

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

**Jeferson Santos Ramalho**

**A INCORPORAÇÃO DA TÉCNICA DA CONSTRUÇÃO DE CENÁRIOS  
AO PLANEJAMENTO DE CAIXA**

**Porto Alegre**

**2009**

**Jeferson Santos Ramalho**

**A INCORPORAÇÃO DA TÉCNICA DA CONSTRUÇÃO DE CENÁRIOS  
AO PLANEJAMENTO DE CAIXA**

**Trabalho de conclusão de curso de graduação  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Administrativas da Universidade Federal do  
Rio Grande do Sul, como requisito parcial para  
a obtenção do grau de Bacharel em  
Administração.**

**Orientador: Prof. Roberto Lamb**

**Porto Alegre**

**2009**

**Jeferson Santos Ramalho**

**A INCORPORAÇÃO DA TÉCNICA DA CONSTRUÇÃO DE CENÁRIOS  
AO PLANEJAMENTO DE CAIXA**

**Trabalho de conclusão de curso de graduação  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Administrativas da Universidade Federal do  
Rio Grande do Sul, como requisito parcial para  
a obtenção do grau de Bacharel em  
Administração.**

**Orientador: Prof. Roberto Lamb**

Conceito final: .....

Aprovado em ..... de ..... de .....

**BANCA EXAMINADORA:**

\_\_\_\_\_  
Prof.

\_\_\_\_\_  
Prof.

\_\_\_\_\_  
Orientador – Prof. Roberto Lamb – UFRGS

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a meus familiares pelo apoio, incentivo e reconhecimento essenciais a conquista de meus objetivos, em especial a minha namorada Karina por sua dedicação e companheirismo ao longo desses cinco anos.

Aos professores da UFRGS com os quais tive a oportunidade de trocar conhecimentos, em especial ao professor Roberto Lamb, pelo valioso suporte, presteza e orientação a este trabalho.

## RESUMO

O planejamento financeiro é importante para possibilitar a longevidade das organizações no mercado. Auxiliando-as em sua visão de futuro de forma a possibilitar uma antecipação às oscilações das variáveis econômicas, as quais impactam diretamente em suas atividades, a construção de cenários propicia subsídios à tomada de decisão estratégica das empresas. Algumas se lançam ao mercado sem previamente conhecê-lo ou estimar suas tendências futuras, outras projetam apenas um panorama de comportamento, sem estimar possíveis situações adversas. Assim, considerando os prejuízos financeiros gerados por acontecimentos não previstos, a incorporação de técnicas de construção de cenários ao planejamento de caixa das empresas facilita a adaptação às mutações mercadológicas; nesse contexto, o trabalho busca traçar um conjunto de cenários de modo a analisar como a ocorrência de cada um deles influencia e condiciona as ações do gestor financeiro em seu planejamento.

**Palavras-chave:** cenários, variáveis econômicas, planejamento financeiro.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

<b>Figura 1 – Abordagem projetiva de cenários.....</b>	<b>14</b>
<b>Figura 2 – Abordagem prospectiva de cenários .....</b>	<b>15</b>
<b>Quadro 1 – Matriz de análise morfológica.....</b>	<b>17</b>
<b>Quadro 2 – Matriz de investigação morfológica e aplicação de impactos cruzados .....</b>	<b>17</b>
<b>Quadro 3 – Matriz de impactos cruzados .....</b>	<b>18</b>
<b>Figura 3 – Inter-relação entre as variáveis da construção de cenários .....</b>	<b>24</b>
<b>Gráfico 1 – Taxa de câmbio.....</b>	<b>25</b>
<b>Gráfico 2 – Volatilidade da variação da taxa de câmbio .....</b>	<b>25</b>
<b>Figura 4 – Influência da taxa Selic nas demais taxas do mercado.....</b>	<b>26</b>
<b>Gráfico 3 – Índice do volume de vendas (veículos).....</b>	<b>27</b>
<b>Gráfico 4 – Índice do volume de vendas no varejo.....</b>	<b>27</b>
<b>Gráfico 5 – Produção industrial.....</b>	<b>27</b>
<b>Gráfico 6 – IPCA (Bens e Serviços) .....</b>	<b>28</b>
<b>Gráfico 7 – Taxa de inadimplência .....</b>	<b>30</b>
<b>Figura 5 – Processo de construção de cenários.....</b>	<b>32</b>
<b>Gráfico 8 – Trajetória das metas e projeções de inflação acumulada em doze meses .....</b>	<b>37</b>
<b>Quadro 4 – Matriz de análise morfológica – hipóteses macroeconômicas.....</b>	<b>41</b>
<b>Quadro 5 – Matriz de impactos cruzados – aplicação .....</b>	<b>42</b>
<b>Quadro 6 – Resumo das características dos cenários.....</b>	<b>43</b>
<b>Gráfico 9 – Unidades produzidas a cada exercício com projeção para 2010.....</b>	<b>53</b>
<b>Quadro 7 – Resumo da projeção dos investimentos.....</b>	<b>54</b>
<b>Quadro 8 – Resumo das condições de viabilidade do projeto .....</b>	<b>59</b>

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1 – Balança Comercial – FOB.....</b>	<b>25</b>
<b>Tabela 2 – Índices gerais de preços.....</b>	<b>29</b>
<b>Tabela 3 – Evolução da carteira de crédito dos maiores bancos do país.....</b>	<b>40</b>
<b>Tabela 4 – Relação entre crédito e PIB.....</b>	<b>40</b>
<b>Tabela 5 – Dados retrospectivos – evolução mensal do faturamento e composição.....</b>	<b>52</b>
<b>Tabela 6 – Dados da produção – últimos exercícios, atual e futuro.....</b>	<b>53</b>
<b>Tabela 7 – Projeção de vendas após implantação do projeto.....</b>	<b>55</b>
<b>Tabela 8 – Fluxo de caixa anual projetado após utilização dos recursos.....</b>	<b>55</b>

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>09</b>
1.1	DEFINIÇÃO DO PROBLEMA .....	10
1.2	JUSTIFICATIVA .....	10
1.3	OBJETIVOS .....	11
<b>1.3.1</b>	<b>Objetivo geral .....</b>	<b>11</b>
<b>1.3.2</b>	<b>Objetivos específicos .....</b>	<b>11</b>
<b>2</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>	<b>12</b>
2.1	CENÁRIOS .....	12
<b>2.1.1</b>	<b>O que são cenários.....</b>	<b>12</b>
<b>2.1.2</b>	<b>Surgimento e importância da construção de cenários .....</b>	<b>12</b>
<b>2.1.3</b>	<b>Modelos de cenários .....</b>	<b>14</b>
<b>2.1.4</b>	<b>Técnicas de construção de cenários .....</b>	<b>15</b>
2.2	CENÁRIOS E O PLANEJAMENTO FINANCEIRO .....	20
<b>2.2.1</b>	<b>Planejamento .....</b>	<b>20</b>
<b>2.2.2</b>	<b>Planejamento financeiro integrado à construção de cenários.....</b>	<b>21</b>
2.3	VARIÁVEIS DA CONSTRUÇÃO DE CENÁRIOS .....	22
<b>2.3.1</b>	<b>Diagnóstico inicial das variáveis selecionadas .....</b>	<b>23</b>
2.3.1.1	Mercado Cambial, Importações e Exportações .....	24
2.3.1.2	Taxa de Juros (Selic) e Produção Industrial .....	26
2.3.1.3	Índices de Inflação .....	28
2.3.1.4	Crédito e Inadimplência .....	29
<b>3</b>	<b>MÉTODOS.....</b>	<b>31</b>
3.1	TIPO DE PESQUISA .....	31
3.2	SEQUENCIA PARA A CONSTRUÇÃO DE CENÁRIOS .....	31
3.3	COLETA DE DADOS E TÉCNICAS UTILIZADAS .....	32
3.4	ESTUDO DE CASO E PROCESSO DE ANÁLISE .....	33
<b>4</b>	<b>CONSTRUÇÃO DE CENÁRIOS E A INCORPORAÇÃO AO PLANEJAMENTO FINANCEIRO.....</b>	<b>34</b>
4.1	SELEÇÃO DAS VARIÁVEIS .....	34
4.2	ESTIMATIVAS DE COMPORTAMENTO FUTURO DAS VARIÁVEIS .....	34
<b>4.2.1</b>	<b>Estimativas para Taxa de juros (Selic) e Inflação .....</b>	<b>35</b>



<b>4.2.2</b>	<b>Estimativas para Taxa de Câmbio, Importações e Exportações .....</b>	<b>38</b>
<b>4.2.3</b>	<b>Estimativas para Produção Industrial, Crédito e Inadimplência.....</b>	<b>39</b>
<b>4.3</b>	<b>CONSTRUÇÃO DOS CENÁRIOS.....</b>	<b>41</b>
<b>4.3.1</b>	<b>Análise dos cenários e influência sobre o planejamento de caixa .....</b>	<b>43</b>
4.3.1.1	Análise do Cenário 1 .....	43
4.3.1.2	Análise do Cenário 2 .....	45
4.3.1.3	Análise do Cenário 3 .....	46
<b>4.4</b>	<b>ESTUDO DE CASO: ANÁLISE DE UM PROJETO DE FINANCIAMENTO .....</b>	<b>48</b>
<b>4.4.1</b>	<b>Considerações gerais sobre um projeto de financiamento .....</b>	<b>49</b>
<b>4.4.2</b>	<b>Considerações gerais sobre a empresa “Beta” .....</b>	<b>49</b>
<b>4.4.3</b>	<b>Objetivos do projeto apresentado ao BRDE.....</b>	<b>50</b>
<b>4.4.4</b>	<b>Projeções da empresa para aplicação do projeto .....</b>	<b>50</b>
<b>4.4.5</b>	<b>Análise da viabilidade do projeto com base nos cenários construídos .....</b>	<b>56</b>
4.4.5.1	Viabilidade conforme Cenário 1 .....	56
4.4.5.2	Viabilidade conforme Cenário 2 .....	57
4.4.5.3	Viabilidade conforme Cenário 3 .....	58
4.4.5.4	Viabilidade geral do projeto .....	59
<b>5</b>	<b>CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>60</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>62</b>

# 1 INTRODUÇÃO

A estrutura econômica do ambiente de atuação das organizações presentes no mercado, além de apresentar oscilações, sofre influência direta de fatores internos e externos também caracterizados por suas volatilidades de complexa estimativa. Isso faz com que prospectar as possibilidades do futuro gere alternativas a tais empresas, pois a antecipação às tendências é uma forma proativa de garantir um arsenal maior de ferramentas para alcançar o sucesso ante a concorrência.

As possibilidades do futuro podem ser estimadas e construídas quando o analisamos como resultado de interações entre tendências históricas e eventos hipotéticos (SCHWARTZ, 2006). Compreender as tendências que se oferecem para o futuro é importante para moldar as ações estratégicas adotadas, resultando em um significativo artifício para possibilitar a permanência das organizações no mercado. Buarque (2003) destaca que, em virtude dos riscos, a expectativa de futuro assume um importante papel como referência para as decisões e escolhas organizacionais do presente.

No atual ambiente interno, presenciamos em 2009 um cenário dinâmico em que a política econômica se direciona ao aumento das escalas produtivas e do consumo, mesmo no contexto de uma profunda crise internacional. Esse panorama se sustentou pelas constantes quedas das taxas de juros, pela elevação do crédito, pela política fiscal de incentivo à demanda por meio da redução de impostos, pelo aumento da produção industrial, pela baixa inflação, enfim, pelo próspero comportamento apresentado pelas variáveis da economia. Contudo, mesmo que o país tenha vivenciado um ambiente estável, a necessidade de conduzir a atuação no presente com base em visões de futuro se apresenta como um importante elemento às organizações, considerando a dificuldade de se estimar o que ocorrerá nos negócios em horizontes cada vez mais curtos.

O desenvolvimento de quadros futuros que sirvam de base à projeção do planejamento empresarial é possível a partir das técnicas de construção de cenários. Este estudo se propõe, de forma geral, a balizar a redução das incertezas a partir da análise das tendências relacionadas ao panorama econômico e financeiro, na busca da geração de um apoio à tomada de decisão do gestor, alicerçada em um futuro hipotético, mas provável.

## 1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Grande parte das empresas não integra técnicas de construção de cenários ao planejamento. Porém, é importante conceber uma fonte de reflexão à tomada de decisões, visando a eficiente atuação no mercado e a flexível adaptação ao comportamento das variáveis que influenciam a rotina das empresas.

Neste contexto, o uso de informações subsidiadas pela elaboração de cenários possibilita extrair vantagens em relação às oportunidades vislumbradas no ambiente (SCHWARTZ, 2006). A preocupação em compreender o destino das políticas de captações, investimentos, compras, vendas, entre outras ações financeiras das empresas, é contínua. Entretanto, a interpretação das ocorrências do presente para se tentar entender as incertezas da economia futura trata-se de um elemento omissos nas organizações, pois conceber um direcionamento adequado às perspectivas empresariais e focado nas oscilações da conjuntura econômica, além de demandar custos, é um processo culturalmente não integrado ao planejamento estratégico das organizações.

Geralmente, as empresas idealizam um único cenário e se preparam para seus possíveis impactos. Quando o cenário estimado é divergente, isso acaba por gerar, em certas situações, consequências negativas às atividades da empresa, elevando seus custos e reduzindo as oportunidades de atuação no mercado.

## 1.2 JUSTIFICATIVA

Este estudo se explica pela necessidade de preparação das empresas a diferentes cenários futuros. Conforme Veloso (1999), pelo fato de vivenciarmos um processo de mudanças aceleradas, se justifica a construção de cenários, visto que novos fatos surgem com celeridade, sendo necessário conferir se as hipóteses de futuro sobre as quais sustentamos a construção de nossos projetos ainda se mantêm ou se encontram defasadas em razão de ameaças não previstas.

A obtenção de informações dos fatores que condicionam a atuação do gestor financeiro, para se prospectar eventos futuros, não é uma tarefa fácil; contudo, é importante dispender determinado esforço para adequar-se às mudanças mercadológicas. Sendo assim, justifica-se a abordagem da construção de cenários por tratar-se de uma ferramenta auxiliar no

direcionamento do planejamento estratégico. Os cenários projetados estabelecem nada mais do que um referencial para o planejamento.

### 1.3 OBJETIVOS

#### 1.3.1 Objetivo geral

Este estudo examina o uso de cenários de forma geral, para aplicação ao planejamento financeiro.

#### 1.3.2 Objetivos específicos

O estudo busca atingir os seguintes objetivos específicos:

- Selecionar um conjunto de variáveis condicionantes da trajetória da economia com base em sua relevância na análise do impacto gerado à estrutura financeira das empresas;
- Coletar informações sobre as suas perspectivas de comportamento a longo prazo;
- Mensurar as estimativas para os panoramas de tais variáveis a partir das técnicas de construção de cenários direcionadas ao planejamento financeiro;
- Ressaltar a importância da incorporação da técnica ao planejamento financeiro como forma de subsidiar a tomada de decisão;
- Analisar, com base nos cenários estimados, um estudo de caso sobre a viabilidade de um projeto de concessão de crédito a uma empresa do setor industrial solicitado a um banco de desenvolvimento – análise esta abordada no intuito de conferir praticidade ao estudo.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 CENÁRIOS**

#### **2.1.1 O que são cenários**

Conforme Schwartz (2006), cenário é a representação de um ambiente, uma conjuntura que apresenta fatores que influenciam e são influenciados por seus agentes. Cenários não tratam de previsões, visto que não se pode prever o futuro, mas sistemas que buscam revelar sinais possíveis de alterações futuras. O autor diz que os cenários são análogos a sistemas auxiliares à aprendizagem, apresentando alternativas de panoramas, na medida em que permitem antecipar consequências de ações ou decisões, explorando os riscos e as recompensas associados.

Já Chiavenato e Sapiro (2004) destacam que cenários são representações sobre como os contextos poderão se transformar. Objetivamente, o planejamento estratégico das organizações é composto de atores, cenas e trajetórias, que se desdobram de acordo com o comportamento dos agentes e das variáveis que os influenciam. Nesse contexto, a principal função dos cenários é servir de subsídio ao processo decisório, seja qual for seu âmbito, visando apresentar alternativas prováveis do ambiente.

Assim, considerando as visões expostas, podemos conceituar a ideia de cenários como a visão integrada dos futuros possíveis que visa contribuir para a tomada de decisões no presente.

#### **2.1.2 Surgimento e importância da construção de cenários**

Segundo Schwartz (2006), os cenários surgiram a partir da II Guerra Mundial por meio de técnicas de planejamento militar. Precursora nessa área, a Força Aérea americana criou estratégias orientadas às várias possibilidades de atuação de seus opositores. Já na década de 1940, Herman Kahn, um influente estrategista da empresa americana Rand Corporation, deu

início à criação de distintas histórias para descrever as maneiras pelas quais a tecnologia nuclear poderia ser utilizada por nações hostis. Sugeriu-se, assim, o nome “cenários” para o exercício desenvolvido (SCHWARTZ, 2006).

Em 1970, profissionais da Royal Dutch/Shell, liderados por Pierre Wack, foram capazes de antever o impacto das oscilações no preço do petróleo influenciadas pelas decisões políticas dos países da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo). A equipe de Wack projetou dois cenários a fim de estimar quais as implicações para os negócios da Shell no mundo. O primeiro apontava uma conjuntura em que os preços do petróleo permaneceriam estáveis; todavia, a empresa teria de buscar novos campos de petróleo além dos existentes nos países árabes. Já o segundo cenário apontava para uma crise mundial no preço do petróleo, gerada a partir de uma retaliação política com impactos econômicos aos países ocidentais. O evento marcou de tal forma o sucesso da construção de cenários da Shell, que mesmo com as ocorrências desencadeadas, a empresa conseguiu antever as mudanças e tornar-se líder do setor após alguns anos (LITTLE, 2002).

Hoje, a construção de cenários é reconhecida como uma importante ferramenta no arsenal de estratégias da empresa. Em seu relatório denominado *Shell Energy Scenarios to 2050*<sup>1</sup>, são apresentadas estimativas sobre o desafio em gerar energia limpa e diminuir a emissão de gases (MINTZBERG, 2004 *apud* GARCIA, 2005, p.79). Em suma, a Shell foi uma organização bem-sucedida em suas prospecções, dada a capacidade de seus construtores de cenários de convencerem a gerência das necessidades de transformações. Além de criar uma importante forma de gerenciamento, a equipe foi visionária na luta por mudanças.

