA À DA TAXA SELIC

O título desta seção não reflete a realidade da direção dos indicadores, mas a direção sugerida para esses indicadores em face da política monetária, mais ou menos restritiva, a depender da definição da taxa de juros Selic pelo COPOM. Supõe-se que uma elevação na taxa básica de juros da economia afete negativamente as vendas, principalmente as vendas a prazo, que passarão a incorporar o aumento da referida taxa. Uma diminuição da taxa, ao contrário, poderia estimular a venda em virtude do menor juro embutido nos preços. Contudo, há outros fatores, os mais diversos, que podem impactar as vendas para mais ou para menos, por exemplo, a criação de uma unidade de negócio ou de uma filial. Assim sendo, não se pode afirmar que um aumento na taxa Selic provocará diminuição ou menor crescimento das vendas, ainda que isso possa acontecer.

Quanto à evolução das vendas seria mais simples utilizar o próprio valor das vendas. Porém, devido às situações já descritas, procurou-se utilizar indicadores que possam, em alguma medida, equalizar os efeitos das diferentes estratégias de vendas utilizadas pelas empresas, bem como minimizar os efeitos do repasse da inflação aos preços de vendas. Nesse sentido, foram escolhidos como indicadores para medir a evolução de vendas, o giro do ativo e a participação dos valores de contas a receber sobre vendas, por entender que são indicadores que melhor retratam essa evolução.

O giro do ativo é calculado dividindo-se o valor das vendas líquidas pelo valor médio do ativo. O resultado indica quantos reais de vendas foram realizadas para cada real de investimento no ativo. Sabe-se que os resultados operacionais da empresa estão vinculados ao volume de seus investimentos em ativos, ou seja, um aumento dos investimentos em ativos poderia resultar em maior volume de vendas.

Dessa forma, o uso do indicador de giro do ativo, que compara vendas com o valor do ativo seria preferível ao valor das vendas, porque o peso dos investimentos para vender estaria sendo considerado. Isso impacta a perspectiva sobre a evolução das vendas, bem como o cálculo da própria evolução. Não basta medir quantos reais a mais se vendeu, mas quantos reais a mais se vendeu em relação a cada real de ativo investido. A utilização desse indicador também elimina o problema da variação de preços pela inflação, uma vez que, se os preços das mercadorias são corrigidos pela inflação, também os estoques e as contas a receber, no ativo, serão impactados.

No Quadro 3 são apresentados os indicadores de giro do ativo das empresas participantes da pesquisa, bem como a taxa média anual da Selic para o período de 2013 a 2023. É importante destacar que o valor médio do ativo total foi calculado somando-se o valor total do ativo de cada trimestre do ano e dividindo-se por 4, sendo a quantidade de trimestres no ano.

Quadro 3 – Giro do ativo e taxa SELIC de 2013 a 2023

EMPRESAS E SELIC	GIRO DO ATIVO E TAXA SELIC MÉDIA (R\$)										
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AMERICANAS	1,08	1,14	1,07	0,90	0,62	0,50	0,44	0,55	0,60	0,62	0,59
AREZZO	1,39	1,38	1,32	1,37	1,40	1,43	1,23	0,77	0,97	0,98	0,87
CASAS BAHIA	1,74	1,60	1,30	1,30	1,48	1,40	1,15	1,00	0,90	0,89	0,88
GUARARAPES	0,93	0,92	0,84	0,82	0,86	0,82	0,67	0,49	0,53	0,59	0,62
GRAZZIOTIN	0,76	0,75	0,66	0,62	0,66	0,68	0,63	0,53	0,62	0,59	0,55
MAGALU	1,85	2,07	1,81	1,78	2,00	2,09	1,45	1,38	1,21	1,05	1,02
MARISA	1,29	1,19	1,08	1,06	1,06	1,01	0,79	0,66	0,76	0,81	0,63
RENNER	1,13	1,13	1,15	1,10	1,11	1,10	0,89	0,58	0,57	0,63	0,68
VESTE	0,73	0,46	0,37	0,36	0,39	0,34	0,22	0,24	0,44	0,69	0,67
SELIC	8,29	10,96	13,47	14,18	10,16	6,58	6,04	2,89	4,54	12,51	13,30

Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2024)

A ideia de utilizar números de 11 exercícios é porque esses números não são utilizados para comparação. A confrontação dos indicadores com a Selic foi realizada pela variação desses números de um exercício par o outro. Assim sendo, para encontrar a variação de 2014, foi necessário conhecer os números de 2013.

