

# ARMADILHAS DO PLANEJAMENTO FINANCEIRO NUMA ECONOMIA INFLACIONÁRIA

1. Ilustração de projeções financeiras em cruzeiros constantes (Cr\$ C);
2. Ilustração de projeções financeiras em cruzeiros inflacionados (Cr\$ I);
3. Conclusão.

Yuichi R. Tsukamoto \*

Nas duas últimas décadas, consideráveis estudos têm sido feitos com respeito a ajustes de nível de preços nos relatórios financeiros.

Um relatório preparado em 1963 pela equipe da Accounting Research Division of the American Institute of Certified Public Accountants, sob o título de Reporting the Financial Effects of Price Level Changes, ajudou a estimular discussões e análises, nos Estados Unidos da América.

No Brasil, os trabalhos pioneiros foram feitos pela Arthur Andersen & Cia. que publicou os seguintes monografias:

**Medição de lucros em uma economia inflacionária (1963);**

**Correção monetária das demonstrações financeiras à base dos índices de preços (1966).**

Apesar de um conhecimento difundido sobre os ajustes de nível de preços em relatórios financeiros do passado, sua aplicação para projeções financeiras tem sido relativamente limitada. Muitos acreditam que uma projeção financeira possa ser feita apropriadamente mesmo numa economia inflacionária, se for preparada em termos de uma unidade monetária constante. Simplesmente, convertendo tais projeções em unidades monetárias inflacionadas, acredita-se que seja obtida uma projeção financeira inflacionada. Isto significa que não há, teoricamente, diferença básica entre projeções financeiras preparadas, mesmo em termos de unidades monetárias constantes ou inflacionadas, exceto a diferença de nível de preço.

Admite-se, inclusive, que a conversão seja puramente mecânica ao se multiplicar uma projeção financeira pelos índices de nível de preços para se obter a inflacionada. Muitos executivos financeiros acreditam que uma unidade operacional em um meio inflacionário possa seguir uma projeção financeira preparada em unidade monetária constante, conquanto que eles observem algumas diretrizes básicas, tais como:

- a) aumentar os preços dos produtos tanto quanto possível, de acordo com as mudanças no nível de preço;
- b) não aumentar o prazo atual de vendas;
- c) tentar manter e melhorar as atuais condições de compra dos fornecedores, sem incorrer em custos mais elevados;

\* Professor do Departamento de Contabilidade, Finanças e Controle da Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas, e sócio principal da Boyden Management Resources no Brasil.

- d) manter a atual taxa de giro dos estoques;
- e) controlar as despesas fixas de vendas e administrativas, dentro dos limites estabelecidos pelas mudanças do nível de preços;
- f) contrair empréstimos bancários, se necessário, com taxas de juros não superiores à de desvalorização da moeda.

Aparentemente, tais medidas parecem ser suficientes para equilibrar os efeitos inflacionários.

Nesse artigo, entretanto, nós mostraremos que as precauções descritas não são suficientes para neutralizar as distorções inflacionárias. De fato, mesmo que aquelas diretrizes sejam rigorosamente observadas, deverão ocorrer diferenças substanciais entre os resultados de uma projeção em moeda constante e moeda inflacionada.

## 1. ILUSTRAÇÃO DE PROJEÇÕES FINANCEIRAS EM CRUZEIROS CONSTANTES (Cr\$ C)

Suponhamos que uma firma matriz em São Paulo estabeleça uma filial no interior; a taxa de inflação é de 5% por trimestre, acumulando de maneira composta para efeitos anuais.

A principal atividade da filial é comprar e vender equipamento especializado. Admitamos que a firma não possui qualquer ativo fixo para não complicar desnecessariamente o exemplo.

No dia 1.º de janeiro, três equipamentos são recebidos para dar início às atividades. Uma unidade deverá ser vendida por trimestre. Pelo menos duas deverão ser sempre mantidas em estoque. Para substituir a vendida, uma outra é recebida no primeiro dia de cada trimestre. O prazo de venda é de 90 dias da data da venda, e a condição de compra de 60 dias da chegada do equipamento. O preço

Tabela 1

Projeção trimestral dos relatórios financeiros em cruzeiros constantes (Cr\$C)