Conforme aponta Buarque (2003), no Brasil, a construção de cenários é uma atividade recente. A técnica começou a ser utilizada no país em meados de 1980 por empresas estatais atuantes em segmentos de longo prazo de maturação como a Petrobrás e a Eletrobrás, analisando o comportamento futuro de mercado e a demanda de combustíveis e energia.

Relativo à importância de se construir cenários, o principal propósito de seu planejamento, conforme Buarque (2003), é o aprendizado: o entendimento de como o futuro pode se desenrolar, estando-se preparado para ação assim que os sinais de mudança surgirem. Conforme Veloso (1999), a condição existencial humana apresenta uma característica peculiar: “o presente, ao mesmo tempo, nem se explica se for desconsiderado seu passado e nem se sustenta sem uma referência de projeto para o futuro”. Assim, construir cenários faz

---

<sup>1</sup> Disponível em: <[http://wwwstatic.shell.com/static/aboutshell/downloads/our\\_strategy/shell\\_global\\_scenarios/SES%20booklet%2025%20of%20July%202008.pdf](http://wwwstatic.shell.com/static/aboutshell/downloads/our_strategy/shell_global_scenarios/SES%20booklet%2025%20of%20July%202008.pdf)>. Acesso em: 20 ago. 2009.

parte do processo de elaboração de projetos. Suprimida esta análise consciente, a estratégia empresarial pode se fragilizar.

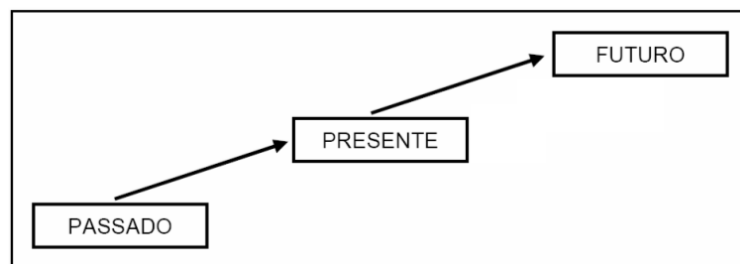
Objetivamente, a importância da construção, análise e respectiva utilização de cenários como ferramenta auxiliar ao planejamento estratégico, conforme Oliveira (1996 *apud* KATO, 2007), tem seus benefícios destacados pelos seguintes aspectos:

- Facilita a ação de entender o ambiente e suas influências;
- Proporciona a elevação da consistência interna no processo decisório;
- Auxilia no conhecimento das inter-relações entre fatores externos e internos à organização;
- Enfatiza os aspectos de interações entre os concorrentes;
- Elenca elementos para a formulação das estratégias empresariais.

### 2.1.3 Modelos de cenários

Marcial e Grumbach (2008), bem como Schwartz (2003) estabelecem a classificação dos modelos ou tipos de cenários, subdividindo-os em:

**Projetivo:** tal modelo determinístico idealiza uma única visão de futuro e se utiliza de análises estatísticas de dados históricos ou pesquisas, objetivando indicar tendências e orientando-se a cenários com mínimas turbulências. Praticamente não existe a ruptura entre o passado e o futuro, restringindo-se a decisões de curto prazo, em uma análise de variáveis quantitativas, objetivas e conhecidas. Algumas dificuldades para a formulação de cenários projetivos estão na disponibilidade de dados históricos e confiáveis e na determinação do horizonte de tempo em que se deve retroagir para obter informações, para que assim se possam construir séries temporais apropriadas. Oliveira (2007) aponta que, devido às bruscas transformações atuais, a abordagem projetiva se torna insuficiente.



**Figura 1 – Abordagem projetiva de cenários**

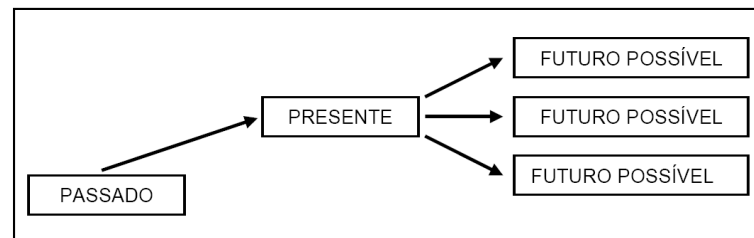
Fonte: Oliveira (2007, p.117).

**Extrapolativo:** utilizado em ambientes de estabilidade política, econômica e tecnológica. As técnicas baseadas no modelo operam basicamente da mesma forma: partem do presente, retroagem na busca de informações passadas, adicionam informações sobre a situação atual e extrapolam o futuro. Schwartz (2003) diz que o problema do modelo está nas analogias entre passado e futuro constantemente utilizadas, sendo que, por meio delas, os planejadores inexperientes por vezes acreditam que o passado serve sempre como modelo.

Ambos os modelos por vezes se confundem em seu caráter inflexível de gestão da mudança, idealizando que o futuro é único e não abordando o fato de que os agentes poderão alterar o curso de seus comportamentos. Não obstante, Schwartz (2003) aponta um modelo mais apropriado à atual realidade, a seguir destacado.

**Prospectivo:** procura identificar discontinuidades, adaptando-se a cenários com profundas transformações e direcionados ao longo prazo, possibilitando uma adequação apropriada à conjuntura em que nos inserimos. O cenário prospectivo visualiza situações futuras possíveis, levando em consideração a possibilidade de influenciar o futuro por meio da ação presente. Dessa forma, tal abordagem mostra-se adequada para alicerçar as decisões em um ambiente incerto, o qual trata-se da base para a análise pretendida.

Oliveira (2007) destaca que o modelo prospectivo caracteriza-se por uma visão global, prospectando futuros múltiplos e agindo como condição à atuação no presente.



**Figura 2 – Abordagem prospectiva de cenários**

Fonte: Oliveira (2007, p.118).

#### 2.1.4 Técnicas de construção de cenários

Conforme Buarque (2003), a essência das técnicas de construção de cenários aborda a delimitação e o tratamento dos processos e dos eventos incertos. O autor destaca o seguinte:

[...] “os estudos de cenários recorrem, geralmente, a um conjunto de técnicas e processos de sistematização e organização das informações e hipóteses como forma de análise das probabilidades de comportamentos futuros e de organização e teste



da criatividade e das percepções subjetivas. Existe um grande e diversificado conjunto de técnicas que serve para realizar os diversos estágios desse processo.” (BUARQUE, 2003, p. 50).

De acordo com Marcial e Grumbach (2008), as técnicas de constituição de cenários podem ser divididas em duas distintas classificações, de acordo com seus enfoques:

I) De Ajuda à Criatividade: subdividida em Análise Morfológica, *Brainstorming* e Questionários e Entrevistas:

a) **Análise Morfológica**: inicialmente, a técnica explora os possíveis futuros por meio de um estudo das várias combinações decompostas de um sistema. Posteriormente, as soluções alternativas encontradas sintetizam-se em combinações dos atributos de diferentes possibilidades. A CGEE<sup>2</sup> (2009) destaca o método como o desenvolvimento e a aplicação prática que permite descobrir e analisar as inter-relações entre objetos, fenômenos ou conceitos e explorar os resultados obtidos na constituição de realidades plausíveis.

A análise morfológica segue cinco passos principais: (1) definição explícita do problema; (2) identificação e caracterização dos parâmetros que podem influenciar na solução; (3) construção de uma matriz quadrada com todos os parâmetros do passo 2 de modo a apresentar as possíveis soluções combinadas; (4) avaliação e análise das soluções quanto à factibilidade técnica e quanto aos propósitos a serem atingidos e; (5) implementação da melhor solução analisada no passo 4.

Conforme Buarque (2003), após definidas as incertezas críticas e as hipóteses de seu desempenho futuro, é essencial que haja concentração na montagem de combinações coerentes. Apenas estas, cujas hipóteses combinadas constituem uma realidade aceitável, podem constituir os cenários, desconsiderando aquelas que se mostram inconsistentes em termos de ocorrência.

A análise concentra-se na observação de cada uma das combinações (colunas) para testar se as hipóteses apresentam conflitos teóricos com outras do mesmo agrupamento, fato este que, se positivo, invalidaria toda a combinação (BUARQUE, 2003, p. 58).

---

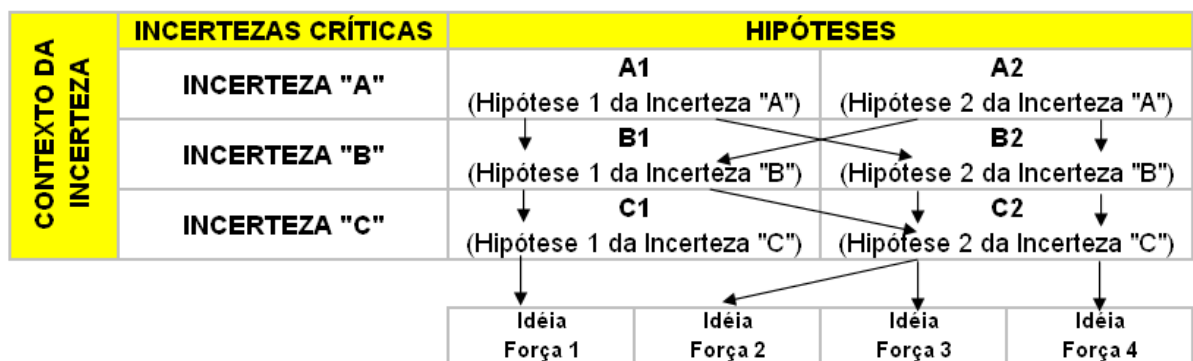
<sup>2</sup> Centro de Gestão e Estudos Estratégicos: organização promotora de estudos e pesquisas prospectivas na área de ciência, tecnologia e setores produtivos; Disponível em: <[http://www.cgee.org.br/prospeccao/index.php?operacao=Exibir&serv=textos/topicos/texto\\_exib&tto\\_id=4&tex\\_id=1](http://www.cgee.org.br/prospeccao/index.php?operacao=Exibir&serv=textos/topicos/texto_exib&tto_id=4&tex_id=1)>. Acesso em: 20 ago. 2009.

Combinações das Incertezas	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>A</b>	<b>A1</b>	<b>A2</b>	<b>A3</b>	<b>A4</b>	<b>A5</b>	<b>A6</b>	<b>A7</b>	<b>A8</b>
<b>B</b>	<b>B1</b>	<b>B2</b>	<b>B3</b>	<b>B4</b>	<b>B5</b>	<b>B6</b>	<b>B7</b>	<b>B8</b>
<b>C</b>	<b>C1</b>	<b>C2</b>	<b>C3</b>	<b>C4</b>	<b>C5</b>	<b>C6</b>	<b>C7</b>	<b>C8</b>

Quadro 1 – Matriz de análise morfológica

Fonte: Adaptado Buarque (2003, p.58).

Buarque (2003) ressalta que, ao se trabalhar com um número elevado de incertezas, a matriz perde operacionalidade, uma vez considerada a alta demanda de esforço interpretativo. Uma forma de redução seria a fixação de uma análise centrada naqueles com maiores probabilidades de ocorrência e de maior relevância. Quando se trabalha com um número reduzido de incertezas e hipóteses, pode-se partir diretamente para a identificação das alternativas futuras (cenários) recorrendo a uma técnica conhecida como matriz de impactos cruzados, evidenciada posteriormente.



Quadro 2 – Matriz de investigação morfológica e aplicação de impactos cruzados

Fonte: Adaptado Macroplan<sup>3</sup> (1996 apud Buarque, 2003, p. 60).

b) **Brainstorming**: técnica que objetiva a produção máxima de soluções para um problema determinado. O método estimula a imaginação para gerar inovadoras ideias, as quais darão início a um processo ou finalizarão um impasse em uma tarefa específica (BUARQUE, 2003, p. 59). Schwartz (2006) salienta que a composição de cenários, seja qual for a técnica complementar, deve ser inicialmente realizada em grupo, tendo em vista que as forças motrizes relacionadas aos cenários podem parecer óbvias para alguns e ocultas para outros. O objetivo das oficinas é dar ao participante uma oportunidade de ouvir e discutir sobre os cenários e prover uma estrutura de trabalho para o desenvolvimento de estratégias que se adaptem ao contexto de atuação da empresa (ALBUQUERQUE, 2006, p. 37).

<sup>3</sup> A Macroplan® é uma experiente empresa brasileira de consultoria em cenários prospectivos e administração estratégica. Disponível em: <<http://www.macroplan.com.br/#empresa.asp>>. Acesso em: 08 set. 2009.

c) **Entrevistas e Questionários:** técnica auxiliar que objetiva democratizar as opiniões sobre os cenários. Para Buarque (2003), a entrevista estruturada é uma forma simples de levantamento e identificação da visão de técnicos e especialistas. Por seu intermédio, organizam-se as percepções e interpretações sobre as possibilidades dos eventos. Com questionários estruturados, a entrevista permite captar múltiplas percepções, apoiando a equipe na definição da variabilidade das hipóteses de cada condicionante (incerteza crítica).

II) De Avaliação: a segunda classificação subdivide-se nos Métodos de Impactos Cruzados e Delphi:

a) **Impactos Cruzados:** objetiva a avaliação do impacto que determinado evento tende a imprimir na possibilidade de ocorrência de outros diretamente relacionados. O método leva em conta a interdependência de várias questões formuladas, possibilitando que o estudo realizado adquira um aspecto mais global, sistêmico e, portanto, adaptado ao modelo prospectivo. Assim, quando se constroem cenários a partir de um menor número de incertezas, recorre-se à técnica da matriz de impactos cruzados, por meio da qual se cruzam as possibilidades de comportamento futuro das incertezas.

Com apenas duas incertezas consideradas, a técnica consiste em cruzar as suas hipóteses nas colunas (primeira incerteza) e nas linhas (segunda incerteza) de modo que cada célula da matriz represente a combinação dos seus diferentes comportamentos. Apenas uma hipótese será compreendida por cada linha e cada coluna, a qual, a partir disso, constituirá várias combinações que dependem do número de hipóteses definidas para as duas incertezas.

As células que combinam as hipóteses são preenchidas com o resultado dessa combinação, o qual projeta as características do futuro, conforme destaque do quadro 3. No processo de análise dos resultados combinados de duas hipóteses de duas incertezas, faz-se também uma reflexão sobre a inconsistência das mesmas, identificando-as para seu conseqüente descarte.

Plano Real Natureza do Estado	Sucesso do Plano Real	Fracasso do Plano Real
Reforma do Estado e reforço dos instrumentos de regulação	Estabilidade econômica com retomada do crescimento econômico combinada com a implantação de políticas de desenvolvimento e de redução das desigualdades	Inconsistente
Reforma do Estado com liberalização ampla	Estabilidade econômica com retomada do crescimento e aceleração da abertura externa com aprofundamento das desigualdades sociais e regionais e dos impactos ambientais	Inconsistente
Persistência da crise do Estado	Inconsistente	

**Quadro 3 – Matriz de impactos cruzados**

Fonte: Buarque (2003, p. 70).

**b) Delphi:** técnica circular e interativa que busca o consenso entre os especialistas, devendo ser buscado através de respostas a questionários e na formulação de novas perguntas posteriores aos resultados. A média das opiniões culminará no resultado final em termos de prospecção de cenários (MARCIAL e GRUMBACH, 2008). A CGEE (2009) destaca que o método procura a utilização do julgamento intuitivo, com base nas opiniões de conhecedores da área, as quais são refinadas em um processo interativo e repetido algumas vezes até se alcançar o consenso interdisciplinar e correspondente à redução do viés individual.

Assim, há a exploração da experiência de um grupo em um processo interativo. No formato original, a primeira rodada é não-estruturada, sendo dada aos especialistas uma relativa liberdade de identificar e elaborar as questões percebidas como relevantes ao tema. O questionário é consolidado pela equipe de coordenação, de modo a associar escalas qualitativas ou quantitativas às questões, e então submetê-lo a uma sequência de novas rodadas. A cada rodada, a equipe de coordenação contabiliza as respostas, apresenta os resultados parciais e demanda aos especialistas que revejam, em anonimato, suas opiniões à luz da opinião agregada. Cada participante pode fornecer então um novo julgamento, justificando a mudança ou não de opinião. O processo se repete até que se atinja um consenso aceito, buscando-se um certo grau de convergência ou refinamento das divergências.

Além das abordagens elencadas por Marcial e Grumbach (2008), outras duas técnicas complementares detêm premissas enquadradas na perspectiva deste estudo, ou seja, a elaboração de cenários relacionados aos aspectos financeiros e econômicos, a seguir relacionadas:

#### **A) Análise de Conteúdo**

A técnica de análise de conteúdo busca pesquisar em textos, palestras, notícias, conceitos e raciocínios desenvolvidos nos conteúdos que tratam de um determinado tema a descrição objetiva, sistemática e quantitativa do conteúdo manifesto das comunicações, explicitando os fatores-chave do assunto em questão.

De acordo Albuquerque (2006), a técnica considera que os eventos sociais, políticos, tecnológicos, comerciais e econômicos se refletem no cenário presente conforme a abordagem com que são contemplados pela mídia especializada e suas propostas de análise futura. A CGEE (2009) aponta que, direcionando-se pela medição ao longo do tempo do número de referências incluídas em bases de dados, espaço nos jornais, tempo de televisão, número de

informações na Internet, etc, pode-se prospectar a evolução, direção, natureza e velocidade de uma transformação conjuntural.

Tais mudanças do cenário em análise poderiam ser compreendidas, a título de exemplificação, pelo surgimento de inovadoras tecnologias, comportamento recessivo ou estimulador da política monetária e fiscal, novos mercados de atuação mais atrativos, ou seja, uma série de elementos que, a partir do reflexo de seu comportamento exposto pela mídia, possibilitam uma análise de suas possíveis tendências. Assim, busca-se compreender, esclarecer, interpretar e explicar um determinado assunto contexto em que o tema se insere.

### **B) Inteligência Competitiva**

Tal técnica, conforme a CGEE (2009), trata-se de um processo sistemático de coleta, gerenciamento, diagnóstico e disseminação da informação sobre os ambientes competitivo e organizacional, visando agregar valor e fundamento ao processo de tomada de decisão e ao atingimento das metas estratégicas. A técnica busca a conduta a partir de princípios baseados pela coleta ética e pelo uso da informação pública e disponível acerca de tendências, eventos e atores que se apresentam em uma perspectiva externa às fronteiras organizacionais.

Enfim, uma das maiores dificuldades associadas à utilização de estimativas no auxílio à tomada de decisões é a escolha da técnica a ser implementada. Empresas com necessidades e características distintas em relação a suas atividades atuam em diversos cenários mercadológicos. Dessa forma, diferentes organizações necessitam de determinadas técnicas de prospecção que se enquadram mais apropriadamente a sua forma de gestão.

