

**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E NEGÓCIOS DE
SERGIPE – FANESE
NÚCLEO DE PÓS-GRADUAÇÃO E EXTENSÃO – NPGE
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO “LATO SENSU”
ESPECIALIZAÇÃO EM GERÊNCIA DE PROJETOS**

CAIO MARCELO DE ALBUQUERQUE CARDOSO

**A RELAÇÃO ENTRE A TAXA BÁSICA DE JUROS E OS
PROJETOS DESENVOLVIDOS NAS EMPRESAS**

**Aracaju – SE
2008**

CAIO MARCELO DE ALBUQUERQUE CARDOSO

**A RELAÇÃO ENTRE A TAXA BÁSICA DE JUROS E OS
PROJETOS DESENVOLVIDOS NAS EMPRESAS**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Núcleo de Pós-Graduação e Extensão da FANESE, como
requisito para obtenção do título de
Especialista em Gerência de Projetos

Orientador:

**Aracaju – SE
2008**

CAIO MARCELO DE ALBUQUERQUE CARDOSO

**A RELAÇÃO ENTRE A TAXA BÁSICA DE JUROS E OS
PROJETOS DESENVOLVIDOS NAS EMPRESAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Núcleo de Pós-Graduação e Extensão – NPGE, da Faculdade de Administração de Negócios de Sergipe – FANESE, como requisito para a obtenção do título de Especialista em Gerência de Projetos

Nome completo do Avaliador

Nome completo do Coordenador de Curso

Caio Marcelo de Albuquerque Cardoso

Nome completo do Aluno

Aprovado (a) com média: _____

Aracaju (SE), ____ de _____ de 2007.

RESUMO

A definição da Taxa Básica de Juros pelo Governo é muito importante para os projetos que são desenvolvidos pelas organizações, como fruto de um planejamento estratégico. A SELIC que é a taxa básica de juros do Brasil é fundamental para as avaliações dos investimentos (Projetos) feitas por investidores nacionais ou estrangeiros. A SELIC é a taxa de juros livre de risco, ou seja, os investimentos em Títulos Públicos dão retorno garantido aos seus investidores, então é cobrado das empresas que gerem resultados melhores que o dos títulos públicos, por isso é usado a SELIC nas avaliações. A taxa básica de juros tem muito influência no crescimento da economia do país e no desenvolvimento das organizações e sendo bem definida pode gerar mais empregos, aumentar a renda dos cidadãos, aumentar a produtividade, enfim, tornar a economia mais forte diante do mercado interno e externo. O gerenciamento de projetos é um conhecimento fundamental para as organizações, pois com ele, pode-se trabalhar com eficiência em áreas importantes para o planejamento, o desenvolvimento e a finalização dos projetos. As organizações com esse conhecimento obtêm melhores avaliações, dos investidores, do que organizações que não o utilizam.

Palavras-chave: Taxa Básica de Juros; Organizações; Projetos; Avaliações.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Indicadores

14

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Taxa de Crescimento do PIB e Taxa Real de Juros	19
GRÁFICO 2 – Taxa de Investimento X Risco País	20

SUMÁRIO

RESUMO

LISTAS DE TABELAS

LISTAS DE GRÁFICOS

1 INTRODUÇÃO	08
2 PROJETOS	09
2.1 Avaliação de Investimentos	09
2.1.1 Processo do Fluxo de Caixa Descontado	10
2.2 Finalidades do Projeto	11
3 TAXA BÁSICA DE JUROS	12
3.1 Determinantes da Taxa Básica de Juros	12
3.2 Finalidade da Taxa Básica de Juros	13
3.2.1 Cenário de Aumento da Taxa SELIC	14
3.2.2 Cenário de Diminuição da Taxa SELIC	16
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	19
REFERÊNCIAS	22
ABSTRACT	23

1 INTRODUÇÃO

O País com um histórico de altas e baixas da Taxa Básica de Juros dificulta o processo de crescimento da economia, que consequentemente põe o desenvolvimento, que é crucial, no mundo de hoje, para o País se manter firme perante as outras economias. Percebeu-se com dados levantados no Banco Central do Brasil que o crescimento do PIB tem uma relação direta com a Taxa Básica de Juros e que a Taxa de investimentos no País tem uma relação, também, direta com o Risco Brasil. Nota-se que o crescimento do PIB depende do crescimento das organizações e as organizações crescem investindo e são esses investimentos que fazem o Risco Brasil diminuir.

Foi levantada a questão sobre a relação da definição da Taxa Básica de Juros com os projetos desenvolvidos nas empresas e para entender essa relação foi definido um cenário de alta e um cenário de baixa da Taxa Básica de Juros. Os cenários serviram para entender como é o comportamento das organizações diante dessa definição do Governo, que afeta o comportamento dos investidores, tanto nacionais, como, principalmente, os estrangeiros. Para realizar os projetos definidos nos planos estratégicos, as organizações precisam desses investidores e todas as avaliações dependem da Taxa Básica, que é uma taxa livre de riscos para quem investe. O mesmo acontece com os projetos desenvolvidos com capital próprio das organizações que precisam saber qual o custo da utilização desse capital em determinados projetos e utilizam a Taxa Básica para cálculo.