No Quadro 4, a seguir, são demonstradas as variações nos indicadores de giro do ativo, bem como a variação da taxa Selic e outras variáveis.

Quadro 4 – Variação no giro do ativo e na SELIC de 2014 a 2023

EMPRESAS E OUTRAS VARIÁVEIS	VARIAÇÃO DO GIRO DO ATIVO E SELIC (%)									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AMERICANAS	6	-6	-16	-31	-19	-12	24	11	3	-5
AREZZO	-1	-5	4	2	2	-13	-38	26	1	-11
CASAS BAHIA	-8	-18	0	14	-5	-18	-13	-10	-1	-2
GUARARAPES	-2	-9	-2	5	-5	-18	-26	9	11	5
GRAZZIOTIN	0	-12	-6	6	3	-7	-16	16	-4	-7
MAGALU	12	-13	-1	13	4	-31	-5	-12	-13	-3
MARISA	-8	-9	-2	0	-5	-22	-16	15	6	-22
RENNER	0	2	-4	1	-1	-19	-35	-2	11	8
VESTE	-38	-18	-3	6	-13	-35	10	84	55	-3
SELIC	32	23	5	-28	-35	-8	-52	57	176	6
Aumentos – Diminuições	-5	-7	-7	5	-3	-9	-5	3	3	-5
Aumentos (Quantidade)	2	1	1	7	3	0	2	6	6	2
Diminuições (Quantidade)	7	8	8	2	6	9	7	3	3	7
Direção SELIC	▲	▲	▲	▼	▼	▼	▼	▲	▲	▲
Direção do Giro do Ativo	▼	▼	▼	▲	▼	▼	▼	▲	▲	▼
Direção contrária	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não	Não	Sim
Direção mais presente	78% ▼	89% ▼	89% ▼	78% ▲	67%	100%	78%	67%	67%	78% ▼
Direção contrária no período	50%									

Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2024)

As variações dos indicadores e da Selic contidas no Quadro 4 podem ser encontradas dividindo-se os valores do exercício mais atual pelos valores do exercício anterior, todos contidos no Quadro 3. Como exemplo, cita-se a variação de 6% (arredondada) no giro do ativo de 2014 da Americanas que foi obtida pela divisão do giro do ativo de 1,14 (2014) pelo giro do ativo de 1,08 (2013), resultando em 1,06.

Depois se diminui de 1, representando o número base para chegar ao valor de 0,6 ou 6%. Esse procedimento foi realizado para todos os indicadores de todas as empresas e também para a taxa Selic.

Após o cálculo de todas as variações, a quantidade de indicadores cuja variação foi positiva (aumento), em relação ao ano anterior, foi informada na linha “Aumentos (Quantidade)”, e a quantidade daqueles cuja variação foi negativa foi informada na linha “Diminuições (Quantidade)”. A diferença entre essas duas quantidades de indicadores foi apontada na linha “Aumentos — Diminuições”.

Nas linhas “Direção da Selic” e “Direção do Giro do Ativo” do Quadro 4 são apresentadas setas pretas apontadas para cima e setas vermelhas apontadas para baixo. A ideia, aqui, foi utilizar um elemento gráfico para demonstrar se a Selic e o giro do ativo aumentaram ou diminuíram no ano. Contudo, enquanto há somente um número para a Selic, há nove números para o giro do ativo, relativos a nove empresas. Portanto, a seta que aparece na linha “Direção do Giro do Ativo” apontará para baixo (vermelha) se a quantidade de diminuições for maior que a quantidade de aumentos e apontará para cima (preta) se a quantidade de aumentos for maior que a quantidade de diminuições. Se as quantidades forem iguais, não haverá seta.

A linha “Direção contrária” do Quadro 4 é somente para confirmar se os indicadores variaram na direção contrária da Selic, o que era de se esperar. Nota-se que, enquanto a Selic de 2014 aumentou em relação a 2013 (32%), na maior parte das empresas da pesquisa, o giro do ativo de 2014 diminuiu quando comparado a 2013. Foram sete diminuições contra dois aumentos. Assim sendo, para o ano de 2014, a resposta na linha “Direção contrária” é “Sim”, porque a maior parte dos indicadores variou na direção contrária à variação da Selic.