## **2.2 CENÁRIOS E O PLANEJAMENTO FINANCEIRO**

### **2.2.1 Planejamento**

Conforme Braga (1995), uma das funções administrativas é o planejamento, o qual relaciona-se à antecipação na definição: dos objetivos das ações preestabelecidas (**o que** se deseja alcançar); da forma como as ações serão desenvolvidas (**como** será feito); dos meios físicos, tecnológicos, humanos e os recursos financeiros necessários (**com o quê e por quanto** será feito); dos prazos de execução e de conclusão de cada etapa do plano (**quando** será feito) e; dos responsáveis pela execução das etapas do plano (**por quem** será feito).

Assim, planejar consiste na preparação mais adequada em face da realidade presente e das expectativas do comportamento de variáveis endógenas e exógenas (BRAGA, 1995, p. 228). O autor destaca o planejamento empresarial como um processo sistemático e continuado de tomada de decisão no presente em favor do atingimento de objetivos no futuro.

### **2.2.2 Planejamento financeiro integrado à construção de cenários**

Gitman (2004, p. 92) destaca a importância do planejamento financeiro nas atividades da empresa, pois oferece orientação para a direção, a coordenação e o controle das providências tomadas pela organização. Dois elementos essenciais deste processo são o planejamento de caixa e o planejamento de resultados. Este envolve a elaboração de demonstrações projetadas e aquele, do orçamento de caixa.

Conforme o autor, as previsões de caixa são necessárias pelas seguintes razões:

[...] “os motivos para a elaboração de previsões de fluxo de caixa são importantes: as previsões oferecem condições para o estabelecimento de liquidez adequada, permitem à empresa minimizar os custos de financiamento ou maximizar o rendimento de aplicações e ajudam os executivos financeiros a gerir exposições a risco de câmbio mais adequadamente.” (GITMAN, 2004, p. 99).

Assim, o processo de planejamento financeiro inicia com a construção de planos estratégicos de longo prazo, orientando ações operacionais no curto prazo. O planejamento com enfoque financeiro visa alcançar os objetivos traçados pelas empresas, utilizando a criação de cenários feitos por históricos, aplicação de métodos e ferramentas.

Zdanowicz (2003) aponta o planejamento financeiro como a antecipação às oportunidades futuras, possibilitando a adaptação a um cenário competitivo com permanentes oscilações macroeconômicas. O planejamento deve ser elaborado de forma ativa, procurando estimar o ambiente, as condições futuras e o impacto sobre a empresa, sendo estes elementos essenciais para construção de um cenário otimista, conservador ou pessimista (ZDANOWICZ, 2003, p. 130).

O autor destaca também que o planejamento financeiro é visto como um processo de:

- a) análise das opções de financiamento e investimento de que a empresa dispõe;
- b) projeção das consequências das decisões presentes, de modo a evitar surpresas e a compreender a ligação entre as decisões presentes e futuras;
- c) decisão sobre quais alternativas adotar (estas decisões estão incorporadas no plano financeiro final);
- d) avaliação do desempenho subsequente face aos objetivos estabelecidos no plano financeiro.” (BREALEY e MYERS, 1998 apud ZDANOWICZ, 2004, p. 131).

Brealey e Myers (2008) ressaltam que, dado um plano financeiro construído, não se deve considerar apenas os resultados mais prováveis, mas contemplar também o inesperado. Uma dessas considerações se dá pela análise das consequências do plano sob os conjuntos de circunstâncias mais prováveis e da posterior verificação da sensibilidade. Outra abordagem é a análise das implicações de vários cenários às rotinas das empresas.

[...] “Por exemplo, em um cenário se pressupõem taxas de juros elevadas, levando a um abrandamento do crescimento econômico a preços mais baixos. Outro cenário pode contemplar uma economia doméstica com altos e baixos, inflação alta e uma moeda fraca.” (BREALEY e MYERS, 2008, p. 706).

Se as variáveis estiverem relacionadas entre si, é útil considerar distintas opções. Assim, em geral, os gestores optam pela análise de cenários. Ela possibilita a observação das combinações diferentes, mas consistentes, das variáveis. Os gestores financeiros devem optar por fazer uma estimativa das receitas ou dos custos com base em um determinado cenário, em vez de apresentar um valor absoluto, otimista ou pessimista (BREALEY e MYERS, 2008).

Também é relevante destacar que, acerca das decisões da administração financeira, Ross, Westerfield e Jordan (2002) apontam que cabe à tesouraria a responsabilidade de gerir o caixa, os créditos, as despesas de capital e o planejamento financeiro das empresas. Para isso, a execução das atividades da tesouraria deve ser precedida da tomada de decisão racional acerca de questões tais como: em que aplicações a longo prazo investir; como obter o financiamento para manter as atividades da empresa; como administrar as atividades financeiras cotidianas, como cobrança a clientes e pagamento a fornecedores; enfim, uma série de questões relativas à gestão financeira que devem ser planejadas com antecedência, destacando o cenário em que se atua e suas possíveis tendências para projetar uma adaptação ao mercado.

### 2.3 VARIÁVEIS DA CONSTRUÇÃO DE CENÁRIOS

As variáveis são um conjunto de elementos considerados incontroláveis e que influem diretamente na atividade empresarial. Em razão disso, necessitam ser monitoradas sob o enfoque de tendências para cada variável isolada e para o conjunto delas como, por exemplo, controlar o comportamento da taxa de câmbio (variável isolada) dentro de um contexto

macroeconômico de atuação que envolve inflação, taxa de juros, exportações, importações, etc (agregado de variáveis).

Complementarmente, Albuquerque (2006) enfatiza que, para criar cenários, os planejadores têm de considerar as diversas forças motrizes integrantes do ambiente empresarial compreendidas como os objetivos negociais, os produtos, os mercados de atuação e a concorrência e suas respectivas estratégias, os aspectos econômicos (do micro ao macroeconômico), as novas tecnologias, os métodos que afetam seus processos criativos, produtivos e de comercialização, o ambiente político, entre outras.

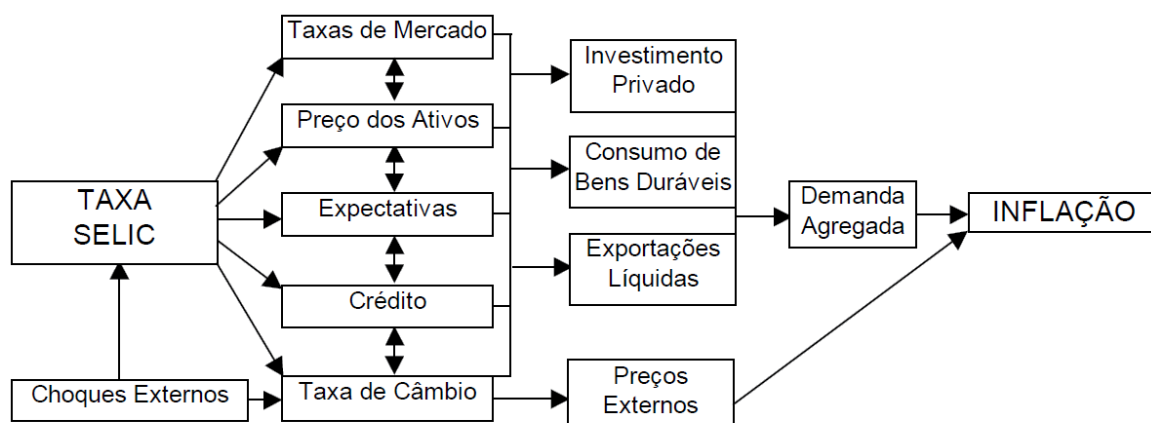
Assim, no que tange ao foco deste estudo, as condicionantes relativas ao ambiente econômico e que repercutem no comportamento das atividades das empresas foram selecionadas conforme seu grau de impacto, considerando os fatores que afetam as políticas de vendas, captação e investimento, custo de capital, mercado cambial, etc, associando seus conceitos, importância, influência e histórico de desempenho em um diagnóstico inicial acerca do panorama vivenciado pela economia.

### **2.3.1 Diagnóstico inicial das variáveis selecionadas**

A economia é considerada como um conjunto de variáveis dotadas de constante oscilação dado o comportamento dos agentes que a movimentam. Conforme Schwartz (2006), a economia tem de ser constantemente observada na construção de cenários. Algumas variáveis são muito importantes para as estimativas pretendidas, pois clarificam a atratividade de mercados, a capacidade de absorção da demanda e a conjuntura em que a empresa estará atuando. Os administradores financeiros devem estar atentos às principais tendências econômicas que dizem respeito as suas organizações. As transformações oriundas das turbulências da economia interna e externa – sejam estas efêmeras ou definitivas – podem gerar ameaças, mas também oferecer oportunidades se o seu gerenciamento for eficiente.

As inter-relações entre as variáveis macroeconômicas são inegáveis. Mudanças no contexto de uma variável geram diversas implicações às demais. A figura abaixo esquematiza, resumidamente, possíveis relações estabelecidas.





**Figura 3 – Inter-relação entre as variáveis da Construção de Cenários**

Fonte: Relatório Inflação Bacen Jun. 1999<sup>4</sup>, p. 91.

Percebe-se que as principais fontes de transmissão da política monetária derivam das taxas de juros e de câmbio, do preço dos ativos e do crédito. Ao gerenciar essas variáveis, a política monetária influi sobre os níveis de poupança, investimento e gasto das pessoas e empresas, movimentando a economia por meio da influência gerada na demanda agregada e nas taxas de inflação. O que se pretende enfatizar é como essas variáveis poderão se relacionar no futuro a partir de uma análise prospectiva e coerente de seu comportamento.

Ressaltar-se-ão a seguir os diferentes componentes interessantes a esta análise e que delinearão as perspectivas de construção de cenários futuros direcionados ao planejamento financeiro.

### 2.3.1.1 Mercado Cambial, Importações e Exportações

De acordo o Bacen, a taxa de câmbio é o preço de uma moeda estrangeira medido em unidades da moeda nacional, o que reflete o custo de uma em relação à outra. Conforme o DIEESE (2008), a valorização cambial torna as importações mais baratas, sendo necessária uma menor quantidade de moeda nacional para adquirir a moeda estrangeira com a qual se compram os produtos importados. A demanda por produtos importados aumenta na medida em que estes ficam mais baratos na moeda nacional. Assim, se a valorização cambial faz das importações uma opção mais atrativa, as exportações ficam mais caras. Os preços dos produtos domésticos acabam por se tornar mais caros em moeda externa, fazendo com que os

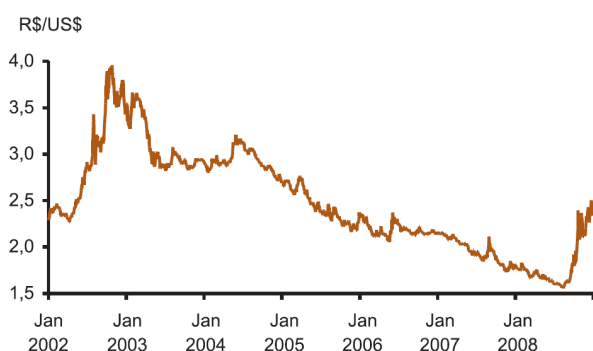
<sup>4</sup> BACEN. Banco Central. **Anexos: Relatório de Inflação Junho de 1999**. p. 91. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/1999/06/ri199906anp.pdf>>

importadores desembolsem uma maior quantidade de capital para adquirir produtos nacionais, o que gera uma perda de competitividade das exportações.

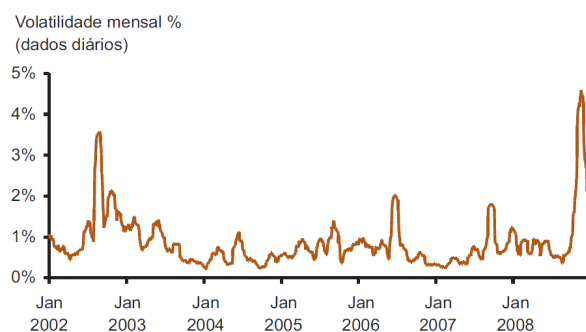
Outro componente a ser considerado, conforme o DIEESE (2008) é o grau de volatilidade da taxa de câmbio. Uma empresa externa que deseja se instalar no país se orienta ao retorno do capital investido. Se a receita dessa multinacional for gerada somente dentro do país, isto é, em moeda local, a estabilidade cambial é importante para essa decisão.

Conforme a Macroplan, ao longo do ano de 2009, o Brasil se mostrou atrativo aos investimentos externos, contribuindo para a apreciação cambial. O país acabou aproveitando este cenário, obtendo expressivos saldos na balança comercial e acumulando significativas reservas internacionais que minimizaram sua vulnerabilidade externa.

Conforme o Bacen, bastou que a economia mundial apresentasse sinais de recuperação após a crise iniciada em setembro de 2008, para que o país virasse alvo de um fluxo de recursos externos em busca de aplicações atrativas. Porém, o governo terá de desonerar o setor exportador para compensar as perdas com a desvalorização cambial.



**Gráfico 1 – Taxa de Câmbio**  
Fonte: Bacen (2009).



**Gráfico 2 – Volatilidade da variação da taxa de câmbio**  
Fonte: Bacen (2009).

**Tabela 1 – Balança Comercial - FOB**

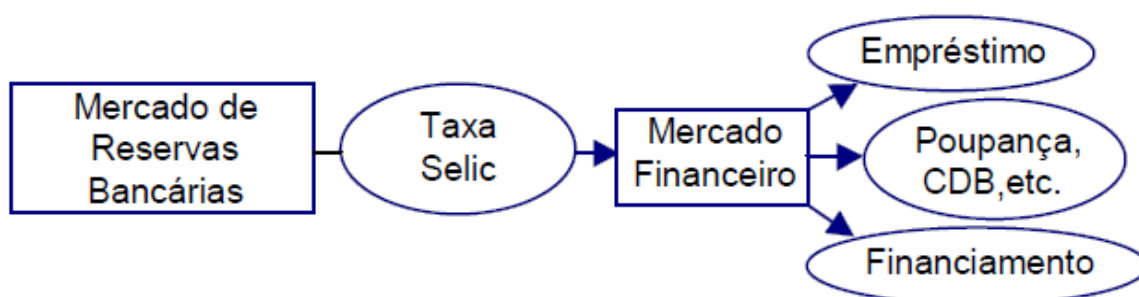
US\$ milhões

Período	Importação	Exportação	Saldo	Corrente de Comércio
Jan-Ago 2009	97.919	77.949	19.970	175.869
Jan-Ago 2008	130.843	113.918	16.925	244.760
Variação %	-25,2	-31,6	18,0	-28,1

Fonte: Relatório de Inflação do Bacen a partir de dados MDIC/Secex, Setembro 2009, p. 78.

### 2.3.1.2 Taxa de Juros (Selic) e Produção Industrial

Conforme o Bacen, a taxa de juros é o mais importante instrumento da política monetária, gerando influência no nível de atividade econômica e nos preços. Existe na economia uma série de taxas de juros, tais como: taxas de remuneração de investimentos como os títulos de renda fixa, taxas de empréstimos e financiamentos, entre outras. Porém, o Bacen controla diretamente apenas a taxa de juros do mercado de reservas bancárias, ou seja, a chamada taxa Selic, praticando sua política monetária e influenciando as demais taxas da economia de forma indireta, conforme esquema abaixo.



**Figura 4 – Influência da taxa Selic nas demais taxas do mercado.**

Fonte: Relatório Inflação Bacen Jun. 1999, p 88.

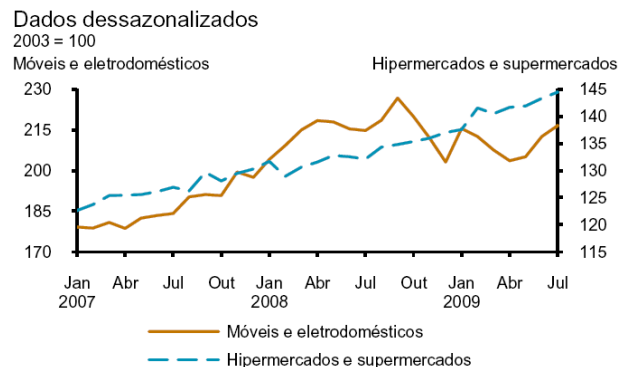
O Comitê de Política Monetária (Copom) é responsável pela definição da taxa de juros. A taxa fixada na reunião do Copom é a meta para a Selic, a qual vigora por todo o período entre reuniões do Comitê. Em síntese, a Selic se origina das taxas efetivamente observadas no mercado. As taxas de juros relativas às operações em questão refletem as condições instantâneas de liquidez no mercado monetário (oferta versus demanda).

Analisando o comportamento da taxa básica de juros, presenciou-se um ciclo de redução da Selic, iniciado em janeiro de 2009 e chegando aos menores patamares históricos. Isso ocorreu porque, considerando o equilíbrio de riscos entre crescimento do país e inflação de preços, a possibilidade de uma forte aceleração inflacionária seria reduzida comparada aos riscos de uma forte contração do nível de atividade. Desde setembro de 2008, mesmo com os esforços de elevação da produção e incentivo ao consumo, a economia apresenta uma tendência de desaceleração da inflação, o que se atribui à valorização do câmbio. Em síntese, na perspectiva do objetivo de convergir a inflação à meta, a política monetária comprometeu-se a ajustar a taxa de juros na intenção de impedir uma contração do nível de atividade.

Em decorrência de tais políticas, observou-se que a elevada queda da produção industrial entre setembro e dezembro de 2008 foi reflexo, também, da queda das exportações do país, a qual, por sua vez, refletiu os prejuízos gerados pela crise mundial. O Relatório de Inflação do Bacen de setembro de 2009 afirmou que o desempenho da produção industrial no primeiro quadrimestre do mesmo ano apontava relativa recuperação do setor, o qual foi impactado fortemente pela deterioração das expectativas inerentes ao processo de intensificação da crise. A retomada da indústria foi sustentada pelo dinamismo do segmento de bens de consumo duráveis, favorecido, em especial, pelas medidas governamentais de estímulo ao consumo de bens de maior valor agregado, ou seja, o crescimento da produção, em parte, foi contrabalançado pelas reduções na taxa Selic e pelos impulsos fiscais implementados no setor de automotores e de eletrodomésticos.