2 Projetos

Um projeto, de acordo com o PMBOK 3^a edição, “é um esforço temporário empreendido para criar um produto, serviço ou resultado exclusivo” e que permeia em todas as organizações, por se tratar de um instrumento fundamental para qualquer atividade de mudança. Esse esforço temporário é uma característica muito importante, onde se percebe claramente um início e um fim definidos. O PMBOK 3^a edição fala que “o termo temporário não se aplica ao produto, serviço ou resultado criado pelo projeto. A maioria dos projetos é realizada para criar um resultado duradouro.”. Uma consequência de o projeto ser temporário é que as equipes como uma unidade de trabalho, raramente sobrevive após a conclusão do projeto. A exclusividade é outra característica importante em um projeto, que gera produtos ou serviços únicos, por meio de atividades inter-relacionadas. A última característica, e não menos importante, é a progressividade, que de acordo com o Cavalieri (pg. 2, 2008), “conforme o projeto é mais bem compreendido, maior é o seu detalhamento.”, esse conceito integra os conceitos, temporário e exclusivo. Um ponto importante da progressividade é a definição adequada do escopo do projeto, particularmente se o projeto for desenvolvido sob contrato.

Por ter essa característica de ser único, o projeto serve como um meio de organizar certas atividades que atualmente não se encontram dentro dos limites organizacionais. Todo projeto surge como resultado final de um plano estratégico elaborado pela alta cúpula da organização que segue algumas considerações, como: uma demanda de mercado; uma necessidade organizacional; uma solicitação de um cliente; um avanço tecnológico ou um requisito legal.

Para se alcançar tais objetivos é preciso saber gerenciar os projetos. Com isso o PMBOK 3^a edição define gerenciamento de projetos como “...a aplicação de conhecimento, habilidades, ferramentas e técnicas às atividades do projeto a fim de atender aos seus requisitos.” E para o gerenciamento acontecer é preciso aplicar os processos de iniciação, planejamento, execução, monitoramento e controle, e encerramento e também ter a integração deles. Existe uma “restrição tripla” que, através do seu balanceamento, afeta a qualidade do projeto. Os gerentes de projetos normalmente apontam o custo, prazo e o escopo como a “restrição tripla”.

O que centraliza, coordena e supervisiona o gerenciamento de projetos, o gerenciamento de programas ou uma combinação dos dois é o escritório de projetos

(PMO). O PMBOK 3^a edição afirma que “O PMO se concentra no planejamento, na priorização e na execução coordenados de projetos e subprojetos vinculados aos objetivos gerais de negócios da matriz ou do cliente.”. O modo de operar dos PMO pode ser contínuo que vai desde o fornecimento de funções de apoio ao gerenciamento, que são na forma de: treinamento; software; políticas padronizadas e procedimento. Até o gerenciamento direto real e a responsabilidade pela realização dos objetivos do projeto.

Para a concretização dos planos estratégicos das organizações é preciso por em prática os projetos desenvolvidos e para tal é necessário realizar investimentos para atender as considerações que levam à formulação estratégica. Todo investimento é avaliado sobre a ótica financeira, ou seja, se irá dar resultado para o investidor, que tanto pode ser de dentro da organização, como pode ser externo.

2.1 Avaliação de Investimentos

A avaliação de investimentos de diversas organizações por parte de quem tem os recursos necessários se faz importante por que esses credores ou os acionistas, de acordo com COPELAND, KOLLER e MURRIN (2006, p.205), “...esperam ser remunerados pelo custo da oportunidade do investimento de seus recursos em uma determinada empresa em vez de outra de risco semelhante.”, ou seja, esperam maximizar os recursos ali aplicados.

Em países de economia emergente, como é o caso do Brasil, as empresas enfrentam riscos e obstáculos muito maiores que interferem nas avaliações, por isso elas são mais criteriosas e necessárias para se ter um bom retorno sobre os projetos financiados. Como exemplo desses riscos e obstáculos estão: o controle da inflação e das contas públicas, a corrupção e até em alterações da legislação. E como isso é medido, recompensado e quanto se deve assumir são fundamentais para cada decisão de investimentos (financiamento de projetos).

Toda avaliação passa por diversas etapas até que os empreendedores resolvam investir em projetos. MENDES (p. 18) relata as etapas da seguinte forma: Inicia com os primeiros estudos e pesquisas, em seguida é realizado uma análise de variabilidade, após essa etapa é preciso buscar informação sobre a captação de recursos para “...cobrir as inversões, as diversas atividades de engenharia,

instalações, prestadores de serviços, construtores e montadores, além do treinamento dos técnicos, testes até a entrada em marcha das condições normais.”

