

Traduzindo o Fluxo de Caixa em Moeda Estrangeira

por Carlos Alexandre Sá

Muitas empresas necessitam traduzir os relatórios do fluxo de caixa em moeda estrangeira. Este imperativo decorre, quase sempre, da necessidade de reportar o desempenho financeiro da empresa e a sua situação de caixa para suas matrizes situadas no exterior. Surge então um problema: qual a taxa de câmbio pela qual esta conversão deverá ser feita?

Existem duas maneiras pelas quais um fluxo de caixa obtido pelo método direto pode ser traduzido em uma moeda estrangeira:

1. Dividindo os valores em reais de todas as entradas e de todas as saídas pelas taxas de câmbio para venda vigentes no dia em que o fato de caixa ocorreu;
2. Dividindo os valores em reais das entradas e das saídas ocorridas em um determinado período (geralmente o mês) pela média das taxas de câmbio para venda no período considerado. Neste caso, a taxa média de venda é a média aritmética das taxas de venda da moeda estrangeira em todos os dias úteis do período.

O primeiro método é mais preciso, mas é muito mais trabalhoso. Algumas empresas possuem, inclusive, sistemas informatizados para fazer esta conversão. No entanto, apresenta a vantagem de permitir que se traduza o fluxo de caixa diariamente, pois não é preciso esperar o final do período para calcular a taxa média de conversão. Caso a empresa não precise informar diariamente o fluxo de caixa traduzido, este método só precisa ser usado em casos de taxas de inflação muito elevadas. Neste caso, o método de conversão pela taxa histórica evita as distorções inevitáveis no método de conversão pela taxa média. Uma economia é considerada como sujeita a taxas de inflação muito elevadas quando a inflação acumulada nos últimos três anos é igual ou superior a 100%.

1. A Taxa de Câmbio

A taxa de câmbio usada na tradução do fluxo de caixa em moeda estrangeira é sempre a cotação de venda, ou seja, o valor pelo qual o banco lhe venderia a moeda. A lógica subjacente a este princípio é que, se a empresa fosse liquidada naquele dia, o volume de caixa que seria repatriado seria equivalente ao montante em reais do Disponível dividido pela taxa de câmbio de venda naquele dia.

Exemplo 1: Calculando a taxa média

A taxa média de venda do dólar americano no mês de abril de 2004 é R\$2,9060, conforme a tabela abaixo:

Data	R\$/US\$
01-abr-04	2,8904
02-abr-04	2,8930
05-abr-04	2,8851
06-abr-04	2,8743
07-abr-04	2,8773
08-abr-04	2,8802
12-abr-04	2,8855
13-abr-04	2,8851
14-abr-04	2,8956
15-abr-04	2,9064
16-abr-04	2,9153
19-abr-04	2,9101
20-abr-04	2,9186
22-abr-04	2,9305
23-abr-04	2,9173
26-abr-04	2,9085
27-abr-04	2,9161
28-abr-04	2,9335
29-abr-04	2,9522
30-abr-04	2,9447
Média	2,9060

2. O Ajuste de Tradução

O grande problema do fluxo de caixa traduzido em moeda estrangeira é que ele “não fecha”. Para mostrar o que estamos querendo dizer, vamos imaginar uma empresa operando em uma economia que apresente uma inflação galopante. Suponhamos que no primeiro dia de um período não especificado a empresa possuísse R\$1.000 em caixa e que, ao longo deste período, só tenha havido um evento de caixa: uma saída de R\$200. O saldo final de caixa será, portanto, R\$800 (= R\$1.000 – R\$200).

Imagine agora que a taxa de câmbio no primeiro dia do período considerado fosse R\$1,00/US\$, no dia da saída de caixa fosse R\$2,00/US\$ e no último dia do período R\$4,00/US\$. Traduzindo este fluxo da caixa pela taxa histórica de câmbio, teríamos:

	R\$	R\$/US\$	US\$
Saldo Inicial	1.000	1,00	1.000
<i>mais</i>			
Saída	(200)	2,00	(100)
<i>igual a</i>			
Saldo Final	800	4,00	200

Acontece que US\$ 1,000 – US\$ 100 = US\$ 900, e não US\$ 200, como apresentado no relatório do fluxo de caixa. A diferença de US\$ 700 (= US\$ 900 – US\$ 200) é chamada de *Ajuste de Tradução* e representa a perda (ou o ganho) do poder aquisitivo do Disponível da empresa em moeda estrangeira (dólares, no nosso exemplo). Quando o ajuste de tradução é negativo, dizemos que a empresa teve uma *perda por ajuste de tradução*; quando é positivo, a empresa teve um *ganho por ajuste de tradução*. Vejamos, então, como ficou o fluxo de caixa do nosso exemplo.