**Gráfico 3 – Índice do volume de vendas (veículos)**  
Fonte: IBGE (2009).



**Gráfico 4 – Índice do volume de vendas no varejo**  
Fonte: IBGE (2009).



**Gráfico 5 – Produção industrial**  
Fonte: IBGE (2009).

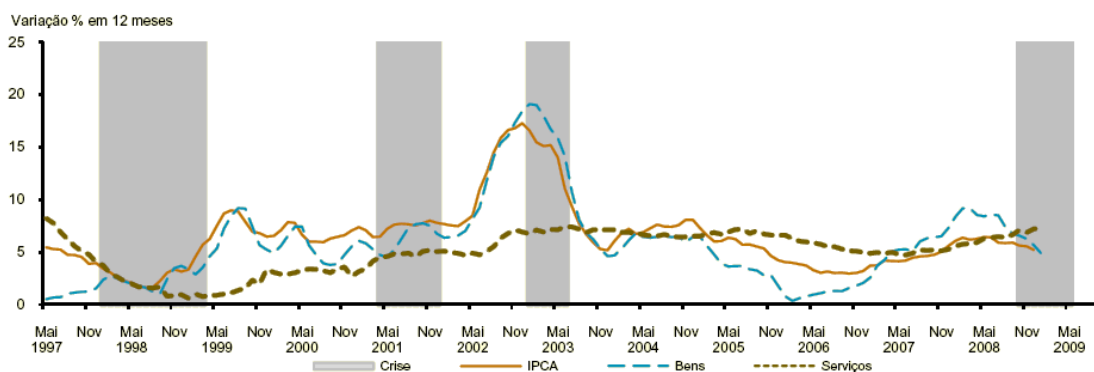
### 2.3.1.3 Índices de Inflação

De acordo com o Bacen, a inflação trata-se de uma elevação generalizada e permanente do nível de preços da economia, reduzindo o poder aquisitivo da moeda e depreciando o valor dos ativos. Os níveis de inflação são definidos por índices calculados por instituições de economia e estatística como o IBGE, a FIPE, a FGV, entre outras. Ressaltam-se a seguir dois indicadores básicos da economia para contextualizar o cenário da inflação.

- **IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo)**

Calculado pelo IBGE, conforme a própria instituição, reflete o custo de vida de famílias com renda mensal de até 40 salários mínimos. É considerado a inflação oficial do país.

O acumulado do ano de 2009 (de janeiro a outubro) foi de 3,21%, bem abaixo da taxa de 4,76% relativa à igual período de 2008. Considerando os últimos doze meses entre outubro de 2008 e outubro 2009, o resultado foi de 4,5%, também abaixo dos doze meses anteriores (entre 2007 e 2008), 4,80%.



**Gráfico 6 – IPCA (Bens e Serviços)**

Fonte: IBGE (2009).

- **IGP-DI (Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna)**

Calculado pela FGV (Fundação Getúlio Vargas), busca refletir as variações mensais de preços. É formado pelo IPA (Índice de Preços por Atacado), IPC (Índice de Preços ao Consumidor) e INCC (Índice Nacional do Custo da Construção), com ponderações de 60%, 30% e 10%, respectivamente. O índice apura as variações de preços de matérias-primas agrícolas e industriais no atacado e de bens e serviços finais no consumo.

Conforme o Relatório de Inflação de setembro, com base em dados da FGV, a inflação medida pelo IGP-DI arrefeceu de maneira acentuada em 2009. A variação acumulada em doze meses, que em setembro de 2008 se encontrava em 11,91%, passou para o terreno negativo em setembro de 2009, alcançando -0,65%, refletindo, essencialmente, o comportamento do IPA. Esse movimento, em parte, se explicou pela apreciação do real. Além disso, o recuo no preço dos bens de construção que fazem parte do INCC também exerceram importante pressão desinflacionária sobre o IGP-DI.

**Tabela 2 – Índices gerais de preços**

Discriminação	2009				
	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
IGP-DI	0,04	0,18	(0,32)	(0,64)	0,09
IPA	(0,10)	(0,10)	(0,64)	(1,16)	0,07
IPC	0,47	0,39	0,12	0,34	0,20
INCC	(0,04)	1,39	0,70	0,26	(0,05)

Fonte: FGV (2009).

Conforme a Andima, o comportamento do câmbio e o nível de atividade mais fraco não pressionaram a inflação em 2009. As taxas se mantiveram controladas pela economia e, de acordo com o Bacen, a partir do terceiro trimestre do ano, a inflação acumulada em quatro trimestres se posicionou abaixo do valor central de 4,5% para a meta de inflação em 2009 e 2010. Isso refletiu os efeitos defasados da maior ociosidade dos fatores de produção. Contudo, é importante ressaltar que esse impacto, em parte, foi oriundo das reduções fiscais e da queda da taxa básica de juros.

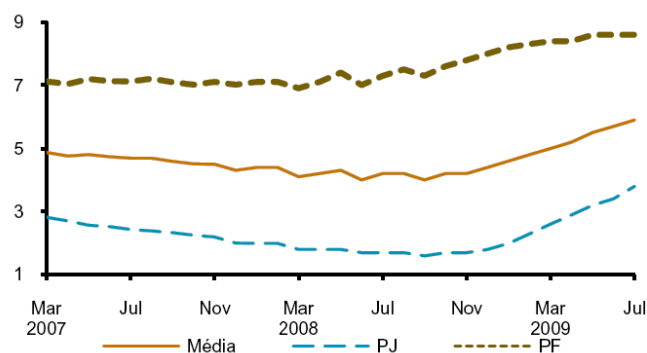
#### 2.3.1.4 Crédito e Inadimplência

Uma das importantes variáveis que condiciona o destino das empresas e das decisões relativas à própria economia é a inadimplência, ou seja, o não pagamento até a data de vencimento de um compromisso financeiro, quando feita negociação de prazos entre as partes.

Conforme o Bacen, no mercado de crédito, as taxas de juros apresentaram queda durante o ano de 2009, principalmente nas modalidades destinadas a pessoas físicas, segmento em que a inadimplência registrou certa estabilidade. Esse cenário, entretanto, contrastou com as condições do segmento de pessoas jurídicas, em que a redução do custo

dos empréstimos mostrou-se menos expressiva e, embora em patamar moderado, a inadimplência apresentou tendência crescente desde o início do ano. De acordo com a autoridade monetária, a inadimplência em julho de 2009 foi a maior para o mês desde o ano de 2000. O índice se refere aos empréstimos com atraso maior do que 90 dias. A taxa passou de 5,7% em junho para 5,9% em julho de 2009. O Bacen ainda reiterou que as empresas se mostraram com menor capacidade de quitar seus financiamentos. No ano, de junho para julho, a taxa de inadimplência de pessoa jurídica subiu de 3,4% para 3,8%. A inadimplência para pessoas físicas se manteve em 8,6%. Este cenário se deu, principalmente, em razão de empréstimos com atrasos nos descontos de duplicatas e na conta garantida, duas das mais comuns operações de crédito entre pessoas jurídicas.

Em 12 meses (de julho de 2008 a julho de 2009), a expansão do crédito é de 20,8%. O maior aumento foi das operações com recursos direcionados, como o do BNDES. De qualquer maneira, conforme o Bacen, a perspectiva de redução de juros ao tomador de crédito, consistente com a reversão da inadimplência e o afrouxamento das condições monetárias, deverá fortalecer o mercado de crédito, que teve papel determinante na sustentação da demanda doméstica em 2009.



1/ Percentual da carteira de recursos livres com atraso superior a noventa dias.

**Gráfico 7 – Taxa de inadimplência<sup>1/</sup>**

Fonte: BACEN (2009).

### **3 MÉTODOS**

#### **3.1 TIPO DE PESQUISA**

Para utilização das selecionadas técnicas de construção de cenários, o estudo desenvolvido se fundamentou na pesquisa exploratória. Conforme Roesch (2005), os estudos exploratórios têm como principal função desenvolver, esclarecer e aperfeiçoar conceitos e ideias, sendo realizado sobre problemas ou questões de pesquisa quando há pouco ou nenhum estudo anterior.

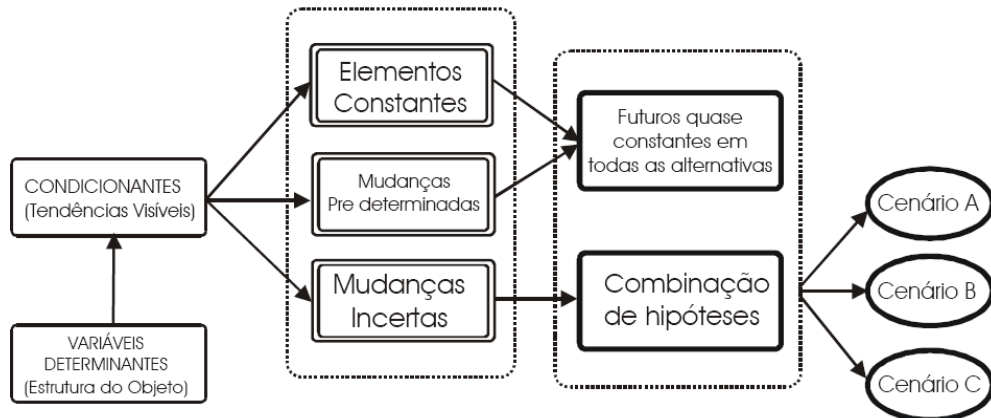
O objetivo desse tipo de estudo é o de procurar padrões, ideias ou hipóteses, em vez de testá-las ou confirmá-las. Nesse contexto, buscando traçar um diagnóstico inicial do cenário corrente e, a partir dos dados coletados, prospectar possíveis tendências das variáveis, se objetivou explorar determinadas hipóteses de comportamento por meio dessa pesquisa qualitativa, que também se utilizou do método de estudo de caso para delinear aspectos de praticidade ao estudo desenvolvido.

#### **3.2 SEQUENCIA PARA A CONSTRUÇÃO DE CENÁRIOS**

Conquanto existam distintas orientações metodológicas para a constituição de cenários, comumente, muitas delas conduzem a uma mesma sequência lógica de etapas, indo da seleção das variáveis até a combinação de hipóteses admissíveis sobre os possíveis futuros das incertezas.

Inicialmente, foi necessário selecionar quais fatores condicionantes são os mais pertinentes à realidade macroeconômica atual. O passo posterior ressaltou que hipóteses parecem plausíveis para a definição de comportamentos futuros dessas variáveis e, em seguida, como podem ser combinadas tais suposições no enfoque do planejamento financeiro. Por fim, considerou-se quais combinações de hipóteses das incertezas poderiam ser avaliadas como consistentes na formação de cenários. Resumidamente, a figura abaixo destaca os passos centrais para a prospecção, resultando nos diferentes cenários.





**Figura 5 – Processo de construção de cenários**  
Fonte: Buarque (2003).

### 3.3 COLETA DE DADOS E TÉCNICAS UTILIZADAS

A proposta que delimita o modelo dos cenários construídos se fundamentou pelo modelo prospectivo destacado por Marcial e Grumbach (2008), procurando analisar as rupturas relativas à elaboração de panoramas futuros considerando hipóteses múltiplas e globais. A partir disso, buscou-se construir os cenários por meio da análise morfológica conjugada ao método de impactos cruzados, delimitando as ocorrências consistentes e enfatizando como o seu gerenciamento pode auxiliar na determinação de rotinas racionais baseadas em estimativas de futuros do macroambiente.

Quanto à fonte de dados, utilizaram-se os métodos referidos quanto à coleta e análise de dados de caráter exploratório. Os dados foram coletados a partir de relatórios de pesquisa e estudos dos meios de comunicação social – especializados no ramo econômico e financeiro e compreendidos como os recursos disponíveis por meio da mídia especializada, instituições financeiras, consultorias e órgãos de estudo, pesquisa, análise financeira e influência da economia nacional como, por exemplo, BACEN, IPEA, ANDIMA, IBGE, FGV, MACROPLAN, entre outros. Conforme Roesch (2005), na pesquisa de caráter qualitativo, o pesquisador, ao encerrar sua coleta de dados, se depara com uma quantidade imensa de dados, os quais terão de ser organizados e interpretados; esta técnica é denominada de análise de conteúdo. De forma a analisar a frequência de hipóteses para se presumir a probabilidade de ocorrência dos cenários, esta técnica auxiliou neste propósito, procurando identificar relações entre as variáveis que corroboram para a construção de cenários plausíveis.

### 3.4 ESTUDO DE CASO E PROCESSO DE ANÁLISE

Nessa etapa analítica e de seleção de informações consistentes, foram evidenciados os desdobramentos da combinação de hipóteses do conjunto de variáveis selecionadas e aplicadas ao planejamento financeiro das empresas, tendo-se como base três cenários construídos a partir das técnicas referidas e interpretados de acordo com suas características.

Por fim, de forma a conferir uma maior praticidade à interpretação dos cenários estimados, se buscou um método auxiliar denominado estudo de caso. Conforme Roesch (2005), o estudo de caso como uma estratégia de pesquisa e posterior análise pode ser utilizado de modo exploratório. Através de dados qualitativos, visa levantar questões e hipóteses para futuros estudos, buscando associações entre variáveis, consistindo em uma tradução precisa dos fatos do caso.

Objetivamente, se buscou analisar a viabilidade de concessão de crédito a uma empresa do setor industrial por intermédio de um banco de desenvolvimento a partir da análise de seu projeto de financiamento apresentado, focalizando suas tendências projetadas de vendas, faturamento, fluxo de caixa, etc, na análise comparativa aos cenários construídos neste estudo.

## **4 CONSTRUÇÃO DE CENÁRIOS E A INCORPORAÇÃO AO PLANEJAMENTO FINANCEIRO**

Considerando o fato de que algumas empresas se lançam ao mercado sem analisar suas tendências ou incorporar um planejamento prévio e abrangente acerca das características do seu ambiente de atuação, busca-se ressaltar nesta etapa do estudo a importância da incorporação de uma técnica de elaboração de cenários por meio de sua própria construção e interpretação como subsídio à tomada de decisão estratégica.

Além disso, uma ideia que se pretende defender é a necessidade da implantação de uma cultura nas organizações acerca dos reais benefícios da prospecção de cenários. Para isso, além de prospectar panoramas sustentados pela mídia especializada e agrupá-los como cenários, se enfatizam interpretações de possíveis repercussões no caixa das empresas de acordo com os possíveis impactos das variáveis e a relação estabelecida entre elas na condução dos negócios.

### **4.1. SELEÇÃO DAS VARIÁVEIS**

Como objetivo específico inicial, as variáveis macroeconômicas selecionadas foram: **Taxa de Juros (SELIC); Níveis de Inflação; Taxa de Câmbio; Importações e Exportações; Crédito e Inadimplência e Produção Industrial.**

### **4.2 ESTIMATIVAS DE COMPORTAMENTO FUTURO DAS VARIÁVEIS**

Essencialmente, o período em que o trabalho se desenvolveu com relação à abordagem do cenário atual foi o ano de 2009, também destacando determinados aspectos oriundos da crise financeira mundial a partir de setembro de 2008. Com relação à análise de prospecção de cenários futuros, as estimativas partem do mês de outubro de 2009, desenvolvendo projeções para o final do mesmo ano e também para os anos de 2010 e 2011.

Em setembro de 2009, depois de um ano da eclosão da crise econômica, verificou-se que o Brasil sofreu mínimas influências externas, tendendo a crescer com boas chances de acelerar seu horizonte de desenvolvimento no futuro. Tal repercussão relativamente amena à estrutura econômica do país, conforme a Macroplan, se deu em virtude de três razões específicas: (i) a solidez do setor financeiro, que evitou uma crise bancária e a redução do crédito; (ii) a força do mercado doméstico, que permitiu a compensação da queda da demanda externa pela sustentação da doméstica; e (iii) a estratégia do governo de manutenção do consumo interno para controlar a crise.

Outro destaque foi a melhoria da visão dos investidores externos em relação ao país. Para 2010, a maioria dos indicadores e das expectativas de analistas e empresários converge para um crescimento entre 3,5% e 5% do PIB. Assim, ascende a necessidade de olhar adiante em busca de possibilidades das diferentes configurações que os novos rumos econômicos poderão assumir após esse período de turbulência e transição.

Para prospectar os cenários, uma das principais bases originou-se de dados do relatório de inflação do Bacen (junho e setembro). No último dia de cada trimestre civil (março, junho, setembro e dezembro), é publicado o relatório de inflação, o qual explica as condições da economia que orientaram as decisões do Copom em relação à condução da política monetária e expectativas para os trimestres futuros (FORTUNA, 2008, p. 57). Além dessa fonte, estudos da Macroplan, Andima, reportagens de periódicos, entre outros complementaram o referencial.

#### **4.2.1 Estimativas para Taxa de Juros (Selic) e Inflação**

O Bacen reduziu a taxa básica de juros Selic de 13% para 8,75% a.a. entre setembro de 2008 e setembro de 2009. Para os finais de 2009 e de 2010, em um primeiro cenário de referência, a instituição projetou no relatório de setembro de 2009 a Selic em 8,75% a.a. e 9,25% a.a., respectivamente. Até o segundo trimestre de 2011, manteve o baixo patamar das projeções entre 8,5% e 9,5% a.a., considerando este intervalo como consistente em relação a uma inflação reduzida, contribuindo para assegurar a sua manutenção na trajetória de metas.

Em um segundo cenário, denominado cenário de mercado, o Bacen utiliza hipóteses de pesquisas realizadas pela Gerin (Gerência Executiva de Relacionamento com Investidores) junto a analistas de mercado do setor privado. Conforme o mesmo relatório, a evolução da taxa Selic média para o último trimestre de 2009 foi estimada em 9% a.a. e, para o último de

2010, em 8,9% a.a.. Para o segundo trimestre de 2011, os analistas projetaram uma taxa média de 9,5% a.a., níveis acima dos atuais valores determinados pelo Copom.

Conforme a consultoria Tendências<sup>5</sup>, os principais motivos para a projeção de baixa da Selic foram os prósperos resultados dos indicadores de atividade, a necessidade de uma postura cautelosa do Bacen e a consolidação de um ambiente inflacionário favorável. Ratificando essa visão, o comitê de análise macroeconômica da Andima, em seu relatório de cenários para 2009 e 2010, estimou uma média de 9,92% a.a. em 2009 e 8,85% a.a. em 2010 para a taxa Selic, projetando seu viés de baixa.

Contudo, de encontro às expectativas de juro baixo, a Macroplan destacou em setembro de 2009 que, para 2010, é presente a possibilidade do surgimento de barreiras à política fiscal, comprometendo o crescimento do país. Em um cenário de deterioração fiscal, eleva-se a chance da taxa voltar a subir e da carga tributária permanecer elevada. Assim, pressupõe-se que a continuidade desta estratégia dependerá da evolução da economia mundial. Para Guido Mantega<sup>6</sup>, Ministro da Fazenda, a Selic tende a continuar caindo na medida em que as condições da inflação permitam, sendo esta a única forma de remover a trava ao crédito que os bancos impuseram após o início da crise global, uma vez que, sem disposição para emprestar, os bancos preferem deixar toda a sobra de caixa aplicada em títulos públicos no Bacen, remunerados pela Selic.