Na linha “Direção mais presente”, do Quadro 4, está demonstrado o percentual de variação das quantidades, acompanhado da seta que identifica a direção da variação, da maioria dos indicadores, se aumento ou diminuição. No ano de 2014, por exemplo, a maioria dos indicadores, 7 em 9, diminuiu. Neste caso, 7/9 é igual a 0,78 ou 78% ▼ mostrando outra dimensão da análise, ou seja, a alta da Selic teve impacto negativo sobre a evolução do giro do ativo, ou evolução das vendas, e esse impacto foi de 78% das empresas (seta vermelha apontada para baixo). Já no ano de 2017, quando a Selic caiu, o giro do ativo, da maioria das empresas, aumentou (78% ▲).

Nos anos de 2018 a 2022, por outro lado, a direção da variação da Selic foi a mesma do indicador de giro do ativo, tanto para cima quanto para baixo. O que se observa, comparando as variações contrárias e as variações na mesma direção, é que os percentuais de empresas que variaram na direção contrária à da Selic são maiores que os percentuais de empresas que variaram na mesma direção da Selic.

Na última linha do Quadro 4, “Direção contrária no período”, demonstra o percentual que representa a proporção de anos nos quais a variação do indicador de giro do ativo foi contrária à variação da Selic. O resultado para o período de 2014 a 2023 foi de 50%, ou seja, em 5 dos 10 anos analisados, na maior parte das empresas, o giro do ativo variou na direção contrária à da Selic.

Diante dos resultados apresentados e observados nessa análise, deduz-se que a evolução das vendas, medida pelo giro do ativo, tende a evoluir no sentido contrário ao da taxa Selic. Além dos dados aqui apresentados, é importante lembrar

que, no ano de 2019, as atividades empresariais foram impactadas pela pandemia da COVID-19, desorganizando, em certa medida, a economia nacional, principalmente naquele ano e no ano seguinte.

E, nesses dois anos, tanto a variação da Selic quanto a da maioria dos indicadores de giro do ativo das empresas variarão negativamente e na mesma direção. Nos Quadros 5 e 6 em sequência são apresentados os números e evolução das vendas com base na variação das contas a receber.

Quadro 5 – Contas a receber em relação às vendas e taxa Selic de 2013 a 2023

EMPRESAS E SELIC	CONTAS A RECEBER SOBRE VENDAS E TAXA SELIC MÉDIA (%)										
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AMERICANAS	13,6	11,2	8,2	8,5	6,4	3,8	8,4	11,2	22,1	20,7	17,7
AREZZO	23,4	24,7	26,6	24,7	23,7	23,7	23,7	26,5	19,9	16,7	18,4
CASAS BAHIA	10,7	9,7	13,5	16,2	16,4	14,7	15,8	20,3	23,4	18,9	14,3
GUARARAPES	30,4	33,8	40,4	40,6	41,3	45,7	49,7	53,0	58,9	59,9	52,2
GRAZZIOTIN	28,6	33,3	32,2	32,0	34,2	35,5	34,8	33,4	37,2	39,0	33,9
MAGALU	5,9	5,9	4,9	4,7	6,2	10,6	10,1	13,1	13,2	15,2	14,3
MARISA	26,3	25,9	24,9	24,1	24,0	24,1	26,6	28,0	28,0	27,0	18,4
RENNER	29,1	30,0	31,4	29,8	29,8	29,8	32,1	38,9	37,1	42,9	44,4
VESTE	5,3	9,7	13,9	11,1	6,3	8,3	13,6	18,4	13,4	11,7	10,8
SELIC	8,29	10,96	13,47	14,18	10,16	6,58	6,04	2,89	4,54	12,51	13,30

Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2024)

Quadro 6 – Variação nas contas a receber em relação às vendas e na Selic de 2014 a 2023

EMPRESAS E OUTRAS VARIÁVEIS	VARIAÇÃO DAS CONTAS A RECEBER E SELIC (%)									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AMERICANAS	-18	-27	3	-24	-41	121	33	97	-6	-14
AREZZO	6	8	-7	-4	0	0	12	-25	-16	10
CASAS BAHIA	-9	39	20	1	-10	7	28	16	-19	-24
GUARARAPES	11	20	1	2	11	9	7	11	2	-13
GRAZZIOTIN	17	-3	-1	7	4	-2	-4	11	5	-13
MAGALU	0	-16	-4	32	71	-5	30	0	15	-6
MARISA	-1	-4	-3	0	0	10	5	0	-3	-32
RENNER	3	5	-5	0	0	8	21	-5	16	4
VESTE	84	44	-20	-43	31	64	36	-27	-13	-7
SELIC	32	23	5	-28	-35	-8	-52	57	176	6