	R\$	R\$/US\$	US\$
Saldo Inicial	1.000	1,00	1.000
<i>mais</i>			
Saída	(200)	2,00	(100)
<i>mais</i>			
Ajuste de Tradução			(700)
<i>igual a</i>			
Saldo Final	800	4,00	200

Vamos explicar, matematicamente, o que ocorreu. Vimos que a equação do fluxo de caixa obtido pelo método direto é:

$$\text{Saldo Final} = \text{Saldo Inicial} + \text{Entradas} - \text{Saídas}$$

Sabemos que uma das propriedades da equação do primeiro grau é que, se dividirmos todos os termos da equação por um mesmo número, ela não se altera. Em consequência, caso a taxa de câmbio não tivesse se alterado no período, a equação continuaria valendo e o ajuste de tradução seria zero. No entanto, a taxa de câmbio variou no período e, por isso, acabamos dividindo cada termo da equação por um número diferente, transformando-a, portanto, em uma desigualdade, conforme o mostrado a seguir:

$$\frac{\text{Saldo Final}}{\text{Tx. no final do período}} \neq \frac{\text{Saldo Inicial}}{\text{Tx. no início do período}} + \frac{\text{Entradas}}{\text{Tx.histórica}} - \frac{\text{Saídas}}{\text{Tx.histórica}}$$

O ajuste de tradução é o valor que restabelece a equação e sua equação genérica é:

Ajuste de Tradução ME = Saldo Final ME – Saldo Inicial ME – Entradas ME + Saídas ME¹

No exemplo dado, temos que:

Saldo Inicial ME = US\$ 1.000

Saldo Final ME = US\$ 200

Saída ME = US\$ 100

Donde:

Ajuste de Tradução ME = 200 - 1.000 + 100 = - 700

O ajuste de tradução é função de três eventos:

1. *Magnitude do saldo de caixa exposto aos efeitos da variação cambial.* Quanto maior for o saldo de caixa exposto aos efeitos da variação cambial, maior será o ajuste de tradução;
2. *Tempo de exposição do saldo de caixa aos efeitos da variação cambial.* Quanto mais tempo o saldo de caixa ficar exposto aos efeitos da variação cambial, maior será o ajuste de tradução. No exemplo dado, caso a saída tivesse ocorrido no início do período quando a taxa de câmbio fosse, digamos, R\$1,50/US\$, o ajuste de tradução teria sido menor do que a saída tivesse ocorrido próximo ao final do período, quando a taxa de câmbio fosse, digamos, US\$ 3,50/US\$. Isto porque no primeiro caso, o saldo inicial de R\$1.000 ficou exposto aos efeitos da variação cambial menos tempo do que no segundo caso. Para fixar este conceito, faça os cálculos e confira se realmente o ajuste de tradução no primeiro caso seria realmente menor do que no segundo caso;
3. *Magnitude da variação cambial havida no período considerado.* Quanto maior for a variação cambial, maior será o ajuste de tradução.

O que mais preocupa no ajuste de tradução são os resultados desfavoráveis, ou seja, as perdas por ajuste de tradução. Isto normalmente acontece quando o real se deprecia face às moedas estrangeiras. Quando o real se aprecia, temos um ganho por ajuste de tradução, quer dizer, nosso poder aquisitivo em moeda estrangeira aumenta. Para avaliar a perda líquida havida devido ao ajuste de tradução, devemos compará-la com os ganhos havidos na estratégia adotada pela empresa para se proteger da variação cambial desfavorável. Caso a perda por ajuste de tradução for igual ou inferior aos ganhos havidos na estratégia de proteção, então esta estratégia terá sido bem sucedida.