Também contrapondo a visão otimista de baixa, o mercado<sup>7</sup>, somado ao receio da volta da inflação pela rápida recuperação do país, projetou contratos futuros com taxas acima das expectativas. Conforme as últimas negociações, a Selic foi projetada na casa dos 10,5% a.a.. Na prática, não se descarta a possibilidade de que os juros possam voltar aos 13,75% a.a. ao longo de 2010. Luiz Carlos Mendonça de Barros<sup>8</sup>, Ministro das Comunicações do governo anterior ao de Lula, afirmou que o ritmo forte de expansão da economia poderá exigir aumento dos juros já no primeiro trimestre de 2010. Assim, o governo deveria mudar o perfil da política fiscal; com a demanda aquecida, manter os gastos públicos em alta expressiva seria inconsistente.

---

<sup>5</sup> Tendências Consultoria Integrada: empresa de consultoria que elabora projetos, estudos e pareceres acerca de questões e demandas que envolvam aspectos macroeconômicos e políticos. Disponível em: <<http://www.tendencias.inf.br>>. Acesso em: 11 set. 2009.

<sup>6</sup> SAFATLE, Claudia. Baixa do juro ajuda mercado de capitais. **Valor Econômico**. Brasília, 16 set. 2009. Finanças, p. C4.

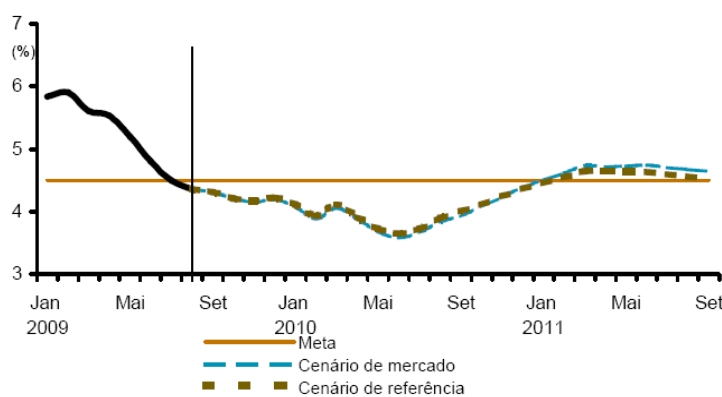
<sup>7</sup> FRISCH, Felipe. Juros inflados. **O Globo**. Rio de Janeiro, 25 set. 2009. Caderno Economia, p. 21.

<sup>8</sup> PINHEIRO, Leo. PIB pode crescer acima de 5% em 2010. **Valor Econômico**. 24. set. 2009. Brasil, p. A3.

Com relação à inflação, o Bacen destacou no relatório que a elevação da demanda doméstica se configurou como um elemento estabilizador da economia em 2009. A inflação arrefeceu, visto que os temores com relação à magnitude do repasse cambial aos preços dos bens e serviços finais não se confirmaram em consequência, tanto do comportamento dos preços em moeda estrangeira, quanto do grau de desaceleração da atividade econômica, reduzindo os riscos de inflação. De qualquer modo, o Copom ressaltou na reunião de setembro de 2009 que continuará conduzindo suas ações de forma a assegurar que os ganhos obtidos no combate à inflação sejam permanentes. As expectativas de inflação para 2009 foram de 4,39% a.a.. As estimativas para 2010 ficaram no mesmo patamar de 4,30% a.a.. Para 2011, se projetou 4,50% a.a., conforme dados disponíveis o relatório de setembro.

Entretanto, o relatório destacou a existência de prováveis riscos em razão da atuação de mecanismos de reajuste que contribuem para prolongar no tempo pressões inflacionárias observadas no passado, como o comportamento dos preços dos serviços, desde o início do ano. De fato, apesar da contração da atividade econômica, os preços de serviços cresceram 3,92% nos primeiros cinco meses de 2009 (7,23% no acumulado de doze meses até setembro), ante 3,10% no mesmo período de 2008. A presença de mecanismos de indexação de preços reduz a sensibilidade da inflação às flutuações da demanda. Assim, ao reprimir a desinflação da economia, tais mecanismos poderiam elevar o ponto de partida da taxa da inflação em um ciclo de recuperação, contribuindo para elevar os riscos inflacionários.

Cabe destacar que o principal elemento de incerteza ao risco de inflação se associa à duração da crise mundial, cabendo considerar dois cenários alternativos. Primeiro, caso a crise persista por um maior período, a contração sobre a economia doméstica perduraria. Em um segundo cenário, caso a crise se torne mais amena antecipadamente, a restauração das condições financeiras e da confiança implicaria aumento do risco inflacionário.



**Gráfico 8 – Trajetória das metas e projeções de inflação acumulada em doze meses**  
Fonte: Bacen (2009).

#### 4.2.2 Estimativas para Taxa Câmbio, Importações e Exportações

As projeções para a taxa de câmbio recuaram em setembro de 2009. As medianas das taxas projetadas pelo mercado para os finais de 2009 e de 2010 foram revisadas de, R\$2,00/US\$, ao final de junho, para R\$1,81/US\$ e R\$1,85/US\$, respectivamente, em setembro. No mesmo sentido, as medianas das projeções para as taxas de câmbio médias relativas a 2009 e a 2010 recuaram, na ordem, de R\$2,08/US\$ e R\$2,04/US\$, ao final de junho, para R\$2,01/US\$ e R\$1,85/US\$, destacou o relatório de inflação de setembro de 2009.

Para a Andima, as projeções para a trajetória do câmbio estimadas pelos economistas foram de razoável valorização média em torno de 16% em 2009 e 2,5% em 2010, refletindo-se numa melhora das projeções relacionadas aos indicadores externos. Projetou-se que o processo de valorização da taxa de câmbio será atenuado em relação a 2009, dado um menor saldo da Balança Comercial no período (US\$ 17 bilhões). Em contrapartida, conforme a Macroplan, a atuação do governo no câmbio, com operações de manejo das reservas acumuladas de mais de US\$ 230 bilhões, minimizará oscilações abruptas na taxa.

Em 2009, o setor exportador perdeu espaço na economia em razão da apreciação do real, da queda de preços no mercado externo e também da redução da competitividade do país. As projeções foram de que os efeitos sobre alguns países emergentes poderiam se dissipar com rapidez maior do que a esperada. Esses fatos se refletiram na recuperação do preço das *commodities*, que evidenciaram elevação em 2009 quando a taxa de câmbio entrou em trajetória de valorização. A trajetória futura, entretanto, ainda está bastante incerta, pois depende da constância da contração da atividade econômica nas economias mundiais.

A Macroplan projetou para o horizonte 2009-2011 uma desaceleração do comércio global e a redução do fluxo de capitais no mundo. Assim, os efeitos da crise econômica sobre o fluxo mundial de comércio permitiram antecipar diminuição tanto do volume exportado em 2009 como das importações. O Bacen estimou no relatório que as exportações continuarão sofrendo os efeitos da contração, mesmo que em fase de arrefecimento.

A Macroplan também ressaltou que uma das alternativas viáveis à reversão do cenário para as exportações é a diversificação maior dos mercados. A ampliação das vendas para países pouco tradicionais é um importante ativo estratégico em tempos de crise. Ao encontro

dessa perspectiva, Miguel Jorge<sup>9</sup>, Ministro do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, destacou que não há como a Espanha ser uma grande importadora, no momento, com 20% de desemprego, bem como os EUA, com as famílias endividadas. Assim, aumentar as relações no exterior com países não tradicionais, como os da África e da América Latina, é uma forma viável de assegurar o nível de exportações nacionais no futuro, afirmou Jorge.

A Andima, por sua vez, no relatório de cenários mencionado, projetou uma redução média da balança comercial de 2009 (US\$ 24,4 bilhões) para 2010 (US\$ 17 bilhões) de US\$ 7,4 bilhões, tendo as exportações de 2009 (US\$ 153,6 bilhões) em relação a 2010 (US\$ 170,5 bilhões) com elevação de aproximadamente 11%, e as importações de 2009 (US\$ 129,3 bilhões) em relação a 2010 (US\$ 153,5 bilhões) aumentadas em torno de 18%.

#### 4.2.3 Estimativas para Produção Industrial, Crédito e Inadimplência

O Valor Econômico<sup>10</sup> prospectou um nível de atividade abaixo do que vinha sendo demonstrado no pré-crise, entre outras razões, porque o comércio internacional ainda estava fragilizado (sendo que 25% da produção industrial do país é destinada às exportações) e a demanda do varejo, que antes da crise crescia mais de 14%, cresceu em torno de 5,8%.

Conforme a Macroplan, a produção industrial mundial registrou retração média de 10% a.a. entre outubro de 2008 e fevereiro de 2009, após quatro anos de expansão média de 5%. Nas economias desenvolvidas, a queda ultrapassou 15% a.a. e nas emergentes, o crescimento recuou de 10% a.a. para -5% a.a. no mesmo período. Internamente, a consultoria projetou uma retomada gradual no pós-crise que tende a produzir resultados em 2010 e a se acelerar a partir de 2011, quando as ações presentes da política monetária conjugadas à recuperação econômica mundial gerarão os efeitos benignos à atividade industrial esperados.

Com relação ao crédito, conforme apontou o Bacen, orientada à intensificação da atividade econômica, os setores mais dependentes, como o automotivo e o da construção civil, mostraram recuperação, em boa parte, devido aos efeitos de medidas fiscais, bem como pela progressiva elevação do acesso ao crédito. Porém, o Copom entendeu que a redução da demanda criou importante margem de ociosidade dos fatores de produção, a qual não deve ser eliminada rapidamente em um cenário de recuperação gradual da atividade econômica.

---

<sup>9</sup> HAMMES, Maria Isabel. O governo não vai prorrogar a redução do IPI. **Zero Hora**. Porto Alegre, 20 Set. 2009. Dinheiro, p. 07.

<sup>10</sup> SAFATLE, Cláudia. GALVÃO, Arnaldo. Brasil deve crescer menos no pós-crise. **Valor Econômico**. Brasília, 15 set. 2009. Especial, p. A16.



O jornal O Globo<sup>11</sup> estimou que o acirramento da concorrência entre os bancos fará com que o crédito cresça em 2010, quando deverá representar 50% do PIB. Especialistas acreditam que os grandes bancos do país vão tentar ganhar espaço no mercado, que se ampliará com novos empréstimos a clientes que já possuem serviços financeiros. Entretanto, dada a concessão de crédito, a inadimplência também tende a crescer em alguns segmentos.

**Tabela 3 – Evolução da carteira de crédito dos maiores bancos do país (em R\$ bilhões)**

Banco	1º sem/2008	1º sem 2009	Evolução (%)
Banco do Brasil	190,1	252,5	32,8
Itaú-Unibanco	231,2	266,0	15,1
Bradesco	180,1	212,8	18,2
Santander	119,5	137,3	14,9
Caixa Econômica Federal	63,6	99,2	56
HSBC	38,3	40,5	5,7
Todo o sistema bancário	1067,7	1278,2	19,7

Fonte: Balanços trimestrais dos bancos, Bacen, Fecomércio e Ipsos.

**Tabela 4 – Relação entre crédito e PIB**

Período	Relação entre oferta de Crédito e PIB (%)
2003	22,00
Jan/2008	34,70
Jan/2009	41,50
Jul/2010	45,00
Previsão para 2010	50,00

Fonte: Bacen e Jornal O Globo, 25 set. 2009, p. 23.

O relatório do Bacen de setembro estimou que essa expansão creditícia ocasionará uma elevação modesta da inadimplência nos próximos anos, mas que deve ter total consideração. A inadimplência apresentou ligeiras quedas até setembro de 2009 e tende a se mostrar decrescente ao longo do ano em razão da recuperação da atividade econômica, da queda dos juros, da recuperação do emprego, da maior confiança do consumidor e do próspero retorno do crédito.

<sup>11</sup> BATISTA, Henrique Gomes. Concorrência elevará crédito bancário em 2010. **O Globo**, Rio de Janeiro, 25 set. 2009. Economia, p. 23.

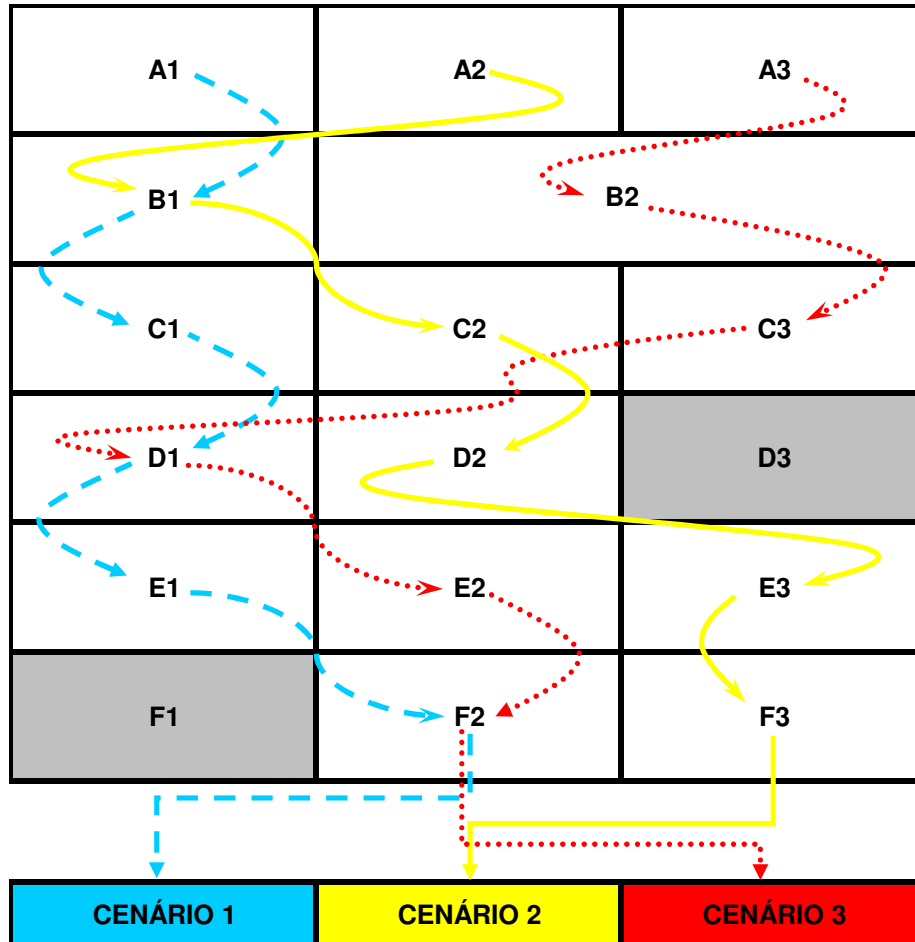
## 4.3 CONSTRUÇÃO DOS CENÁRIOS

Variáveis de Incerteza Crítica	Hipóteses de Ocorrência		
A) Comportamento da Taxa de Juros (Selic)	<b>A1:</b> Manutenção de baixos patamares pelo Copom, análogos aos da conjuntura vigente de 2009 (entre 8,75% e 9,25% a.a.) para o ano de 2010.	<b>A2:</b> Deterioração da política fiscal e dos investimentos públicos, elevando parcialmente a taxa de juros e a carga tributária.	<b>A3:</b> Medidas de redução dos riscos predominam por meio de uma forte queda dos juros e contenção das despesas públicas.
B) Comportamento da Inflação	<b>B1:</b> Baixa inflação, contribuindo para assegurar a sua manutenção na trajetória de metas. Recuperação econômica gradual no pós crise.	<b>B2:</b> Alta velocidade de recuperação da economia com pressões inflacionárias em razão da redução da ociosidade da atividade econômica e aquecimento da demanda por bens e serviços.	
C) Comportamento da Taxa de Câmbio	<b>C1:</b> Estabilidade média na casa dos R\$1,70/US\$ a R\$1,85/US\$ entre o final de 2009 e o decorrer de 2010, mantendo as expectativas de relativa apreciação do real.	<b>C2:</b> Último trimestre de 2009 com R\$2,00/US\$; para o último semestre de 2010, taxa de R\$2,09/US\$ e para o segundo trimestre de 2011, de R\$2,13/US\$. Razoável desvalorização do real com certa estabilidade cambial.	<b>C3:</b> Processo de valorização acentuado em relação a 2009, em razão de um ingresso forte de investimentos externos. Cotações médias de R\$1,50/US\$ em 2010.
D) Exportações e Importações	<b>D1:</b> Atuação em novos mercados com rápida recuperação econômica dos países emergentes, aquecendo a demanda global e elevando as exportações.	<b>D2:</b> Elevação tênue das exportações do país em razão da frágil recuperação da economia internacional, destacando-se um cenário de redução da balança comercial, mantendo-se a demanda por importações.	<b>D3:</b> Redução do fluxo de capitais no mundo, diminuindo o volume exportado, a despeito da depreciação cambial média, e as importações. As exportações continuarão sofrendo os efeitos da contração econômica global, mesmo que arrefecida.
E) Crédito e Inadimplência	<b>E1:</b> Maior oferta de crédito conjugada à queda dos juros desonerarão as empresas em suas captações. Expansão creditícia ocasionará uma elevação modesta da inadimplência nos próximos anos.	<b>E2:</b> Demanda por crédito PJ deverá se deslocar do sistema bancário para o mercado de capitais de forma intensa. Redução das inadimplências em razão das novas fontes de recursos.	<b>E3:</b> Expansão do crédito para elevar o consumo em massa em razão da fraca retomada da indústria. Inadimplência crescente em virtude da maior demanda e da queda dos juros.
F) Produção Industrial	<b>F1:</b> Atividade muito abaixo do nível demonstrado no período pré-crise; queda das exportações, fazendo do câmbio e do custo dos investimentos no Brasil as principais preocupações da indústria.	<b>F2:</b> Retomada gradual no pós-crise que tende a produzir resultado em 2010 e a se acelerar a partir de 2011. As taxas de juros corroboram para o desenvolvimento industrial.	<b>F3:</b> Margem de ociosidade em um cenário de recuperação gradual da atividade econômica, tendendo a fragilizar a recuperação e mantendo os atuais mecanismos da política monetária ativos.