Aumentos - Diminuições	1	1	-3	1	1	5	7	3	-1	-5
Aumentos (Quantidade)	5	5	3	5	5	7	8	6	4	2
Diminuições (Quantidade)	4	4	6	4	4	2	1	3	5	7
Direção SELIC	▲	▲	▲	▼	▼	▼	▼	▲	▲	▲
Direção Contas a Receber	▲	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▼
Direção contrária	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Sim	Sim
Direção mais presente	56%	56%	67% ▼	56% ▲	56% ▲	78% ▲	89% ▲	67%	56% ▼	78% ▼
Direção contrária no período	70%									

Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2024)

O cálculo da participação das duplicatas a receber sobre as vendas, cujos números foram demonstrados no Quadro 5, foi realizado com base no saldo médio das duplicatas a receber, de cada ano, calculado pela soma dos saldos trimestrais dividida por quatro trimestres.

Seguindo a mesma lógica de análise desenvolvida para o giro do ativo e, observando-se os dados contidos no Quadro 6, pode-se perceber que a participação dos valores a receber de clientes sobre as vendas é uma medida que corrobora aquela já demonstrada pelo giro do ativo, de que a evolução das vendas tende a ocorrer no sentido contrário ao da taxa Selic. No período de 10 anos, em sete deles, a participação das contas a receber sobre as vendas variou no sentido contrário ao da Selic, na maioria das empresas participantes da pesquisa e somente em três anos a variação desse indicador foi na mesma direção da Selic.

4.2 INDICADORES DE DIREÇÃO IGUAL À DA TAXA SELIC

Nesta seção, são apresentados os números e evolução do custo de empréstimos das empresas participantes da pesquisa em relação à evolução da taxa Selic. E, da mesma forma, como foi explicado na seção 4.1, o nome dessa seção está baseado na direção que se espera.

O custo dos empréstimos é o quanto o valor dos juros representa do valor dos empréstimos. Neste estudo, os juros foram representados pelos valores constantes na linha “Despesas financeiras” das demonstrações do resultado do exercício padronizadas das empresas e o valor dos empréstimos resultou da soma dos valores de curto e de longo prazo constantes no Passivo Circulante e não Circulante na conta “Empréstimos e financiamentos”.

Os percentuais que representam os custos dos empréstimos, bem como os da taxa SELIC média no período de 2013 a 2023 são apresentados no Quadro 7.

Quadro 7 – Custo dos empréstimos e taxa Selic de 2013 a 2023

EMPRESAS E SELIC	CUSTO DOS EMPRÉSTIMOS E TAXA SELIC MÉDIA (%)										
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AMERICANAS	22,5	35,7	39,3	37,0	23,9	14,5	14,3	11,8	12,2	32,9	19,0
AREZZO	16,5	16,5	26,5	29,0	20,3	38,8	23,8	17,2	18,8	34,0	16,0
CASAS BAHIA	22,0	27,5	19,1	23,4	19,9	18,2	19,2	8,9	12,8	24,3	34,2
GUARARAPES	12,7	12,7	21,7	22,7	16,8	9,2	10,8	7,2	10,0	17,8	19,3
MAGALU	22,7	30,3	32,6	35,1	38,3	70,4	78,8	40,4	35,9	39,1	38,3
MARISA	16,7	18,2	21,7	22,4	19,1	13,9	11,2	12,4	12,6	19,9	20,6
RENNER	7,5	10,0	10,1	9,7	7,2	5,5	9,0	11,9	15,8	22,5	29,9
VESTE	15,6	19,8	23,5	24,3	21,4	14,2	11,5	8,3	9,6	18,1	30,0
SELIC	8,29	10,96	13,47	14,18	10,16	6,58	6,04	2,89	4,54	12,51	13,30

Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2024)

O Quadro 7 não lista a empresa Grazziotin, pois ela não possui saldos de empréstimos ou financiamentos no período analisado. O custo dos empréstimos foi calculado dividindo-se o valor anual das despesas financeiras, pelo saldo médio dos empréstimos, de cada ano, calculado pela soma dos saldos trimestrais dividida por quatro trimestres. As variações desse custo, bem como a variação da Selic, de um ano para o outro estão demonstradas no Quadro 8.