	1.º Janeiro	1.º Trim.	2.º Trim.	3.º Trim.	4.º Trim.	5.º Trim.	6.º Trim.	7.º Trim.	8.º Trim.
<b>Balço no final do trimestre:</b>									
Caixa	100	40	80	20	60	100	40	80	20
Contas a receber	—	200	200	200	200	200	200	200	200
Estoque	300	200	200	200	200	200	200	200	200
<b>Ativo total</b>	<b>400</b>	<b>440</b>	<b>480</b>	<b>420</b>	<b>460</b>	<b>500</b>	<b>440</b>	<b>480</b>	<b>420</b>
Contas a pagar	300	—	—	—	—	—	—	—	—
Adiantamentos	—	300	300	200	200	200	100	100	—
Capital	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Lucros retidos	—	40	80	120	160	200	240	280	320
<b>Passivo total</b>	<b>400</b>	<b>440</b>	<b>480</b>	<b>420</b>	<b>460</b>	<b>500</b>	<b>440</b>	<b>480</b>	<b>420</b>
<b>Lucros e perdas do trimestre:</b>									
Vendas		200	200	200	200	200	200	200	200
CMV		100	100	100	100	100	100	100	100
Margem de contribuição		100	100	100	100	100	100	100	100
Despesas de vendas, adm. e imp.		60	60	60	60	60	60	60	60
<b>Lucro</b>		<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
<b>Fluxo de caixa:</b>									
Saldo inicial de caixa	100	40	80	20	60	100	40	80	20
Recebimentos	—	200	200	200	200	200	200	200	200
Adiantamentos	300	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>Caixa disponível</b>	<b>400</b>	<b>240</b>	<b>280</b>	<b>220</b>	<b>260</b>	<b>300</b>	<b>240</b>	<b>280</b>	<b>280</b>
Pagamento de fornecedores	300	100	100	100	100	100	100	100	100
Pagamento das despesas gerais de vendas e impostos	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Pagamento dos adiantamentos	—	—	100	—	—	100	—	—	100
<b>Total saída de caixa</b>	<b>360</b>	<b>160</b>	<b>260</b>	<b>160</b>	<b>160</b>	<b>260</b>	<b>160</b>	<b>260</b>	<b>260</b>
<b>Saldo final de caixa</b>	<b>40</b>	<b>80</b>	<b>20</b>	<b>60</b>	<b>100</b>	<b>40</b>	<b>80</b>	<b>20</b>	<b>20</b>

139

de venda unitário do equipamento é de Cr\$C 200 (duzentos cruzeiros constantes).

O custo é de Cr\$C 100. Não há outros custos variáveis. As despesas de vendas, administrativas e gerais somam Cr\$C 60 e, portanto, o lucro unitário é de Cr\$C 40. A filial começa a operar no dia 1.º de janeiro com numerário em caixa equivalente a Cr\$C 100, que corresponde ao valor atribuído do capital.

A matriz dessa firma em São Paulo prepara uma projeção financeira em termos de cruzeiros constantes, a qual está apresentada na tabela 1. De acordo com essa projeção, a matriz deve adiantar Cr\$C 300 para cobrir necessidades imediatas de capital de giro. A filial será capaz de repagar o adiantamento em três pagamentos de Cr\$C 100 ao final do terceiro, sexto e oitavo trimestres. Daí em

diante, as operações da filial deverão ser auto-sustentáveis.

A tabela 1 contém: balanço ao final de cada trimestre; demonstração de lucros e perdas do trimestre; fluxo de caixa do trimestre.

## 2. ILUSTRAÇÃO DE PROJEÇÕES FINANCEIRAS EM CRUZEIROS INFLACIONADOS (Cr\$I)

Introduzimos agora o efeito inflacionário. A taxa de inflação trimestral é assumida como sendo de 5% de maneira composta. Os custos e despesas, bem como os preços, elevam-se a 5% por trimestre.

Admitimos também que todas as seis diretrizes, de a) a f), descritas no início deste artigo, serão observadas rigidamente.

Tabela 2

Projeção trimestral dos relatórios em cruzeiros inflacionados (Cr\$I)