Quadro 4 – Matriz de análise morfológica – hipóteses macroeconômicas

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com a análise das correlações entre os comportamentos das variáveis, o quadro a seguir – matriz de impactos cruzados – destaca as mútuas influências na construção dos cenários.



Quadro 5 - Matriz de impactos cruzados – aplicação

Fonte: Elaborado pelo autor a partir do quadro 4.

Os cenários estimados possuem a correlação direta e indireta entre as variáveis, correspondendo a uma influência amena ou de impacto considerável. Assim, na identificação das hipóteses de ocorrência suscitadas, verifica-se que determinados comportamentos não são contemplados, assim compreendidos nas hipóteses **D3** e **F1**, hachurados no quadro.

Identificando-as, determina-se a sua inconsistência, ou seja, mesmo que projetados pela mídia como um prognóstico possível de ocorrência, não se constata correspondência entre os comportamentos diretamente relacionados. Neste enfoque, tais proposições não podem coexistir com aquelas efetivamente contempladas nos cenários. Inerente a cada um, tais elementos não se enquadram na perspectiva construída, sendo seu isolado acontecimento de difícil concretização e de real descarte nesta análise.

Com relação aos panoramas efetivamente construídos, classificam-se os cenários em:

1) **Cenário Provável**; 2) **Cenário Base**; e 3) **Cenário Improvável**.

#### 4.3.1 Análise dos cenários e influência sobre o planejamento de caixa

Cenário	Classificação		Características
<b>1</b>	Provável	Otimista	Baixa taxa de juros e inflação garantidos pela valorização cambial; expansão gradual das exportações e importações na medida em que a balança comercial se mostre superavitária; ascensão da oferta de crédito e expansão da indústria, gerando empregos e elevando a renda nacional.
<b>2</b>	Base	Normal	Política de elevação dos juros e da tributação em razão dos desajustes fiscais, controlando assim a inflação, visto que se projeta uma desvalorização cambial; amena recuperação do mercado mundial, gerando avanço frágil das exportações nacionais.
<b>3</b>	Improvável	Pessimista	Potencial queda dos juros e contenção de despesas públicas; recuperação rápida do mercado após a crise com o desenvolvimento da indústria e o aquecimento da demanda, gerando fortes pressões inflacionárias; elevada valorização cambial, chegando a cotações de R\$1,50/US\$.

**Quadro 6 – Resumo das características dos cenários**

Fonte: Elaborado pelo autor.

##### 4.3.1.1 Análise do Cenário 1

O **Cenário 1**, classificado como o mais provável, foi direcionado a partir da seguinte sequência de hipóteses: **A1** → **B1** → **C1** → **D1** → **E1** → **F2**.

Resumidamente, no cenário em questão, o foco de sua prospecção e consequente influência nas demais variáveis foi a baixa taxa de juros e inflação – mesmo que seus comportamentos se influenciem inversamente –, sustentadas pelo câmbio favorável. Paralelo a isso, haveria um controle das variações cambiais, expansão gradual das exportações e importações com superávits, oferta de crédito e recuperação continuada da indústria.

Tais estimativas demonstradas no panorama mais provável – em razão da reincidência com que suas hipóteses são defendidas pela mídia – e, até certo ponto, mais otimista –

apontaram informações adicionais para subsidiar a tomada de decisão ao planejamento financeiro com relação a ações no curto e longo prazo. De forma geral, com relação à previsão de vendas, se poderia trabalhar com um aquecimento gradual em razão da manutenção da oferta de crédito e dos baixos juros praticados no mercado. Relativos aos planos de produção, a projeção de término das políticas de incentivo fiscal poderia parecer preocupante; porém, uma continuidade no consumo apoiada pelo nível de emprego e renda e pelas ações da política monetária sustentaria a evolução desses indicadores. A mensuração da inadimplência, embora com perspectivas de elevação modesta, não preocuparia com intensidade no futuro. Enfim, para a preparação do planejamento de caixa, tais informações obtidas por meio da construção de cenários devem ser analisadas sob tal enfoque.

Em uma análise mais específica de possíveis ações quanto ao cenário 1, o uso de linhas de crédito para fortalecer o caixa das empresas que exercem suas atividades nacional e internacionalmente, poderia se centralizar em empréstimos internos de curto prazo, tais como desconto de duplicatas, empréstimos para capital de giro, crédito garantido por recebíveis, etc; porém, descartar os ACC's (Adiantamentos sobre Contrato de Câmbio) e ACE's (Adiantamento sobre Cambiais Entregues) – dada a desvalorização do dólar frente ao real em comparação à redução das taxas de juros praticadas no mercado doméstico – seria ignorar as oportunidades deste cenário, visto que, na medida em que se estimaria a apreciação futura do câmbio, as empresas poderiam adquirir os contratos antecipadamente, garantindo uma melhor taxa e um maior retorno após a valorização. A hipótese **C1** estimou uma estabilidade das expectativas de apreciação do real. Assim, considerando tais produtos cambiais como uma espécie de *hedge* para as variações do câmbio que prejudicam as receitas de exportações, estes seriam considerados uma oportunidade viável para evitar os prejuízos da perda de competitividade externa, o que resultaria na queda das exportações.

Também inerente às exportações, a diversificação dos mercados a países não tradicionais seria uma alternativa viável. A política cambial, entretanto, deveria ser cuidadosamente monitorada com relação ao impacto sobre a política monetária. Um desempenho muito forte das exportações, dado o possível sucesso de tais ações, poderia ter forte impacto em razão do acúmulo de divisas do país, constituindo a sua conversão em reais e expansão da moeda um foco de possível efeito inflacionário futuro.

Com relação à indústria e seu desenvolvimento no pós-crise, destacou-se em **F2** uma retomada gradual. As tendências de término da política fiscal para incentivar o setor apontaram que a indústria poderia caminhar com as próprias pernas, sendo que, para 2010, as medidas fiscais de incentivo não seriam mais necessárias ao setor.

Em linhas gerais, esse cenário contemplou a continuidade parcial da contração econômica global em 2009 – mas com sinais de arrefecimento –, com recuperação em 2010, do lado externo, e recuperação gradual da atividade econômica, dentro de um cenário ainda benigno para a inflação do lado doméstico. O mercado interno robusto, as reservas internacionais elevadas e a situação razoável das contas externas e fiscais permitiriam ao Brasil superar a crise sem grandes traumas. Essa interpretação gera às empresas subsídios importantes à adaptação ou continuidade de seus planejamentos de caixa, apoiados pela interpretação mútua do possível comportamento das variáveis que afetam seu desempenho.

Com relação à previsão de vendas integrante ao planejamento de caixa, estimou-se um ambiente favorável em razão da expansão do crédito, do mercado de trabalho e da renda. Descontada a inflação, o desempenho das vendas no comércio poderia crescer mais de 5% no ano de 2009, com tendência de elevação para 2010. Assim, um próspero cenário também se forma para as projeções de recebimento, gastos relacionados à produção, estoques, enfim, todo o agregado de contas que compõem um planejamento de caixa, apropriando a cada estimativa aqui evidenciada as projeções em termos de montante e capacidade produtiva da empresa.

A retomada econômica, os incentivos governamentais e o acirramento da concorrência entre bancos poderiam fazer com que o crédito crescesse de forma considerável em 2010. Assim, com a política creditícia e a renda em expansão, haveria mais demanda; havendo maior procura por bens e serviços, por conseguinte, haveria mais vendas, ampliação dos investimentos em imobilizado para elevar a produção e o número de empregos, gerando um novo ciclo de próspero comportamento da economia com a ascensão do consumo e o controle de pressões inflacionárias. Todas estas hipóteses devem ser levadas em consideração no planejamento financeiro, sendo o administrador responsável pela correta alocação de recursos baseada no cenário otimista estimado.

#### 4.3.1.2 Análise do Cenário 2

O cenário 2, classificado como cenário base, o qual contemplou a sequência **A2 ♦ B1 ♦ C2 ♦ D2 ♦ E3 ♦ F3**, possui hipóteses estimadas análogas às do cenário mais provável; contudo, as que se diferenciam o conferiram um caráter de menor possibilidade. Desse modo, o cenário não contemplou hipóteses caracterizadas como as mais prováveis de concretização, mas também não se associou a uma total impossibilidade.

Sinteticamente, suas características exaltaram uma elevação dos juros e intensificação da tributação, contemplando um cenário de controle inflacionário. Somado a isso, projetou-se uma desvalorização cambial, bem como uma frágil elevação das exportações em razão da amena recuperação internacional.

Com a estimativa de manutenção das reservas, não haveria porque estimular as exportações, uma vez que a garantia de um saldo de balança comercial superavitário se daria em razão dos investimentos externos, que recorreriam a um país que se mostrou forte aos impactos da crise. Paralelo a isso, se prospectou uma forte expansão do crédito acompanhada do aumento da inadimplência, o que representa uma real possibilidade, e a instabilidade das incertezas da crise repercutidas no aumento da margem de ociosidade da produção industrial.

Direcionado ao planejamento de caixa, é interessante ressaltar a hipótese **E3**, uma forte tendência de expansão creditícia conjunta à elevação da inadimplência. Em termos de ingresso de caixa, o planejador financeiro deve estar atento aos prazos de vendas, preferindo as vendas à vista, dada a facilidade de obtenção de crédito por parte dos clientes, em detrimento das vendas a prazo, considerando as altas taxas de inadimplência estimadas. Com relação aos desembolsos, seria interessante buscar prazos mais dilatados para as compras, elevando os fluxos de caixa futuros. Assim, não havendo compatibilidade entre as necessidades de caixa e a posição anteriormente prevista, dada a real elevação da inadimplência, os gestores financeiros seriam capazes de planejar a captação de recursos adicionais.

#### 4.3.1.3 Análise do Cenário 3

Resumidamente, este cenário projetou uma potencial queda dos juros e contenção de despesas públicas, reduzindo os investimentos em infra-estrutura. Ocorreria uma recuperação rápida do mercado após a crise com o desenvolvimento da indústria e o aquecimento da demanda, gerando fortes pressões inflacionárias e fragilizado as conquistas de contenção mantidas pelo governo até o final de 2009. Além disso, se projetou uma elevada valorização cambial, reduzindo as exportações nacionais.

Nesta estimativa de cenário – caracterizado pela pouca incidência de hipóteses projetadas –, é importante destacar que mesmo que tal panorama tenha pouca probabilidade

de ocorrência, o planejamento financeiro que contemple uma flexibilidade deve considerar ações futuras caso aspectos inerentes ao cenário em questão possam vir a se desencadear.

Além de estimar cuidadosamente os dados para o orçamento de caixa, uma forma de lidar com as incertezas associadas ao cenário macroeconômico é elaborar diversos orçamentos, baseados em previsões pessimistas e otimistas. A partir dessa dispersão de fluxo de caixa, o gestor poderá determinar o volume de financiamento necessário para cobrir a situação mais desfavorável possível. A importância de olhar para diferentes cenários é nos perguntarmos se podemos enfrentar os cenários adversos; se determinado cenário vier a acontecer no futuro, o que devemos fazer desde já para nos prepararmos para essa hipótese?

Este cenário adverso estabeleceu a sequência **A3** ▶ **B2** ▶ **C3** ▶ **D1** ▶ **E2** ▶ **F2**, a qual contemplou hipóteses semelhantes ao cenário mais provável; porém, com determinadas influências com rotas distintas de comportamento que conferiram ao panorama estimado um caráter de difícil ocorrência em sua totalidade. Dado o próspero cenário econômico doméstico em que vivemos, as prospecções oriundas desse prognóstico se associaram a uma visão pessimista.

Perspectivas a se considerar dentro do cenário 3 se justificaram pela baixa taxa de poupança interna, aumento da competitividade da indústria e valorização acentuada do câmbio, sendo estas questões fundamentais para o país garantir uma expansão mais robusta no futuro. Conforme certas estimativas, o Brasil sairia da crise carregando virtudes e defeitos análogos aos que ingressou, uma vez que a rápida recuperação se deve, em parte, a uma pronta reação do governo pela desoneração fiscal e pelo rápido socorro financeiro, os quais se reduziram.

O país teria de lidar com um mundo com menor mercado para as exportações e um cenário menos favorável para o investimento. Os EUA teriam de continuar a corrigir seus desequilíbrios, o que significa que o consumo americano não mais iria sustentar o crescimento global como em épocas passadas. Sem solução de tais problemas, o ambiente nacional teria sua trajetória afetada diretamente pela crise e continuaria a crescer menos do que o mundo. Seria preciso enfrentar o desafio de aumentar a poupança interna, o que poderia ser feito pela redução de gastos do governo e pela adoção de uma taxa de câmbio competitiva. Também seria preciso desenvolver o país com mais tecnologia por meio das importações. Para importar mais, é preciso exportar mais.

Com relação ao controle da crise, alguns questionamentos deveriam ser considerados. Como o crescimento e o estímulo da demanda se sustentariam quando os estímulos fiscais fossem retirados? Quais as repercussões de uma política monetária fortemente expansionista,



que inundou o sistema com abundante liquidez a reduzidas taxas de juros, com o retorno das práticas de especulação financeira? Atento a isso, o planejador financeiro deve antever futuros impactos em seu negócio, mesmo não refletindo uma tendência com grande probabilidade de ocorrência.

A hipótese **A3** destacou uma queda ainda maior dos juros em conjunto a uma contenção de despesas por parte do governo. Projeções alertam para um pequeno aumento nos próximos anos; entretanto, o planejamento que contemple a manutenção de baixa da Selic deve orientar uma preparação a possíveis ações da empresa para se utilizar dessa hipótese. As previsões de vendas para este cenário podem ser ainda maior; porém, dada a estimativa de redução dos gastos públicos em virtude da baixa arrecadação, uma nova política tributária poderia onerar as mesmas vendas, prejudicando as receitas.

Além disso, as estimativas de elevação das pressões inflacionárias em **B2**, dada a recuperação econômica acelerada e o aumento do consumo também se mostrariam improváveis. Haja vista a potencialidade reduzida da indústria em se reerguer rapidamente, um forte impacto inflacionário, mesmo que a se considerar no planejamento, tratar-se-ia de uma situação hipotética de difícil realização, dada a atual política monetária adotada pelo governo nacional em 2009.

Um dos grandes problemas deste cenário que o caracterizou como pessimista, principalmente para os exportadores, está na forte valorização cambial em razão da entrada de investimentos externos, o que diminui a competitividade nacional para exportar.

#### 4.4 ESTUDO DE CASO: ANÁLISE DE UM PROJETO DE FINANCIAMENTO

Como análise complementar, de modo a conferir ao estudo maior praticidade acerca dos aspectos dos cenários traçados, buscou-se apreciar criticamente a proposta contida em um projeto de financiamento solicitado ao Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE), informações estas obtidas na condição da manutenção do sigilo da identificação da empresa – denominada de forma fictícia de empresa “Beta” – e de seus representantes.

Com base nas projeções de vendas, estimativas de fluxo de caixa, resultados após implantação do projeto, entre outros, buscou-se analisar se a concessão do crédito se justificaria a partir dos cenários construídos, e se a empresa teria condições de honrar os compromissos conforme a viabilidade de sustentação do projeto e de realização das estimativas.

#### **4.4.1 Considerações gerais sobre um projeto de financiamento**

Especificamente, com relação à captação das empresas por meio dos financiamentos de longo prazo, as operações diretas do BRDE se operacionalizam pela apresentação de um projeto conforme exigências previamente estabelecidas. Inicialmente, é preciso preparar e apresentar um plano de negócios com informações sobre a empresa e o empreendimento, tais como seus objetivos e estratégias, análise de competências, dimensionamento da atuação no mercado, diretrizes do projeto, capacidade de pagamento, projeção de vendas após implantação do projeto, entre outras informações relevantes para a análise da viabilidade do financiamento. Além disso, também é necessário apresentar um Roteiro de Informações para Análise (RIA)<sup>12</sup> em modelo próprio da instituição, conforme o ramo de atuação da empresa, o qual delimita dados específicos do projeto a ser implantado, bem como os recursos solicitados e destinação dos mesmos, estimando futuras performances de unidades de vendas dos produtos, custos e faturamento. Estes dois itens serão analisados para auxiliar no entendimento sobre a viabilidade da concessão do crédito à empresa “Beta” de acordo com suas projeções. Caberá analisar se a prospecção dos cenários pode auxiliar na verificação técnica da possibilidade de concessão do crédito à empresa.

#### **4.4.2 Considerações gerais sobre a empresa “Beta”**

A empresa atua na fabricação de ferramentas elétricas e manuais com prestação de serviços de usinagem no mercado de construção civil e industrial há mais de 30 anos nacional e internacionalmente, consolidando sua participação do mercado de ferramentas a partir do ano de 2000, quando sua posição no mercado alavancou um crescimento de 25%. Já em 2001, obteve crescimento de mais de 50% no faturamento total e 100% em unidades exportadas. Em 2004, a empresa adquiriu maquinário para a produção de ferramentas agrícolas, com diversificação de seus produtos e forte consolidação no mercado.

Em 2009, a empresa apresenta uma considerável participação no mercado de ferramentas manuais, como os serrotes, e exporta para vários países da América Latina, América do Norte, África e Europa. Sua capacidade produtiva, antes da implantação dos

---

<sup>12</sup> Modelo do Roteiro de Informações para Análise (RIA) do BRDE para empresas do ramo industrial, comercial e de serviços. Disponível em: <[http://www.brde.com.br/docs\\_neces/doc\\_ind/Roteiro\\_de\\_informacoes\\_para\\_analise.doc](http://www.brde.com.br/docs_neces/doc_ind/Roteiro_de_informacoes_para_analise.doc)>. Acesso em: 07 Out. 2009.

recursos solicitados ao BRDE, é de oito milhões de peças anuais divididas entre seus principais produtos.

A “Beta” se enquadra na situação de média empresa, conforme classificação do BRDE para faturamento bruto anual de R\$ 10,5 a R\$ 60 milhões, tendo, de acordo com sua política de atuação, todos os investimentos destacados anteriormente 100% financiados.

#### **4.4.3 Objetivos do projeto apresentado ao BRDE**

O projeto de financiamento apresentado pela empresa “Beta” tem por objetivos, em suma, preparar a empresa para a concorrência externa – preocupação relevante, uma vez considerada a tendência de valorização cambial para projetada nos cenários – e implantar uma linha de produção para um novo produto. Além disso, customização de produtos e processos, modificação do perfil da dívida atual e unificação de unidades produtivas também contemplam a destinação dos recursos do empréstimo solicitado.