Os projetos que passam por todas essas etapas precisam demonstrar viabilidade para que os empreendedores coloquem seus capitais para financiar e todo esse processo é demonstrado em taxas de retorno adequadas. Um exemplo de um projeto que passa por todas essas etapas é, de acordo com MENDES (p. 19), a “...ampliação da capacidade produtiva...” e MENDES (p. 19) continua, abordando que tal projeto se apóia “...no clima de confiança empresarial e nos seus índices medidores que se traduzem nas expectativas dos empresários e consumidores...”.

2.1.1 Processo do Fluxo de Caixa Descontado

O processo de avaliação é feito através da avaliação qualitativa e quantitativa, ou seja, os investidores precisam saber se o projeto está alinhado com a formulação estratégica da empresa e precisam conhecer o processo do fluxo de caixa do projeto. A abordagem pelo fluxo de caixa é um dos assuntos em questão no referido artigo.

O fluxo de caixa descontado a valor presente são os fluxos de caixa descontados a uma taxa ajustada ao risco para se chegar a uma estimativa do valor do referido projeto que está sendo avaliado. As taxas de descontos que são utilizadas dizem respeito ao tipo de investimento que será realizado, caso seja por capital próprio tem-se o custo do patrimônio líquido, mas caso seja por capital de terceiros tem-se o custo de capital.

DAMODARAN (2008, p. 60) explica que “ O retorno que os investidores esperam ganhar sobre um investimento patrimonial, dado o risco a ele inerente, se torna o custo do patrimônio líquido para os gerentes da empresa” e esse custo tem duas alternativas de ser calculado. A primeira é com o CAPM (Cost Asset Pricing Model) que de acordo com MENDES (p.21) é “ $K_{cp} = K_{sr} + \beta (K_m - K_{sr})$ ”, ou seja, o custo do capital próprio (Custo do Patrimônio Líquido) tem que ser igual à taxa livre de risco mais o beta da empresa multiplicado pelo ágio pelo risco (Taxa de mercado menos a Taxa livre de risco). E a segunda alternativa é com o APM (Arbitrage Pricing Model) explicado por COPELAND, KOLLER e MURRIN (2006, p.230) como sendo uma alternativa análoga ao CAPM, mas com múltiplos fatores de risco.

Já MENDES (p. 22) explica que o custo de capital de terceiros "...deve ser interpretado como a taxa de rentabilidade mínima para que um projeto ou seu fluxo de caixa gere valor.", ou seja, dê retorno ao investidor externo. A taxa de rentabilidade mínima a que o MENDES se refere é simplesmente a taxa livre de risco, que aqui no Brasil é chamada de Taxa SELIC.

Como foi dito no referido tópico, toda avaliação quantitativa de um projeto passa pelo fluxo de caixa que será gerado. Esse fluxo é descontado a uma taxa que pode ser o custo do patrimônio líquido ou o custo de capital (Capital de Terceiros) e ambos dependem da taxa livre de risco para gerarem resultados aos seus investidores, tanto internos como externos a organização.

2.2 Finalidades do projeto

Por traz dos investimentos existem projetos que são executados. MENDES (p. 17) afirma que as molas propulsoras do crescimento econômico são os investimentos, ou seja, são os projetos. O país precisa de investimentos em infra-estrutura, saúde, educação, as empresas precisam ampliar sua capacidade produtiva para atender a demanda, e para concretizar esses investimentos, planejam, executam, controlam e concluem projetos específicos.

Os projetos têm como finalidade a geração de empregos, o aumento na renda, o crescimento do PIB do país, o crescimento das organizações. A finalidade do projeto vai de acordo com o escopo que é apresentado e quais são os interessados na conclusão do projeto. Os projetos existem para as organizações poderem atender as demandas que surgem constantemente dos seus clientes.

3 Taxa Básica de Juros

Para dar seqüência ao estudo, é preciso ter em mente a definição de Juros, Taxa de Juros e da Taxa Básica de Juros. Juros, do ponto de vista econômico, é o valor cobrado pelo uso do capital em certo período de tempo. Esse capital consiste de bens, como dinheiro, ações, bens de consumo, propriedades ou mesmo indústrias. Isso quer dizer que quem empresta um capital a terceiros, irá cobrar um valor pela utilização que é o juro do capital. Esse valor é obtido através da Taxa de Juros do capital que é o percentual cobrado pelo empréstimo.

A Taxa Básica de Juros (Taxa SELIC) é a taxa em que a economia brasileira e os negócios com títulos públicos registrados no Banco Central se norteiam. A Taxa SELIC é a taxa de financiamento no mercado interbancário para operações de um dia, ou seja, são os empréstimos que os bancos tomam uns dos outros e que são dados como garantia os títulos públicos do Governo. E para o mercado financeiro o devedor que tem o menor risco de “calote” é o Governo, a taxa SELIC fica determinada como uma Taxa livre de risco, ou seja, como Taxa Básica de Juros. Isso significa que, de acordo com COSTA (2007), “A taxa SELIC serve de base para todos os tipos de juros praticados no Brasil, desde juros para a aquisição da Casa Própria como para os juros praticados no Cheque Especial”.