	1.º Janeiro	1.º Trim.	2.º Trim.	3.º Trim.	4.º Trim.	5.º Trim.	6.º Trim.	7.º Trim.	8.º Trim.
<b>Inflação</b>	1,00	1,05	1,10	1,16	1,22	1,28	1,34	1,41	1,48
<b>Balanço no final do trimestre:</b>									
Caixa	100	52	86	6	43	82	123	25	69
Contas a receber	—	210	221	232	243	255	268	281	295
Estoque	300	200	210	226	238	250	262	275	289
<b>Ativo total</b>	<u>400</u>	<u>462</u>	<u>517</u>	<u>464</u>	<u>524</u>	<u>587</u>	<u>653</u>	<u>581</u>	<u>653</u>
Contas a pagar	300	—	—	—	—	—	—	—	—
Adiantamentos	—	315	315	210	210	210	210	105	105
Capital	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Lucros retidos	—	47	102	154	214	277	343	376	448
<b>Passivo total</b>	<u>400</u>	<u>462</u>	<u>517</u>	<u>464</u>	<u>524</u>	<u>587</u>	<u>653</u>	<u>581</u>	<u>653</u>
<b>Lucros e perdas do trimestre:</b>									
Vendas		210	221	232	243	255	268	281	295
CMV (FIFO)		100	100	100	110	116	122	128	134
Margem de contribuição		110	121	132	133	139	146	153	161
Despesas de vendas, adm. e imp.		63	66	69	73	76	80	84	89
Correção monet. s/adiantamentos		—	—	11	—	—	—	36	—
<b>Lucro</b>		<u>47</u>	<u>55</u>	<u>52</u>	<u>60</u>	<u>63</u>	<u>66</u>	<u>33</u>	<u>72</u>
<b>Fluxo de caixa:</b>									
Saldo inicial de caixa	100	52	86	6	43	82	123	25	69
Recebimentos	—	210	221	232	243	255	268	281	295
Adiantamentos	315	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>Caixa disponível</b>	<u>415</u>	<u>262</u>	<u>307</u>	<u>238</u>	<u>286</u>	<u>337</u>	<u>391</u>	<u>306</u>	<u>306</u>
Pagamentos de fornecedores	300	110	116	122	128	134	141	148	155
Pagto. das despesas de vendas, admin. e impostos	—	63	66	69	73	76	80	84	89
Pagamento dos adiantamentos	—	—	116	—	—	—	141	—	—
<b>Total de saída de caixa</b>	<u>363</u>	<u>176</u>	<u>301</u>	<u>195</u>	<u>204</u>	<u>214</u>	<u>366</u>	<u>237</u>	<u>237</u>
<b>Saldo final de caixa</b>	<u>52</u>	<u>86</u>	<u>6</u>	<u>43</u>	<u>82</u>	<u>123</u>	<u>25</u>	<u>69</u>	<u>69</u>

A tabela 2 mostra a projeção em cruzeiros inflacionados (Cr\$).

É necessário observar que o valor dos adiantamentos são mantidos pelo custo original e as correções monetárias são debitadas a lucros e perdas. O valor original do capital atribuído à filial também não é alterado.

Comparando-se com a projeção em Cr\$C, a em Cr\$I mostra atrasos na liquidação dos adiantamentos, como segue:

	Projeção em Cr\$C	Projeção em Cr\$I
1.ª Parcela — (1/3)	3.º trimestre	3.º trimestre
2.ª Parcela — (1/3)	6.º trimestre	7.º trimestre
3.ª Parcela — (1/3)	8.º trimestre	?

Uma comparação dos itens de balanço no final do oitavo trimestre é mostrada a seguir:

	Projeções em Cr\$C		Projeções em Cr\$I	Diferença
	Cr\$C	Cr\$I a 1,477		
Caixa	120*	178	69	(109)
Contas a receber	200	295	295	—
Estoque	200	295	289	( 6)
<b>Total do ativo</b>	<b>520</b>	<b>768</b>	<b>653</b>	<b>(115)</b>
Contas a pagar	-0-	-0-	-0-	—
Adiantamentos	100*	148	105	( 43)
Capital	100	148	100	( 48)
Lucros retidos	320	472	448	( 24)
<b>Total passivo</b>	<b>520</b>	<b>768</b>	<b>653</b>	<b>(115)</b>

\* Para que pudessem ser comparados, o último pagamento do adiantamento de Cr\$C 100 foi somado de volta.

Qual a razão da diferença de Cr\$I 109 em caixa? Vejamos:

#### a) Estoque

O saldo de 289 na projeção em Cr\$I é o custo histórico projetado de duas unidades: uma recebida

no sétimo trimestre e a outra no oitavo trimestre — 141 e 148, respectivamente.

A projeção em Cr\$C mostra os custos destas duas unidades a Cr\$C 100 cada, convertidas a taxa de inflação de 1,477 ou Cr\$I 295. Aqui existe uma diferença favorável de 6.