Com a expansão da economia no pós-crise e a consequente aquisição de novas unidades de negócio para ampliar a produção, a empresa contraiu um significativo endividamento de curto prazo, gerando um custo financeiro elevado. Assim, a mudança do perfil da dívida, permutando-a do curto para o longo prazo a financiamentos com taxas mais reduzidas viabilizaria um crescimento menos oneroso da empresa. Cabe salientar que, buscando recursos nos bancos de desenvolvimento – como o BRDE –, as empresas preservam os recursos próprios para capital de giro ao invés de imobilizá-los. Assim, financiam os investimentos fixos (obras civis, reformas, instalações, máquinas e equipamentos), com prazos mais longos e custos mais baixos, evitando buscar capital de giro em bancos. Para a implantação do projeto, conforme planejamento da empresa, será necessário um aporte de capital de **R\$ 6 milhões**.

#### **4.4.4 Projeções da empresa para aplicação do projeto**

Conforme o RIA da “Beta”, apresentado ao BRDE, a empresa destacou no item relativo à atual posição no mercado e suas perspectivas o seguinte:

“A empresa comercializa produtos utilizados na construção civil. Como este setor se mostra com projeções de grande crescimento nos próximos 10 anos, a empresa, que já obteve um crescimento médio anual de 30% nos últimos quatro anos, está projetando para os próximos seis anos um crescimento anual aproximado de 35%. Esta projeção deve-se aos incentivos oferecidos para a construção civil, tais como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) do Governo Federal, e também os investimentos em infra-estrutura para as Olimpíadas e a Copa do Mundo de 2014.

Nos mercados internacionais onde atuamos, como América Latina e África, temos países que estão em pleno desenvolvimento e que demandam grande necessidade de infra-estrutura, tendo, com isso, crescido o consumo de ferramentas.”(RIA da empresa “Beta” – BRDE, 2009).

A empresa, com base em sua performance de anos anteriores e programas e eventos nacionais a se realizarem, os quais gerariam maior demanda de seus produtos pela necessidade de infra-estrutura, projetou um crescimento anual para os próximos seis anos de aproximadamente 35%. Assim é importante analisar o que a empresa já apresentou em termos de vendas, faturamento, despesas, enfim, fluxos de entradas e saídas de caixa que determinaram seu desempenho ao longo dos últimos anos de atuação no mercado, e como se projetam as suas perspectivas de produção e vendas. Cabe também destacar que as informações fornecidas sobre a oferta e a demanda dos produtos fabricados comprovam a existência de mercado para a produção projetada, cabe analisar se as projeções são consistentes a partir disso.

Analisando as projeções da empresa, constatou-se uma forte concentração na elevação das bases de produção e determinada participação na melhoria das instalações, o que justifica o aumento das escalas produtivas e o investimento direto no desenvolvimento e produção de um novo produto. A principal etapa do projeto é a implantação de uma linha de produção para o produto a ser lançado, o qual ampliará a atuação da empresa tanto no mercado interno quanto no externo. Cabe analisar qual a parcela de tal produto a ser destinado às exportações seria a mais rentável, uma vez considerados os efeitos da crise mundial, queda da demanda externa e desvalorização do dólar. Nesse caso, analisar os cenários projetados em conjunto a essa proposta trata-se de uma avaliação importante a se mensurar antes da realização do investimento.

**Tabela 5 – Dados retrospectivos - evolução mensal do faturamento e composição (em R\$ 1,00)**

MÊS \ ANO	2006	2007	2008	2009
JAN	1.386.314,66	1.235.208,74	1.725.201,30	1.708.308,59
FEV	1.132.966,51	1.376.982,27	1.866.112,62	1.221.998,03
MAR	1.389.334,09	1.520.680,84	2.029.424,95	1.914.545,78
ABR	1.070.763,01	1.687.444,64	1.600.440,37	1.487.451,27
MAI	1.282.894,77	1.613.474,79	1.946.607,93	1.787.286,92
JUN	873.546,70	1.854.592,54	2.108.951,76	2.116.353,93
JUL	1.575.199,01	1.713.246,62	2.352.975,34	2.329.246,78
AGO	1.131.350,34	1.783.174,38	2.593.621,65	2.445.709,12*
SET	1.313.881,79	1.853.782,02	2.715.540,63	2.567.994,58*
OUT	1.455.778,24	1.836.691,05	2.176.957,24	2.696.394,30*
NOV	1.548.501,21	1.802.132,16	1.420.981,51	2.831.214,02*
DEZ	1.428.967,74	1.483.195,58	1.204.673,89	2.972.774,72*
<b>TOTAIS</b>	<b>15.589.498,07</b>	<b>19.760.605,63</b>	<b>23.741.489,19</b>	<b>26.079.278,04*</b>
à vista	1.558.949,80	1.976.050,56	2.611.563,81	2.868.720,58*
a prazo	14.030.548,27	17.784.545,07	21.129.925,38	23.210.557,46*
prazo médio	33	35	35	37

\* Estimativa (com base na projeção de crescimento do faturamento a partir de 2009).

Fonte: RIA da empresa “Beta”, BRDE (2009).

Analisando o faturamento bruto a cada mês, destaca-se rápida redução comparada ao mês anterior a partir de setembro de 2008, fruto da intensificação da crise mundial. Como a empresa destina parte de sua produção ao mercado externo, tais reflexos prejudicaram o seu faturamento, o qual vem mostrando reversão a partir da evolução destacada no primeiro semestre de 2009, refletindo o arrefecimento da crise, a expansão do crédito, a queda dos juros, os incentivos fiscais e a elevação da demanda. De 2006 a 2008, a empresa cresceu, em termos de faturamento bruto, mais de 50%; contudo, o crescimento de 2008 para 2009 reduzirá conforme estimativas, se comparado ao crescimento de mesmo período do ano anterior (2007 para 2008), que foi de aproximadamente 20%.

A empresa ressaltou também que os mercados internacionais de sua atuação, como América Latina e África, por estarem em pleno desenvolvimento, demandam grande necessidade de infra-estrutura, o que elevará a demanda por ferramentas. Entretanto, é insignificante a existência dessa necessidade, havendo falta de recursos nesses países em virtude da manutenção de uma situação econômica desfavorável. Nos cenários prospectados, a partir de setembro de 2009, o arrefecimento da crise e a gradual elevação das economias internacionais é uma situação provável para os próximos anos, mas se ater a tal ocorrência como a única possibilidade para a garantia dos negócios relativos à exportação é arriscado. Assim, a empresa “Beta” foi consistente em sugerir a expansão de suas relações a países não tradicionais, destacando em seu plano de negócios a abertura para novos mercados onde não atuara anteriormente, principalmente com o novo produto a ser desenvolvido.

Tabela 6 – Dados da produção – últimos exercícios, atual e futuro

PRODUTO		2007		2008		2009 (até Junho)	
		PRODUÇÃO EFETIVA (UN)	CUSTO (R\$ 1,00)	PRODUÇÃO EFETIVA (UN)	CUSTO (R\$ 1,00)	PRODUÇÃO EFETIVA (UN)	CUSTO (R\$ 1,00)
P1	Serrotes	817.632	2.632.775,04	753.643	4.554.849,77	439.700	1.569.729,00
P2	Cavadeiras	283.219	1.707.810,57	453.499	2.879.718,65	264.540	1.767.127,20
P3	Prumos	364.449	852.810,66	368.894	911.168,18	214.188	556.888,80
P4	Enxadas	240.763	625.983,80	337.118	660.751,28	196.533	404.847,98
P5	Pás	205.103	131.265,92	232.973	638.346,02	135.900	391.392,00
P6	Demais	776.277	1.575.842,31	794.164	1.699.510,96	462.300	1.044.798,00
<b>TOTAIS</b>		<b>2.687.443</b>	<b>7.526.488,30</b>	<b>2.940.291</b>	<b>11.344.344,86</b>	<b>1.713.161</b>	<b>5.734.782,98</b>
PRODUTO		PROJETADA 2010 - APÓS IMPLANTAÇÃO DO PROJETO					
		PRODUÇÃO EFETIVA (UN)			CUSTO (R\$ 1,00)		
P1	Serrotes	1.176.000			4.621.680,00		
P2	Cavadeiras	460.000			3.381.200,00		
P3	Prumos	420.000			1.201.200,00		
P4	Enxadas	480.000			1.089.600,00		
P5	Pás	420.000			1.327.200,00		
P6	Demais	840.000			2.083.200,00		
<b>TOTAIS</b>		<b>3.796.000</b>			<b>13.704.080,00</b>		

Fonte: RIA da empresa “Beta”, BRDE (2009).

Com base nos dados concretos e projeções para determinados produtos destacados acima, a produção tenderá a aumentar após implantação do projeto, bem como seus custos também se elevarão, sendo importante considerar, dentro do fluxo de caixa da empresa, o desembolso das parcelas do financiamento solicitado e se este é viável, dadas as estimativas do orçamento de caixa. A projeção é de um aumento considerável nas unidades produzidas para todos os produtos destacados, conforme ilustra o gráfico abaixo. A estimativa de elevação da demanda ressaltada nos cenários – muito em razão da expansão do crédito e da produção industrial referentes ao cenário mais provável – e dos maiores recursos para investir na produção se enquadram nas projeções da empresa, sendo o mercado da construção civil e da indústria automobilística promissores dentro de tais panoramas.

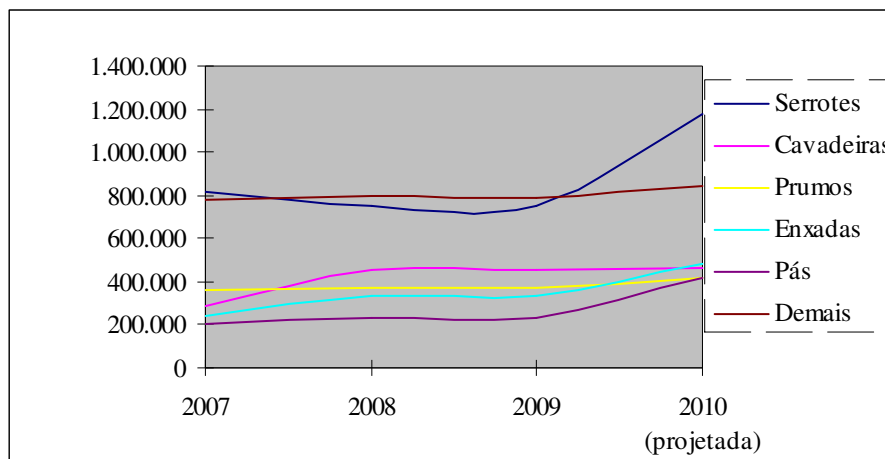


Gráfico 9 – Unidades produzidas a cada exercício com projeção para 2010.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados do RAI da empresa “Beta”, BRDE (2009).

Dentro do plano de expansão da empresa, já foram investidos mais de R\$ 1 milhão ao longo do ano de 2008. Os investimentos necessários para a consecução do projeto estão divididos em: redução dos custos, qualificação e crescimento, a seguir evidenciados.

ANO	DESCRIÇÃO	INVESTIMENTO (1,00 R\$)
2009	Reforma da atual sede de produção.	300.000,00
2009	Aquisição de máquinas, equipamentos e ferramentas para a produção.	832.000,00
2010	Aquisição de máquinas, equipamentos e ferramentas para a produção.	1.662.000,00
2010	Investimentos para a produção do novo produto (construção do local para linha de produção, aquisição de equipamentos, desenvolvimento do produto, despesas de marketing).	2.900.000,00
2010	Capital de Giro associado.	306.000,00
<b>TOTAL</b>		<b>6.000.000,00</b>

**Quadro 7 – Resumo da projeção dos investimentos**

Fonte: Elaborado pelo autor a partir do plano de negócios da empresa “Beta”, BRDE (2009).

No BRDE, o financiamento da compra de máquinas e equipamentos para micro, pequenas e médias empresas, conforme repasses do BNDES, no ano de 2009, ficou mais acessível. A taxa anual de 11% baixou para 4,5% a.a., sendo que o prazo para pagar o financiamento, comparado às políticas de crédito anteriores, dobrou. Agora, a empresa tem até 120 meses (10 anos) para pagar, incluído o período de até 2 anos de carência. Tais alterações refletem as iniciativas do governo direcionadas à elevação do consumo, ao maior acesso ao crédito e à expansão da indústria. Para investimentos em reforma e construção de instalações, a taxa de juros anual se manteve em 10,9%, com prazo de até 5 anos.

Considerando o fato de que a alocação dos recursos do financiamento não é linearmente destinada apenas à aquisição de máquinas e equipamentos, contemplando também investimentos em reforma e construção de instalações, as condições para o financiamento não são unificadas. Para um aporte de capital dos investimentos acima evidenciados, cerca de R\$ 3 milhões se destinam à aquisição de máquinas e os outros R\$ 3 milhões se concentram em construção, reformas, marketing e capital de giro, tendo estes uma condição de financiamento menos favorável. Assim, a metade do valor de financiamento nas condições referidas – taxa anual de 4,5% (efetiva a cerca de 4,6% a.a.) com prazo de pagamento de 120 meses, incluídos 2 anos de carência – resultaria em uma “**obrigação 1**” de aproximadamente R\$ 34 mil mensais. O restante do valor com destinação diversa – taxa anual de 10,9% (efetiva a cerca de 11,5% a.a) com prazo de 5 anos – resultaria em “**obrigação 2**” mensal aproximada de R\$ 65 mil, o que remeteria a uma dívida mensal de

financiamento para os próximos anos (a partir do final de 2009 ou início de 2010) de cerca de R\$ 100 mil para integração ao fluxo de desembolsos. Poderia a empresa arcar com esse custo durante o prazo estimado, uma vez consideradas as projeções dos cenários, o seu ramo de atuação e suas perspectivas projetadas no mercado? Esta é a questão a ser analisada a partir dos cenários construídos.

**Tabela 7 – Projeção de vendas após implantação do projeto**

FERRAMENTA	PERÍODO PROJETADOS APÓS IMPLANTAÇÃO PROJETO					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
MANUAIS	18.725.300,00	20.597.830,00	22.657.613,00	24.923.374,00	27.415.712,00	30.157.283,00
CONSTRUÇÃO CIVIL	11.844.100,00	13.028.510,00	14.331.361,00	15.764.497,00	17.340.947,00	19.075.041,00
REVENDA	693.300,00	727.965,00	764.398,00	802.654,00	842.825,00	885.007,00
JARDINAGEM	294.000,00	323.400,00	355.740,00	391.314,00	430.445,00	473.490,00
NOVO PRODUTO	1.062.600,00	1.824.900,00	2.007.390,00	2.208.129,00	2.428.942,00	2.671.836,00
<b>TOTAL</b>	<b>32.619.300,00</b>	<b>36.502.605,00</b>	<b>40.116.502,00</b>	<b>44.089.968,00</b>	<b>48.458.871,00</b>	<b>53.262.657,00</b>
CRESCIMENTO	-	11,90%	9,90%	9,90%	9,91%	9,91%

Fonte: Adaptado plano de negócios da empresa “Beta”, BRDE (2009).

**Tabela 8 – Fluxo de caixa anual projetado após utilização dos recursos**

Período Especificação	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Saldo Inicial	-	1.565.798,42	3.193.915,57	5.185.517,08	7.504.980,55	10.074.934,58
<b>1) INGRESSOS</b>						
Faturamento	32.619.300,00	36.502.605,00	40.116.502,00	44.089.968,78	48.458.871,25	53.262.657,33
Investidores	6.000.000,00	1.500.000,00	-	-	-	-
<i>Total 1</i>	<b>38.619.300,00</b>	<b>38.002.605,00</b>	<b>40.116.502,00</b>	<b>44.089.968,78</b>	<b>48.458.871,25</b>	<b>53.262.657,33</b>
<b>2) DESEMBOLSOS</b>						
CPV	16.095.411,19	17.627.260,39	18.712.597,11	20.583.856,82	22.642.860,05	24.904.146,06
Desp. de Orçamento	8.344.537,58	8.196.474,11	9.109.284,55	9.890.723,91	10.747.741,10	11.689.905,38
Pag. de Salários	2.120.132,96	2.539.172,71	2.232.452,39	2.455.697,63	2.811.832,71	3.093.015,98
Impostos	6.135.226,85	7.070.554,59	7.770.566,44	8.540.226,95	9.386.483,36	10.316.976,73
<i>Subtotal 1</i>	<b>32.695.308,58</b>	<b>35.433.461,80</b>	<b>37.824.900,49</b>	<b>41.470.505,31</b>	<b>45.588.917,22</b>	<b>50.007.044,14</b>
EBTIDA	(76.008,57)	1.068.143,21	2.291.601,50	2.619.463,47	2.869.954,03	3.255.613,20
Investimentos	4.032.000,00	-	300.000,00	300.000,00	300.000,00	300.000,00
Financiamentos	326.193,00	941.026,05	-	-	-	-
<i>Subtotal 2</i>	<b>4.358.193,00</b>	<b>941.026,05</b>	<b>300.000,00</b>	<b>300.000,00</b>	<b>300.000,00</b>	<b>300.000,00</b>
<i>Total 2</i>	<b>37.053.501,58</b>	<b>36.374.487,85</b>	<b>38.124.900,49</b>	<b>41.770.505,31</b>	<b>45.888.917,22</b>	<b>50.307.044,14</b>
Saldo Operacional	1.565.798,42	1.628.117,15	1.991.601,51	2.319.463,47	2.569.954,03	2.955.613,19
Saldo Op. Acum.	1.565.798,42	3.193.915,57	5.185.517,08	7.504.980,55	10.074.934,58	13.030.547,77

Fonte: Adaptado plano de negócios da empresa “Beta”, BRDE (2009).



#### 4.4.5 Análise da viabilidade do projeto com base nos cenários construídos

É preciso salientar que como na data de realização deste estudo, o financiamento ainda permanece em análise por parte do BRDE; estima-se a efetiva utilização do investimento a partir 2010, conforme destaque do fluxo de caixa acima.

Para que a empresa opere com êxito, honrando as obrigações contraídas, é necessário que ela gere receitas superiores a seus custos e despesas projetadas. Com base no fluxo, percebe-se um saldo excedente de caixa nos períodos projetados a partir da expansão da produção, ressaltado-se a capacidade de pagamento do financiamento contraído com parcelas aproximadas de R\$ 100 mil; tais dados remetem a análise do dimensionamento da capacidade de pagamento da empresa, uma vez que as parcelas não foram estimadas no fluxo, cabendo à instituição financeira verificar se as mesmas podem ser honradas com o saldo excedente projetado.