3.1 Determinantes da Taxa Básica de Juros

A definição da taxa básica de juros depende de duas variáveis que se inter-relacionam: A inflação e as contas públicas, e ambos quando são levados em conta para a definição da taxa básica influenciam diretamente na cotação da moeda norte-americana. Para o Comitê de Políticas Monetárias do Banco Central (COPOM) a variável com um grau maior de importância é a inflação, mas a decisão que é tomada em cima da inflação interfere também nas contas públicas e na cotação do dólar (Moeda norte-americana).

O nível da inflação pode subir ou abaixar dependendo de três mudanças, são elas: Disponibilidade de moeda, Velocidade da moeda e Produção real. A disponibilidade de moeda diz respeito à quantidade de moeda que é disponibilizada pelo governo. DAMODARAN (p. 497, 2008) explica que para os monetaristas uma

política frouxa ou apertada (aumento ou diminuição respectivamente, de moeda disponível) é o motivo de uma taxa de inflação alta ou baixa

A velocidade da moeda significa o tempo que a moeda fica retida (forma de poupança) ou em circulação no mercado. Novamente DAMODARAN (p.497, 2008) aborda que a simples "...falta de vontade de reter moeda..." pode acarretar em uma maior velocidade da moeda que pode elevar o nível de inflação. A produção real é a capacidade produtiva do país. Caso a oferta da produção real seja maior do que a demanda pela produção, o nível de inflação cai, ou pode ocorrer o inverso, caso a oferta seja menor do que a demanda.

As contas públicas são compostas por resultados internos e externos. Os resultados internos são a diferença entre toda a arrecadação do país com impostos subtraído pelo custeio da máquina pública. Os resultados externos são formados por 3 contas: 1^a conta é o resultado das exportações menos as importações de produtos; 2^a conta é o resultado das exportações menos as importações de serviços e a 3^a conta é o que o País empresta de capital para outros países menos o que ele toma emprestado de outros países.

Existe uma relação direta da inflação e dos resultados das contas públicas com a valorização ou desvalorização do câmbio da moeda norte-americana. Quando a valorização da moeda norte-americana frente à moeda brasileira acontece, significa que o país diminuiu as reservas do Dólar, isso quer dizer que está saindo mais dólares do que entrando no país. Já com a desvalorização da moeda norte-americana frente à moeda brasileira acontece o inverso do que foi dito anteriormente, as reservas aumentam com a entrada de dólares no país.

A valorização da moeda norte-americana frente ao Real se dá pelas importações de bens, serviços, pelo aumento dos empréstimos tomados com outros países e até mesmo por uma eventual diminuição da taxa básica de juros do país, que diminui as expectativas de ganhos dos investidores estrangeiros. Já a desvalorização do dólar frente à moeda brasileira é reflexo do aumento nas exportações de bens, serviços e dos empréstimos concedidos aos países, como também pode ser um aumento da taxa básica de juros do Brasil que instantaneamente aumenta as expectativas de ganhos dos investidores estrangeiros.

3.2 Finalidade da Taxa Básica de Juros

Existe uma crença de que a definição da Taxa Básica de Juros (SELIC) só tem como finalidade manter sobre controle a inflação, mas o Governo dispõe desse mecanismo para também controlar o nível dos preços dos produtos ou serviços praticados no País e para controlar o nível do valor da moeda estrangeira frente à moeda nacional e para aumentar o superávit financeiro.

Para criar o cenário positivo (diminuição da Taxa SELIC) e o cenário negativo (aumento da Taxa SELIC) para a determinação de investimentos (projetos) dentro das empresas foi preciso trabalhar com a base histórica das determinantes da Taxa SELIC, como também da própria SELIC. A base histórica começa no ano de 2002 e termina em 2007 trazendo como informação relevante ao trabalho o fechamento da SELIC, o nível da inflação no período, a taxa do câmbio (R\$/US\$) e das contas públicas (Superávit ou déficit público).

Tem como objetivo comprovar a relação entre as determinantes, mesmo que durante um ano apenas uma delas tenha influenciado a decisão do COPOM, com a definição da Taxa SELIC. Segue abaixo o quadro que mostra essa relação:

INDICADORES	2002	2003	2004	2005	2006	2007
SELIC*	19,21%	23,47%	16,38%	19,13%	14,91%	12,04%
Inflação*	12,53%	9,30%	7,60%	5,69%	3,14%	4,46%
Taxa de Câmbio**	2,9975	3,0592	2,9163	2,4117	2,1671	1,9292
Contas Públicas***	41.500.096.936	38.809.861.075	24.755.846.115	62.381.267.765	9.719.959.511	41.361.601.179

Tabela 1

Fonte*: Banco Central do Brasil

Fonte**: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada IPEA

Fonte***: SIAFI - STN/CCONT/GEINC e COREM / Ministério da Fazenda

3.2.1 Cenário de aumento da Taxa SELIC

Para a criação do cenário de aumento da Taxa SELIC foi utilizado para efeito de comparação os valores dos indicadores do ano de 2003 da Tabela 1. Como foi dito anteriormente no artigo, a definição da SELIC se dá com três determinantes que são o nível da inflação, a taxa de câmbio e os resultados das contas públicas.