Quadro 8 – Variação no custo dos empréstimos e na Selic de 2014 a 2023

EMPRESAS E OUTRAS VARIÁVEIS	VARIAÇÃO DO CUSTO DOS EMPRÉSTIMOS E DA SELIC (%)									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AMERICANAS	58	10	-6	-35	-40	-1	-17	3	170	-42
AREZZO	0	61	9	-30	91	-39	-28	9	81	-53
CASAS BAHIA	25	-31	23	-15	-8	5	-54	44	90	41
GUARARAPES	0	71	5	-26	-45	17	-33	38	78	8
MAGALU	33	8	8	9	84	12	-49	-11	9	-2
MARISA	10	19	3	-15	-27	-20	11	2	58	4
RENNER	33	1	-3	-26	-24	64	33	33	42	33
VESTE	27	19	3	-12	-33	-19	-28	16	88	66
SELIC	32	23	5	-28	-35	-8	-52	57	176	6
Aumentos – Diminuições	8	6	4	-6	-4	0	-4	6	8	2
Aumentos (Quantidade)	8	7	6	1	2	4	2	7	8	5
Diminuições (Quantidade)	0	1	2	7	6	4	6	1	0	3
Direção SELIC	▲	▲	▲	▼	▼	▼	▼	▲	▲	▲

Direção Custo dos Empréstimos	▲	▲	▲	▼	▼		▼	▲	▲	▲
Mesma direção	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Sim	Sim	Sim	Sim
Direção mais presente	100%	88%	75%	88%	75%		75%	88%	100%	63%
Mesma direção no período	90%									

Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2024)

O Quadro 8 possui diferenças em relação aos Quadros 4 e 6 da seção anterior. As linhas “Direção contrária” e “Direção contrária no período” foram substituídas pelas linhas “Mesma direção” e “Mesma direção no período”. Esse ajuste considera a direção que se espera do indicador em relação ao comportamento da taxa Selic. É de se esperar que um aumento na taxa Selic reflita em aumento no custo dos empréstimos, ainda que isso não possa ser afirmado, uma vez que pode não ocorrer.

Observando-se as setas do Quadro 8 percebe-se que, todas apontam para a mesma direção com exceção do ano de 2019 (ano da pandemia de Covid-19), no qual não há seta para indicar a variação do custo dos empréstimos porque, em metade das empresas o custo dos empréstimos variou na mesma direção da Selic e na outra metade, em direção contrária. Nota-se, também, que em 8 dos 10 exercícios, o percentual de variação, na mesma direção é de 75% ou mais (6 ou mais empresas das 8 pesquisadas). Em 2023, esse percentual foi de 63% (5 empresas).

Na última linha do Quadro 8, pode-se perceber que, em 90% do período analisado, o custo dos empréstimos, da maioria das empresas, variou na mesma direção da Selic. Com base nestes achados pode-se deduzir que o custo dos empréstimos das empresas varejistas da B3 tende a variar na mesma direção da taxa Selic.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta deste artigo foi ampliar o debate sobre os efeitos da taxa Selic nas operações das empresas. A taxa Selic é constantemente citada em noticiário televisivo, radiofônico, impresso e também em mídias alternativas da internet, e embora seus impactos sejam sentidos pelas pessoas físicas e jurídicas, ninguém sabe ao certo a medida desse impacto.

O objetivo geral deste estudo foi avaliar o efeito da variação da taxa de juros Selic sobre alguns indicadores de desempenho das empresas varejistas da B3. A esse objetivo geral seguiram-se dois objetivos específicos cujas principais conclusões são descritas nesta seção.

O primeiro objetivo específico do estudo foi analisar a evolução das vendas das empresas varejistas da B3 em diferentes patamares da taxa de juros Selic. Para atender a este objetivo, primeiramente foram definidos os indicadores de desempenho que seriam utilizados, uma vez que o valor das vendas não se mostrou adequado em face da existência de variáveis que poderiam distorcer sua variação para efeitos deste estudo. O giro do ativo e a participação das duplicatas a receber sobre as vendas foram os indicadores escolhidos. Com base na variação desses indicadores, pôde-se

constatar que essas variações se moveram no sentido contrário ao da taxa Selic, para a maioria das empresas pesquisadas.

O segundo objetivo específico da pesquisa foi analisar a evolução do custo dos financiamentos das empresas varejistas da B3 em diferentes patamares da taxa de juros Selic. Os resultados demonstraram que o custo dos empréstimos evoluiu na mesma direção da taxa Selic para a maioria das empresas participantes da pesquisa.