Referente aos cenários estimados, a probabilidade estimada de ocorrência e sua relação com o fluxo projetado, antes de tudo, é necessário ressaltar uma carência que se faz presente na maioria dos planejamentos financeiros, incluindo as estimativas apresentadas por este. Além de estimar os dados de ingressos e desembolsos dos fluxos de caixa, uma forma de lidar com a incerteza associada a tais projeções é a elaboração do fluxo com base em uma visão pessimista, de cenário base e otimista. A partir dessas informações, o BRDE poderia analisar a dispersão de fluxos para determinar a capacidade de pagamento dado um cenário de ocorrência desfavorável, por exemplo.

##### 4.4.5.1 Viabilidade conforme Cenário 1

Resumidamente, a ocorrência favorável do cenário 1, a qual se estima em 60% de probabilidade, é fortemente influenciada pelos resultados estimados para taxa de juros, inflação, crédito e indústria. Assim, considerando a premissa de manutenção de baixa da inflação e da taxa de juros – as quais se apoiam na valorização cambial –, a expansão do crédito, da indústria e das exportações, o mercado nacional se apresenta favorável para implantação do projeto da empresa “Beta”. Dessa forma, o projeto seria viável.

De forma geral, as projeções para o fluxo de caixa da empresa se associam mais diretamente ao **Cenário 1**, estimando possibilidades de ocorrências mais claras em razão das

previsões de comportamento das variáveis. O próprio plano de negócios é consistente em caracterizar a importância da manutenção de baixa Selic ao longo de 2010 e a constante expansão do crédito, incentivando o consumo de suas ferramentas que se estendem ao mercado varejista. Sem inflação, os preços de seus produtos tornam-se mais competitivos, o que acaba por consumir a elevação das escalas produtivas, aqui projetadas em 10% a.a., conforme o fluxo.

Outro aspecto que também agrega ao projeto maior relação ao Cenário 1 é a atuação em novos mercados pouco tradicionais, visto que o aquecimento da demanda pelo arrefecimento da crise tende a se elevar. Para garantir maior visibilidade do produto, as exportações serviriam como elemento importante para as relações internacionais da empresa; contudo, parcela inferior da comercialização de seus produtos deveria ser destinada ao mercado externo, considerando a tendência de valorização cambial, ou adquirir maiores contratos de *hedge* como forma de se precaver de oscilações futuras. Por fim, a possibilidade de retomada gradual da indústria, tendendo a se acelerar a partir de 2011, corrobora para as vendas projetadas, uma vez considerado o destaque da destinação dos produtos da empresa ao setor automotivo e da construção civil.

O que também se deve analisar é a extensão da nova linha de produtos à indústria automotiva. Com incentivos pela redução dos impostos de industrialização para aquecer a indústria no pós-crise, o consumo tende a continuar crescente. Além disso, no que tange às suas perspectivas de atuação no mercado da construção civil, os altos investimentos em infraestrutura corroboram para o seu crescimento no mercado.

Em suma, com base no Cenário 1, o empréstimo seria viável, sendo o comportamento das variáveis favorável à política de ampliação das vendas da empresa, garantindo não só o pagamento das parcelas do financiamento como a expansão do crescimento acima dos níveis efetivamente estimados, sendo os anuais constantes 10% de crescimento ao ano praticamente inviáveis, considerando as oscilações de mercado e o crescimento favorável, mas descontínuo. Assim, recomenda-se a implantação do projeto a partir da ocorrência deste cenário.

#### 4.4.5.2 Viabilidade conforme Cenário 2

Em síntese, a ocorrência do cenário 2, a qual é estimada em torno de 30%, é diretamente influenciada pela elevação dos juros e da tributação por meio de modificações na

política fiscal, controle da inflação e desvalorização do real. O mercado deste cenário apresenta aspectos favoráveis e desfavoráveis à empresa; porém, a potencialidade para lidar com situações adversas estimada pela empresa “Beta” gera viabilidade para o projeto. Os resultados oriundos da ocorrência do cenário base serão menos favoráveis se comparados ao cenário 1, mas possibilitam a viabilidade do projeto.

No Cenário 2, as vendas poderiam ser prejudicadas pela necessidade de elevação parcial dos juros e da carga tributária em razão da deterioração da política fiscal, o que já foi sugerido por analistas do mercado. Assim, inerente a uma visão menos otimista para a empresa, se faz necessário um fluxo de caixa com projeções que considerem um ambiente também desfavorável no auxílio à tomada de decisão por parte do agente financeiro.

A expansão do crédito a juros elevados não se sustentaria, reduzindo a demanda das ferramentas, o que também se associa a uma ociosidade da indústria. Neste cenário, há uma razoável possibilidade de ocorrência; contudo, poderíamos considerar que a concessão do crédito à empresa “Beta”, mesmo que com estimativas de inadimplência crescente para o panorama e a conseqüente redução de capacidade de pagamento da empresa, não perderia sua viabilidade, uma vez considerado o comportamento de manutenção de diversos aspectos que favorecem, se não a elevação das vendas, pelo menos a manutenção da demanda que as sustentem. Além disso, com a desvalorização do real, a empresa poderia expandir suas exportações, buscando receitas no mercado externo e aguardando o melhor momento para investimentos diretos de sua produção no país.

#### 4.4.5.3 Viabilidade conforme Cenário 3

A ocorrência do cenário 3, a qual se estima uma probabilidade de 10%, se justifica na queda potencial dos juros, na redução dos investimentos públicos em infra-estrutura por meio da redução de despesas, na drástica valorização do real e aquecimento desordenado da demanda, gerando inflação. Os resultados oriundos deste cenário prejudicariam a implantação do projeto da empresa, sendo difícil mensurar um equilíbrio dado o comportamento desfavorável das variáveis. Assim, o projeto seria inviável.

Analisando as perspectivas projetadas no **Cenário 3**, a forte redução das taxas de juros elevariam temporariamente as vendas; todavia, a contenção dos gastos públicos prejudicam os investimentos em infra-estrutura, fator essencial para a elevação da demanda das ferramentas da empresa, uma vez considerado seu mercado-foco: o da construção civil. A recuperação

acelerada da economia é benéfica no que tange ao setor industrial, mas as pressões inflacionárias geradas acabariam por elevar os custos de matéria-prima nacional e os preços das unidades de produção, reduzindo a demanda.

Além disso, neste cenário pessimista, projetou-se uma valorização da moeda nacional, sendo este fator prejudicial às exportações da empresa, o que reduziria suas receitas e maiores possibilidades de investimento no mercado nacional, sendo necessário aguardar que o mesmo se reestruturasse para que a empresa pudesse se beneficiar. Se o cenário 3 vir a ocorrer, com uma taxa de câmbio de R\$1,50/US\$, a receita de exportações diminui consideravelmente. A inflação acentuada do mercado doméstico levaria a empresa a elevar seus preços e reduzir seus ganhos, projetando um ambiente nacional adverso. Nesse caso, se as vendas projetadas pela empresa caem pela metade, não haveria a possibilidade nem mesmo de pagar os custos fixos de produção. Em suma, com a ocorrência do cenário pessimista, o projeto seria inviável.

#### 4.4.5.4 Viabilidade geral do projeto

Cenário	Viabilidade do Projeto	Probabilidade	Razões
1	Viável	60%	Mercado nacional favorável com baixa inflação e taxa de juros para a expansão da produção industrial, apoiada também pelo aumento do crédito e das exportações.
2	Viável	30%	Controle da inflação e desvalorização do real, possibilitando a expansão das exportações das ferramentas da empresa.
3	Inviável	10%	Redução dos investimentos públicos em infra-estrutura, valorização do câmbio, volta da inflação e queda das exportações.

**Quadro 8 – Resumo das condições de viabilidade do projeto**

Fonte: Elaborado pelo autor.

De todos os cenários avaliados, apenas um apresenta características que inviabilizariam o projeto, sendo este um cenário classificado como improvável, ou seja, com uma baixa probabilidade de concretização, estimado em 10%. Em função desta probabilidade do cenário pessimista e dos demais, os quais são favoráveis ao atingimento dos objetivos propostos pela empresa, a concessão do financiamento para a conseguinte realização do projeto é recomendada, uma vez que a empresa dispõe de potencialidades que a conferem uma certa confiança por parte da instituição de fomento para acreditar no projeto.

## 5 CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

A construção de cenários deste estudo buscou possibilitar a análise de sua influência no planejamento financeiro das empresas. Assim, ressaltou-se, além da importância de sua construção, que não basta projetar apenas um cenário para estar preparado para os possíveis comportamentos das variáveis macroeconômicas, mas sim, estimar múltiplas possibilidades e suas hipóteses de ocorrência para garantir maiores subsídios a uma tomada de decisão coerente. Diante disso, ponderam-se as conclusões a seguir.

Como objetivo geral, o estudo buscou examinar o uso de cenários para aplicação ao planejamento financeiro. Assim, foram elaborados três cenários com características distintas quanto a sua concretização, definidos como cenários provável, base e improvável. Os objetivos específicos que convergiram para o atingimento do escopo geral centraram-se na (i) seleção das variáveis – escolhidas conforme impactos gerados ao planejamento de caixa e relevância das oscilações abordadas pela mídia especializada, assim compreendidas como taxa de juros, câmbio, inflação, importações e exportações, produção industrial e crédito e inadimplência –, na (ii) coleta de informações sobre os seus possíveis comportamentos futuros – buscadas por meio da técnica de análise de conteúdo, refletindo os cenários conforme a abordagem contemplada pela mídia especializada –, na (iii) construção dos cenários propriamente dita – atingida por meio das técnicas referenciais das matrizes de análise morfológica e impactos cruzados e baseadas nas estimativas prospectadas de comportamento das variáveis e inter-relação mútua entre as mesmas – e na (iv) abordagem prática da importância da constituição de cenários futuros ao planejamento financeiro, ressaltada pelas sugestões de possíveis ações do gestor aplicadas às políticas de vendas, captações, investimentos, etc, subsidiadas pela interpretação racional das prováveis consequências ao fluxo de caixa geradas pela ocorrência de cada um dos cenários estimados.

Além disso, com destaque ao estudo de caso abordado de forma prática, se pôde analisar a viabilidade da concessão do crédito por meio da mensuração das possíveis influências geradas à estrutura econômica e financeira da empresa requerente do financiamento – pré-requisito para a implantação do projeto previamente planejado – e como esta poderia flexibilizar suas ações para garantir o cumprimento do compromisso a ser assumido. Dadas as probabilidades de ocorrência dos cenários, se pôde analisar a viabilidade conforme características de cada panorama futuro, inviabilizando o projeto no cenário

pessimista e improvável, mas viabilizando-o na ocorrência dos demais, os quais se mostraram favoráveis. Ponderando tais probabilidades, de forma geral, o projeto se tornaria viável, uma vez estimadas as ações que poderiam auxiliar a empresa a reduzir os prejuízos gerados por um cenário adverso ou possibilitar o aproveitamento de oportunidades surgidas em um cenário favorável, destacando em qual deles a empresa teria maiores oportunidades de sucesso.

Como considerações finais, é pertinente destacar que o atual cenário apresenta prósperas projeções para a economia doméstica a partir da queda dos juros, aumento do consumo, apreciação do câmbio e elevação da produção industrial e do crédito, o que acaba possibilitando expansão das vendas e dos financiamentos de longo prazo para elevar a produção, bem como as unidades produtivas, elevando os saldos excedentes de caixa das empresas; contudo, mesmo com uma perspectiva favorável, estar preparado para possíveis situações adversas é uma antecipação importante à realidade em que vivemos, pois nada se pode prever.

Além disso, ressalta-se que, mesmo observando a importância da elaboração de cenários, a incorporação de tal técnica ao planejamento também depende da implantação de uma cultura quanto à estratégia das organizações – pouco difundida nacionalmente –, da aceitação e do incentivo por parte da alta gerência de iniciativas orientadas à construção de cenários para delinear as estratégias empresariais e, para aquelas empresas que já integram tal técnica ao seu planejamento, da disseminação da elaboração de múltiplos cenários, uma vez que as organizações comumente estimam panoramas únicos.

Essa tendência tornou-se visível na análise do projeto de financiamento do estudo de caso em que a empresa constituiu apenas uma visão de futuro para projetar seu desempenho e justificar a concessão do crédito. A análise dos cenários alternativos possibilitou uma interpretação complementar das oportunidades e ameaças realmente existentes no seu ramo de atuação, e auxiliou na tomada de decisão.

Em suma, o objetivo da construção de cenários como ferramenta auxiliar de reflexão foi fornecer dados de apoio à decisão estratégica, clarificando os caminhos mais indicados para que o decisor não se surpreenda com situações não previstas de um futuro indesejado; esse propósito foi atingido a partir da interpretação dos cenários construídos.

## REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, Nestor Nogueira de. **Ferramentas Aplicadas em Planejamento Estratégico**: projeção e análise de cenários. São José dos Campos. IBC do Brasil, 2006. Disponível em: <[http://www.administradores.com.br/producao\\_academica/projecao\\_e\\_analise\\_de\\_cenarios\\_e\\_minicenarios/443/](http://www.administradores.com.br/producao_academica/projecao_e_analise_de_cenarios_e_minicenarios/443/)>. Acesso em: 22 ago. 2009.

ANDIMA. Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro. **Andima Informativo – Análise de Conjuntura**: Comitê de Acompanhamento Macroeconômico revisa projeções para 2009/2010. Publicado em: 27 jun. 2009. Disponível em: <[http://www.andima.com.br/comites/arqs/cenarios\\_macro.pdf](http://www.andima.com.br/comites/arqs/cenarios_macro.pdf)>. Acesso em: 26 ago. 2009.

BACEN. Banco Central do Brasil. Brasília, 2009. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 03 ago. 2009.

BACEN. Banco Central do Brasil. **Relatório de Inflação – Junho/2009**. Vol. 11, N° 02. Brasília, 2009 Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2009/06/ri200906P.pdf>>. Acesso em: 20 ago. 2009.

BACEN. Banco Central do Brasil. **Relatório de Inflação – Setembro/2009**. Vol. 11, N° 03. Brasília, 2009. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2009/09/ri200909P.pdf>>. Acesso em: 05 out. 2009.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1998.

BRDE. Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul. Porto Alegre. Disponível em: <<http://www.brde.com.br>>. Acesso em: 01 out. 2009.

BRDE. Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul. **BRDE reduz taxa de juros e dobra prazo de pagamento para empresas**. BRDE Transparente. Notícias. Porto Alegre. 15 Set. 2009. Disponível em: <[http://www.brde.com.br/asse\\_noticias\\_det.asp?id\\_noticia=462](http://www.brde.com.br/asse_noticias_det.asp?id_noticia=462)>. Acesso em: 10 out. 2009.

BREALEY, Richard A.; ALLEN, Franklin; MYERS, Stewart C.. **Princípios de Finanças Corporativas**. 8.ed. São Paulo: Mcgraw-Hill, 2008.

BUARQUE, Sérgio C. **Metodologia e técnicas de construção de cenários globais e regionais**. Brasília, DF: IPEA, 2003. 71 p., il., 30 cm. (Texto para discussão, n° 939).

CGEE. Centro de Gestão e Estudos Estratégicos. **Métodos e Técnicas**. 2009. Disponível em: <[http://www1.cgee.org.br/prospeccao/index.php?operacao=Exibir&serv=textos/topicos/texto\\_exib&tto\\_id=4&tex\\_id=1](http://www1.cgee.org.br/prospeccao/index.php?operacao=Exibir&serv=textos/topicos/texto_exib&tto_id=4&tex_id=1)>. Acesso em: 18 ago. 2009.

CHIAVENATO, Idalberto; SAPIRO, Arão. **Planejamento Estratégico: fundamentos e aplicações**. São Paulo: Campus, 2004.

DIEESE - Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. **Nota técnica: o câmbio e suas influências na economia**. 2006. Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/notatecnica/notatec24cambio.pdf>>. Acesso em 25/08/2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

GARCIA, Maurício Calcagnotto. **Construção de cenários para o desenvolvimento da integração dos mercados de gás natural na América do Sul e Conesul**. 2005. 160 f. Trabalho de Conclusão (Graduação em Administração) – Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2005.

GITMAN, Lawrence J.. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson/Addison Wesley, 2004.

IBGE. **Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística**. Rio de Janeiro, 2009. Disponível em <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 20 ago. 2009.

IPEADATA – **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**. Brasília, 2009. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 22 ago. 2009.

KATO, Jerry Miyoshi. **Um modelo para a construção de cenários aplicado à Indústria de Transportes Rodoviários de Cargas no Brasil**. Rev. FAE, Curitiba, v.10, n.2, p.179-197, jul./dez. 2007.

LITTLE, Arthur D. et al. **Estratégia e Planejamento: autores e conceitos imprescindíveis**. Coletânea HSM Management. São Paulo: Publifolha, 2002.

MACROPLAN. **Prospectiva e Estratégia**. Rio de Janeiro, 2009. Disponível em: <<http://www.macroplan.com.br>>. Acesso em: 20 ago. 2009.



MACROPLAN. Prospectiva e Estratégia. VENTURA, Rodrigo; PORTO, Cláudio; MATTOS, Alexandre; BELFORT, Andréa; e PEREIRA, Antonio Adolpho. **Quatro Cenários Econômicos para o Brasil 2008 – 2014**. Disponível em: <<http://www.macropplan.com.br/Documentos/MonitoramentoCenarioMacroplan20091030182755.pdf>>. Acesso em 25/08/2009.

MARCIAL, Elaine Coutinho; GRUMBACH, Raul José Santos. **Cenários Prospectivos: como construir um futuro melhor**. 5. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2008.

MINTZBERG, Henry. **Ascensão e queda do planejamento estratégico**. Tradução Maria Adelaide Carpigiani; consultoria, supervisão e revisão técnica Alziro Rodrigues. Porto Alegre: Bookmann, 2004.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Planejamento Estratégico: conceitos, metodologias e práticas**. 19. Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso**. São Paulo: Atlas, 2007.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SCHWARTZ, Peter. **Cenários: as surpresas inevitáveis**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

SCHWARTZ, Peter. **A Arte da Visão de Longo Prazo: planejando o futuro em um mundo de incertezas**. 4. ed. São Paulo: Best Seller, 2006.

VELLOSO, Marco Aurélio Fernandes. **O desafio de construir cenários**. São Paulo: InterPsic, 1999. Disponível em: <<http://www.interpsic.com.br/saladeleitura/textos/cenarios%20construir.html>>. Acesso em: 15 ago. 2009.

ZDANOWICZ, Jose Eduardo. **Criando valor através do orçamento: um modelo de proposta orçamentária global como requisito para o sucesso na administração das empresas coureiro-calçadistas do Rio Grande do Sul**. Porto Alegre: Novak Multimedia, 2003.