O Governo tinha estipulado como meta uma inflação de 4%, de acordo com o Banco Central do Brasil, para o período, no entanto pode ser observada uma mudança tanto na disponibilidade da moeda no mercado, na velocidade da moeda e também na capacidade de produção real. De acordo com Confederação Nacional da Indústria (CNI) a capacidade instalada na indústria caiu de 81,01% em 2002 para 78,74% em 2003, significando uma queda na oferta. Mesmo com uma queda no consumo das famílias (1,13% do PIB em 2002 para -0,39% em 2003)¹ e da administração pública (0,94% do PIB em 2002 para 0,24% em 2003)¹ frente ao Produto Interno Bruto (PIB), as exportações de bens e serviços tiveram um aumento no mesmo período passando de 0,9% do PIB para 1,47%¹.

Outro fator que influenciou uma elevação da inflação no período foi o aumento no índice dos preços internacionais das commodities que passou de 110 em 2002 para 120 em 2003². E também o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) que estava na casa dos 1.928 em 2002 e passou para 2.256 em 2003³, tendo um aumento de 17%, significando que para o consumidor final os preços tiveram uma elevação, o que acarretou num aumento do nível da inflação que chegou a 9,30%, muito além da meta proposta pelo Governo.

Outra determinante que influenciou na decisão da Taxa SELIC foram os resultados das contas públicas, com uma redução de 6%⁴ no superávit do ano de 2002 para o ano de 2003. Essa redução foi resultado de um aumento nas despesas do País na ordem de 27%⁴ no mesmo período, um aumento nos juros pago da dívida pública de 19%⁴ e principalmente um aumento nos gastos com pessoal na ordem de 14%⁴.

O resultado do comportamento das contas públicas no período de 2002 para 2003 gerou uma saída maior de dólares do país o que acarretou numa valorização do mesmo passando de R\$ 2,9975 para R\$ 3,0592. Com os resultados apresentados acima o COPOM previu um cenário de alta da taxa básica de juros e decidiu pelo aumento, passando de 19,21% em 2002 para 23,47%. Como resposta o País espera que os investimentos estrangeiros retornem para o País, atraindo assim mais dólares. Espera que a demanda seja reduzida com o encarecimento do crédito para a população, tendo como consequência a baixa na inflação.

¹ Fonte: IBGE/SCN 2000 anual

² Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)

³ Fonte: IBGE/SNIPC

⁴ Fonte: Ministério da Fazenda / Tesouro Nacional

A alta na Taxa Básica de Juros SELIC para 23,47% traz mudanças de comportamento dos investidores em relação às avaliações dos projetos planejados pelas empresas e que foram definidas nos planos estratégicos. As mudanças de comportamento também ocorrem dentro das empresas e afeta principalmente os planos estratégicos, que são os planejamentos para o futuro das empresas, os resultados dos planos são projetos que deverão ser conduzidos e concluídos para se alcançar as metas propostas pela alta direção.

Essas mudanças começam com a revisão dos planos estratégicos, onde todas as metas propostas e todos os projetos que servirão como um “meio” para se alcançar os resultados esperados, deverão ser revistos de acordo com o novo cenário econômico do País. As empresas terão que reavaliar todos os projetos a fim de guardá-los para outro momento ou fazer uma revisão para que possam gerar resultados condizentes com a realidade do mercado.

Quando o Banco Central eleva a Taxa Básica de Juros, o País quer mostrar aos investidores que está disposto a pagar um preço maior pelo dinheiro deles e como o País é considerado um bom pagador com um grau muito baixo, quase nulo de risco, os investidores começam a cobrar das empresas que seus projetos gerem resultados, no mínimo, iguais ao que o Governo pode pagar. E claro que com um retorno dos investimentos em menor tempo, já que investir em empresas é considerado um risco alto, em relação aos investimentos em títulos públicos.

Com essa situação o crédito para os investimentos é escasso e muito concorrido, onde se tem outras organizações “lutando” para obter recursos, cada vez mais escassos no mercado para realizar os projetos previstos. Em geral as empresas decidem adiar seus investimentos, devido a dificuldade já descrita de atrair investidores, diminuem suas capacidades produtivas para diminuir os gastos, demitem pessoal para também diminuir com o custo e encargos da folha salarial, já que a demanda está retraída pela falta de crédito para o consumo.