De maneira geral, pode-se concluir que o efeito da taxa de juros Selic, sobre indicadores de desempenho das empresas varejistas da B3, dependerá do tipo de indicador a ser utilizado, uma vez que diversas variáveis podem interferir no cálculo e no comportamento de tais indicadores, diminuindo sua qualidade para efeito de comparação com a taxa Selic.

REFERÊNCIAS

ALBERGONI, Leide. **Introdução à Economia**: Aplicações no Cotidiano. São Paulo: Grupo GEN, 2015. *E-book*.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 12. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2020. *E-book*.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 8. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2020. *E-book*.

B3. **Classificação setorial das empresas negociadas na B3**. São Paulo, 2024. Arquivo do Microsoft Excel. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/classificacao-setorial/. Acesso em: 05 out. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Meu BC. **Serviços: glossário** [S. l.]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/meubc/glossario>. Acesso em: 22 jun. 2023a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Cidadania financeira. Direitos e deveres do consumidor. **Entenda o juro**. [S. l.]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira/entendajuro>. Acesso em: 22 jun. 2023b.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Política monetária**. Comitê de Política Monetária (Copom). Histórico das Taxas de Juros. Brasília: Banco Central do Brasil, 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em 04 nov. 2024c.

BRASIL. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília: Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 22 jun. 2023.

DURÃES, Arnóbio Neto Araujo; DE FREITAS JÚNIOR, Samuel; ARAÚJO, Davi Jônatas Cunha. COVID-19 e a estrutura financeira de empresas do varejo brasileiro. **Práticas em contabilidade e gestão**, São Paulo, v. 10, n. 3, p. 1–27, 2023.

Disponível em:

<https://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/pcg/article/view/15588/11710>. Acesso em: 9 abr. 2023.

FARIAS, Diogo Henrique e DE OLIVEIRA, Vinicius Napole. **Estudo sobre as taxas de juros com enfoque para a taxa SELIC**. 2013. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharel em Ciências Contábeis) – Centro Universitário Eurípides de Marília – UNIVEM, Marília, 2013. Disponível em:

<https://aberto.univem.edu.br/bitstream/handle/11077/1251/Estudo%20das%20taxas%20de%20Juros%20com%20enfoque%20para%20a%20Taxa%20Selic.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 9 abr. 2023.

FAVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia. **Manual de análise de dados - estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®**. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2017. *E-book*.

GIL, Antonio C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2019. *E-book*.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GREMAUD, Amaury P. **Introdução à economia**. São Paulo: Grupo GEN, 2007. *E-book*.

GOUDARD, Gustavo Chagas, **Para além da taxa de juros: a história do mercado SELIC no Brasil**. 2015. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/132955/000982832.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 9 abr. 2023.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2017. *E-book*.

LAKATOS, Eva M. **Fundamentos de metodologia científica**. 9. ed. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2021. *E-book*.

LAKATOS, Eva M. **Técnicas de pesquisa**. 9. ed. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2021. *E-book*.

LANZANA, Antonio Evaristo T. **Economia Brasileira - Fundamentos e Atualidade**, 5. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2016. *E-book*.

LOZADA, Gisele; NUNES, Karina da Silva. **Metodologia científica**. Porto Alegre: Grupo A, 2019. *E-book*.

MARION, José C. **Análise das demonstrações contábeis**. 8. ed. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2019. *E-book*.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José; DINIZ, Josediton Alves. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 3 ed. São Paulo: Grupo GEN, 2020. *E-book*.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: análise gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATIAS PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 4. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2016. *E-book*.

NASCIMENTO, Luiz Paulo D. **Elaboração de projetos de pesquisa**: monografia, dissertação, tese e estudo de caso, com base em metodologia científica. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2016. *E-book*.

RIBEIRO, Osni M. **Demonstrações financeiras**: mudanças na lei das sociedades por ações: como era e como ficou. 4. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. *E-book*.

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. 21 ed. São Paulo: Grupo GEN, 2016. *E-book*.

SANTOS, Ariovaldo dos; IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; *et al.* **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades. 4 ed. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2022. *E-book*.

SILVA, Alexandre Alcantara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 5 ed. São Paulo: Grupo GEN, 2017. *E-book*.

SOCIEDADE BRASILEIRA DE VAREJO E CONSUMO (SBVC). **O papel do varejo na economia brasileira**. São Paulo. 2022. Disponível em: http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2022/04/O-Papel-do-Varejo-na-Economia-Brasileira_2022-SBVC-final-2.pdf. Acesso em: 09 abr. 2023.