#### b) Adiantamentos e capital

A projeção em Cr\$I mantém o valor original em Cr\$I do capital e adiantamento. Conseqüentemente, as diferenças de 43 e 48 correspondem às diferenças de índices de inflação.

	Cr\$C	Taxa Original	8.º Trimestre	Diferença
Adiantamentos	100	1,05	1,477	43
Capital	100	1,00	1,477	48

#### c) Lucros retidos

Uma comparação dos itens da demonstração acumulada de lucros e perdas é mostrada a seguir:

	Projeções em Cr\$C		Projeções em Cr\$I	Diferença
	em Cr\$C	em Cr\$I a 1,477		
Vendas	1 600	2 363	2 005	(358)
CMV	800	1 182	910	272
Margem de contribuição	800	1 181	1 095	( 86)
Despesas	480	709	600	109
Correção monetária	-0-	-0-	47	( 47)
<b>Lucro</b>	<b>320</b>	<b>472</b>	<b>448</b>	<b>( 24)</b>

Logicamente, os valores apresentados na demonstração anual de lucros e perdas devem repre-

sentar a soma dos correspondentes valores mensais ou trimestrais. Com respeito a esse aspecto, as vendas de 2 005 da projeção em Cr\$1 representam a realidade.

Se acompanharmos os valores que compõem a demonstração de lucros e perdas na projeção em Cr\$C, usando o valor de 2 005 para venda, teremos:

	Projeção em Cr\$C (em %)	Projeção em Cr\$1		
		Ajustada	Própria	Diferença
Vendas	100	2 005	2 005	—
CMV	50	1 003	910	93
Margem de contribuição	50	1 002	1 095	93
Despesas	30	600	600	—
Correção monetária	—	—	47	(47)
Lucro	20	402	448	46

A diferença de 93 no CMV deve-se à permanência de mercadorias em estoque.

Sintetizando o que vimos, podemos afirmar que a diferença entre os métodos de conversão pela taxa final e acumulação dos dados trimestrais é de 70 (isto é, 472 menos 402) contra os lucros e o efeito da permanência de mercadorias em estoque e das correções monetárias é de 46 a favor, dando uma diferença líquida desfavorável de 24 nos lucros.

142

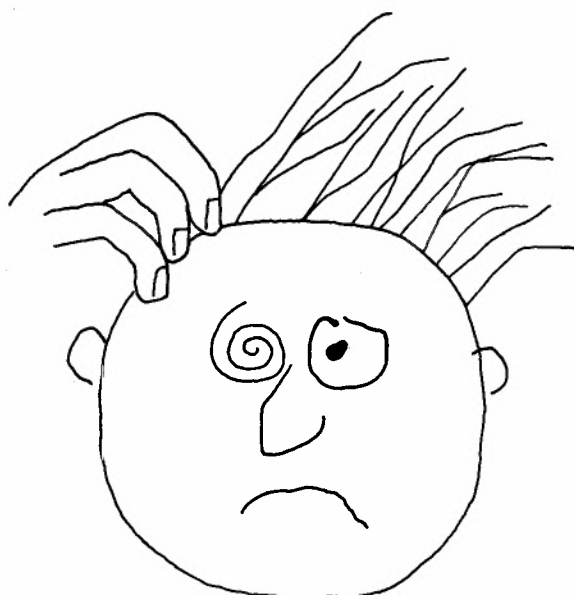
### 3. CONCLUSÃO

Normalmente uma projeção financeira feita em unidades monetárias constantes mostra um valor maior para o saldo de caixa e para o lucro, do que uma feita em unidades monetárias inflacionadas.

A realidade, como observamos, está do lado da projeção feita em unidades monetárias inflacionadas.

Deste modo, é preciso muito cuidado na tomada de decisões baseada em planejamento financeiro preparado em unidades monetárias constantes.

*Revista de Administração de Empresas*



**recorra a Curriculum**  
já se foi o tempo em que o professor  
do ensino médio  
não tinha a quem recorrer

hoje, existe a revista *Curriculum*  
que pensa sempre nos problemas  
do professor  
e o ajuda a resolvê-los

estudantes da faculdade de filosofia,  
orientadores educacionais  
e orientadores pedagógicos  
só tem a ganhar lendo *Curriculum*.

*Curriculum*,  
a única revista sobre ensino médio  
editada no Brasil

Assinaturas: Serviço de Publicações da Fundação Getúlio Vargas —  
Praia de Botafogo, 188 — CP 21 120 — ZC-05