3.2.2 Cenário de diminuição da Taxa SELIC

Para a criação do cenário de diminuição da Taxa SELIC foi utilizado para efeito de comparação os valores dos indicadores do ano de 2007 da Tabela 1. Como

foi dito anteriormente no artigo, a definição da SELIC se dá com três determinantes que são o nível da inflação, a taxa de câmbio e os resultados das contas públicas.

O Governo tinha estipulado como meta uma inflação de 4,5%, de acordo com o Banco Central do Brasil, para o período, no entanto pode ser observada uma mudança tanto na disponibilidade da moeda no mercado, na velocidade da moeda e também na capacidade de produção real. De acordo com Confederação Nacional da Indústria (CNI) a capacidade instalada na indústria aumentou de 80,69% em 2006 para 82,40% em 2007, significando uma elevação na oferta. Mesmo com um aumento no consumo das famílias (3,11% do PIB em 2006 para 3,84% em 2007)¹, da administração pública (0,51% do PIB em 2006 para 0,61% em 2007)¹ frente ao Produto Interno Bruto (PIB) e das exportações de bens e serviços que tiveram um aumento no mesmo período passando de 0,76% do PIB para 0,95% o País conseguiu equilibrar a relação oferta e demanda nesse período.

Apesar do aumento no índice dos preços internacionais das commodities que passou de 191 em 2006 para 215 em 2007². O aumento do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) que estava na casa dos 2.618 em 2006 e passou para 2.725 em 2007³, não foi tão significativo, se comparado a variação do cenário de alta da Taxa Básica de Juros, tendo um aumento de 4%. Mesmo com o aumento nos preços finais para o consumidor, o nível da inflação que chegou a 4,46%, abaixo da meta proposta pelo Governo.

Outra determinante que influenciou na decisão da Taxa SELIC foram os resultados das contas públicas, com um aumento de 326%⁴ no superávit do ano de 2006 para o ano de 2007. Esse aumento foi resultado de um pequeno aumento nas despesas do País na ordem de 7%⁴ no mesmo período, se comparado ao aumento de 27% citado no cenário de alta da SELIC, uma diminuição nos juros pago da dívida pública de -6%⁴ e um aumento na arrecadação de 9%⁴.

O resultado do comportamento das contas públicas no período de 2006 para 2007 gerou uma entrada maior de dólares no país o que acarretou numa desvalorização do mesmo passando de R\$ 2,1671 para R\$ 1,9292. Com os resultados apresentados acima o COPOM previu um cenário de baixa da taxa básica de juros e decidiu pela diminuição, passando de 14,91% em 2006 para

¹ Fonte: IBGE/SCN 2000 Anual

² Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)

³ Fonte: IBGE/SNIPC

⁴ Fonte: Ministério da Fazenda / Tesouro Nacional

12,04%. Como resposta o País espera que a economia volte a aquecer e que os investimentos públicos e privados para o crescimento do País voltem a crescer.

A baixa na Taxa Básica de Juros SELIC para 12,04% traz mudanças de comportamento dos investidores em relação as avaliações dos projetos planejado pelas empresas e que foram definidas nos planos estratégicos. Com a Taxa Básica menor, as empresas têm a oportunidade de por em prática os projetos que foram arquivados em um período não favorável. Com isso o crescimento é mais propício para o País e facilita o investimento na área privada.

Quando o Banco Central diminui a Taxa Básica de Juros, o País quer mostrar aos investidores que está com as contas públicas equilibradas e os investimentos planejados e está disposto a facilitar o crescimento das empresas. Como o País é considerado um bom pagador com um grau muito baixo, quase nulo de risco, os investidores começam a cobrar da empresa que seus projetos gerem resultados, no mínimo, iguais ao que o Governo pode pagar. E claro que com um retorno dos investimentos em menor tempo, já que investir em empresas é considerado um risco alto, em relação aos investimentos em títulos públicos, e como a SELIC está em baixa, as avaliações são menos exigentes, mas sem deixar de serem criteriosas.

Com essa situação o crédito para os investimentos aumenta para as empresas, mas continua ainda muito concorrido, onde se tem organizações "lutando" para obter recursos de terceiros para realizar os projetos previstos no planejamento estratégico. Em geral a empresa decide dar seqüência em seus investimentos, devido a facilidade já descrita de atrair investidores, aumenta sua capacidade produtiva para alcançar uma parcela maior de clientes, contrata pessoal para dar conta da produção, já que a demanda está crescendo pela facilidade de crédito para o consumo.

4 Considerações Finais

Após a análise dos cenários de alta e baixa da Taxa Básica de Juros, percebe-se que existe muita influência da definição dos Juros pelo COPOM no comportamento das organizações, no que diz respeito, ao plano estratégico, ou seja, aos projetos que são os resultados desse plano. MENDES (p. 20) afirma que o conjunto “Taxa de Juros, Política Fiscal, Eventual política industrial...” se bem definidos dentro da política macroeconômica permitem a necessária alavancagem no crescimento do País.

O comportamento flexível das organizações com relação aos projetos que são definidos no plano estratégico acaba sendo prejudicial à economia do País. Esse comportamento se dá por alguns fatores externos às organizações, que de acordo com BRUM (p. 505, 2005) são: “A demora e indefinição na aprovação das reformas administrativa, tributária e previdenciária no Congresso Nacional; Necessidade de o Governo captar recursos substanciais nos mercados internos e externos para financiar a rolagem da dívida pública e os déficits fiscal e das contas externas”.

O déficit público é um dos principais problemas no Brasil que dificultam o desenvolvimento da economia e desencoraja os investimentos nas organizações. O déficit ocorre quando o Governo gasta além do que arrecada com os tributos e para cobri-lo recorre a empréstimos, o que aumenta ainda mais a dívida pública que, por conseguinte aumenta os juros e pressiona a inflação, sendo o principal reflexo dos desajustes na administração pública.

Taxa de crescimento do PIB e taxa real de juros

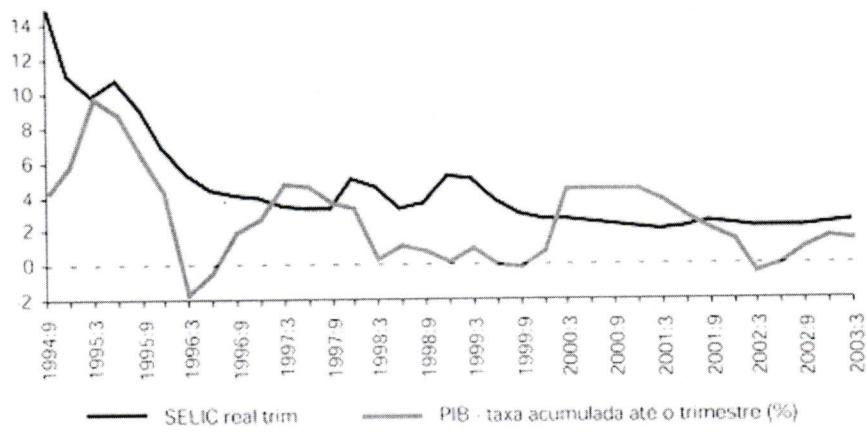


Gráfico 1

Fonte: Banco Central do Brasil

A inflação sendo pressionada leva o País a aumentar a SELIC para contê-la e com a SELIC em alta, existe uma dificuldade para as organizações realizarem os investimentos previstos nos planos estratégicos e isso leva a uma diminuição do PIB. Esse é o comportamento apresentado no gráfico acima, onde demonstra a relação inversa da taxa SELIC com o PIB do país.

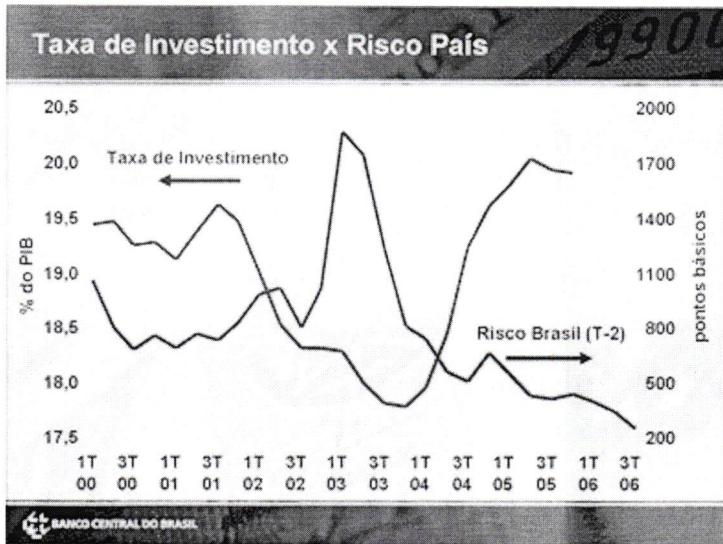


Gráfico 2

Fonte: Banco Central do Brasil

A relação da taxa de investimentos e o Risco Brasil é mostrada no gráfico acima. Quanto maior for o equilíbrio das contas públicas, maior é a chance de a Taxa Básica de Juros ser menor e incentivar os investimentos planejados pelas organizações e quanto maior for essa taxa de investimento, menor será o Risco Brasil, ou seja, menor será o risco dos investidores quando aplicarem nas organizações. Isso mostra que a definição da Taxa Básica de Juros e o comportamento das organizações interferem de maneira direta no Risco Brasil que podem ou não “arranhar” a imagem do País frente aos investidores internacionais.

O equilíbrio das contas públicas, para promover os investimentos nos projetos definidos pelas organizações, depende da promoção do ajuste fiscal, ou seja, equilibrar as receitas e despesas da União, dos Estados e Municípios, terminando um ciclo de déficits do setor público. BRUM (p.525, 2005) complementa dizendo que “é preciso, também, corrigir as distorções na administração pública e aumentar a eficiência do Estado, em todas as suas instâncias.” Essa eficiência abordada por BRUM, significa enxugar a máquina administrativa, cortar os gastos, conter os salários públicos para recuperar a saúde financeira do Estado brasileiro.

Os investimentos promovidos pelas organizações são para responder a uma demanda que surge no mercado consumidor, financeiro ou econômico. Os resultados desses investimentos são a realização de projetos para ampliar a capacidade produtiva, para aumentar a eficiência dos funcionários (promovendo capacitação profissional), para expandir os negócios e captar novos clientes. Todas essas mudanças nas organizações influenciam toda a cadeia produtiva que vai desde o fornecedor de matéria-prima até o consumidor final. Os investimentos geram mais empregos para o País, aumentam a capacidade de renda dos seus funcionários e como consequência de todo esse processo, elevam o crescimento da economia do País, favorecendo a mais investimentos, o que gera um ciclo permanente de crescimento do País.

O gerenciamento de projetos se faz cada vez mais importante para as organizações que queiram ter seus projetos bem avaliados pelos investidores, mesmo diante de um cenário de alta da Taxa Básica de Juros. Os projetos das organizações necessitam ser bem gerenciados, de acordo com o PMBOK, dentro das nove áreas do conhecimento que são: Integração; Escopo; Tempo; Custos; Qualidade; Recursos Humanos; Comunicação; Riscos e Aquisições. Cada área de conhecimento é vital para o sucesso dos projetos, mas quatro delas são as mais importantes: Custos, Tempo, Qualidade e Escopo. As organizações precisam definir bem o que será o produto final, quais serão os custos e o tempo para entregar o produto final e precisa ter certeza que todo o projeto estará dentro da qualidade prevista pelos investidores.

REFERÊNCIAS

DINSMORE, Paul Campbell; CAVALIERI, Adriane. **Como se tornar um profissional em:** Gerenciamento de Projetos. 2. Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas valuation:** Calculando e gerenciando o valor das empresas. 3. Ed. São Paulo: Pearson, Makron Books, 2006.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos:** Ferramenta e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. 9. Reimpressão. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

BRUM, Argemiro J. **O desenvolvimento econômico brasileiro.** 24. Ed. Ijuí: Unijuí, 2005.

MENDES, Gilmar. **Análise de viabilidade econômica de projetos.** Sergipe. CD-ROM.

MENDES, Luis Fernando Melo. **Impacto dos juros e da inflação na atividade da construção civil.** Câmara Brasileira da Indústria da Construção: Brasília.

DA COSTA, Carlos Eduardo. Crescimento X Juros Altos: A manutenção da taxa SELIC. **Portal da Administração.** Paraíba, 3 julho 2007. Disponível em: <http://www.administradores.com.br/artigos/crescimento_x_juros_altos_a_manutencao_da_taxa_selic/14128/>. Acesso em: 20 setembro 2008.

NASCIMENTO, Marcelo Magno Rocha. **Gestão de estrutura de capital:** Importância das decisões de investimento e financiamento organizacional. 2006. 34f. Monografia (MBA em Gestão Bancária e Finanças Corporativas) – Escola Superior Aberta do Brasil, Espírito Santo, 2006.

Os determinantes da taxa de juros SELIC. **Tribuna do Interior**, 28 fevereiro 2004. Disponível em <http://fpessato.sites.uol.com.br/determinantes_Selic.htm>. Acesso em: 20 outubro 2008.

JUNIOR, Geraldo Biasoto. Superávit Primário: a terceira pata do tripé contracionista. **Jornal da UNICAMP**, São Paulo, outubro 2004. Disponível em: <http://www.unicamp.br/unicamp/unicamp_hoje/ju/outubro2004/ju270pag08.html>. Acesso em: 20 outubro 2008.

ABSTRACT

The basic taxes definition by the government is very important for the projects that are develop by the organizations, how the result of strategic planning. The SELIC that is a basic taxes from Brazil, is a prime for the valuations of investments (projects) doing by national or foreign investors. The SELIC is a taxes free of risks, that means, the investments in Public Papers give a assurance return payment for their investors, then it is ask for the organizations that they give better results than of the public papers, because the SELIC is use during valuations. The basic taxes has many influences in increasing economic of the country and in the developing of organizations. And having a good definition, can creating more Jobs, increasing the gain of population, increasing the productive of the country, in the end give more Power for the economy in face of national and foreign market. The project management is fundamental acknowledgment for the organizations, because with this acknowledgment, can work with more efficiency in important areas for the planning, developing and finalization of the projects. The organizations with this acknowledgment obtain better valuations, of the investors, than the organizations that don't use.

Keywords: Basic Taxes; Organizations; Projects; Valuations