Exemplo 2: Uma estratégia bem sucedida

Suponhamos que no exemplo dado, a empresa houvesse comprado US\$ 2,800 no mercado futuro² a R\$3,00/US\$ e vencimento no último dia do período. Neste caso, como

¹ No texto, ME significa moeda estrangeira, ou seja, Saída ME significa o valor das saídas em moeda estrangeira.

² Este exemplo é meramente ilustrativo, já que não existem contratos de dólar no mercado futuro neste montante.

a cotação da moeda americana era R\$4,00 na data de vencimento da operação, a empresa teria ganhado R\$2.800 (US\$ 2,800 x (R\$4,00 – R\$3,00)), ou seja, US\$ 700 (= R\$2.800 ÷ R\$4,00/US\$). Neste caso, a estratégia de proteção teria sido bem sucedida.

3. Taxas de Conversão

Ao traduzirmos em moeda estrangeira um fluxo de caixa obtido pelo método direto, dividimos as entradas e as saídas pelas taxas de câmbio histórica ou média, dependendo do método que estejamos empregando. E os saldos inicial e final? Por qual taxa devemos convertê-los em moeda estrangeira?

Quando se trata do saldo final, é fácil. Qualquer que seja o método empregado, o saldo final é sempre traduzido pela taxa de venda da moeda estrangeira vigente no último dia do período. O resultado encontrado é, como já dissemos, o valor em moeda estrangeira do Disponível, que seria repatriado caso a empresa fosse liquidada naquele dia. Já, quando se trata do saldo inicial, a coisa muda.

Caso traduzíssemos o saldo inicial pela taxa de venda da moeda estrangeira vigente no primeiro dia do período, estaríamos introduzindo dois erros no fluxo de caixa em moeda estrangeira:

1. O saldo final em moeda estrangeira do período imediatamente anterior seria diferente do saldo inicial do período considerado, o que seria um absurdo, já que, por definição, o saldo final de um período é idêntico ao saldo inicial do período imediatamente subsequente. Para ilustrar, suponhamos que o saldo final de um período (e, conseqüentemente, o saldo inicial do período seguinte) fosse R\$1.000. Suponhamos, ainda, que a taxa de câmbio no último dia do primeiro período fosse R\$2,00/US\$ e no primeiro dia do segundo período fosse R\$2,50/US\$. Neste caso, se traduzíssemos o saldo inicial do segundo período pela taxa de câmbio do dia, teríamos que o saldo final do primeiro período seria R\$500 ($R\$1.000 \div R\$2,00/US\$$) e o saldo inicial do segundo período seria R\$400 ($R\$1.000 \div R\$2,50/US\$$).
2. O ajuste de tradução devido à variação cambial havida na passagem do último dia do primeiro período para o primeiro dia do segundo período não seria capturada nem no fluxo de caixa do primeiro período, nem no do segundo.

Para evitar estes problemas, o saldo final do fluxo de caixa é sempre traduzido *pela taxa de venda do último dia do período imediatamente anterior* ao período considerado.

4. Exemplo Ilustrativo

Traduza em dólares, usando o método de tradução pela taxa média, o fluxo de caixa do Exemplo Ilustrativo do Capítulo 2 (Seção 2.5), sabendo-se que a taxa de venda da moeda norte-americana no último dia útil do mês de março de 2004 era R\$2,9086. Considere as taxas de câmbio do Exemplo 1 deste Apêndice.

	R\$	Tx. Câmbio	US\$
SALDO INICIAL	35.000		
<i>mais</i>			
ENTRADAS			
1000 Recebido de Clientes	169.600		
1100 Operações Financeiras	105.500		
1200 Entradas Patrimoniais			
1300 Entradas Eventuais			
1400 Transferências Coligadas	(17.900)		
TOTAL DAS ENTRADAS	257.200		
<i>mais</i>			
SAÍDAS			
2000 Saídas Administrativas	(43.820)		
2100 Saídas Comerciais	(8.000)		
2200 Saídas Financeiras	(40.880)		
2300 Materiais de Revenda	(83.400)		
2400 Saídas de Pessoal	(30.050)		
2500 Encargos	(7.300)		
2600 Serviços Prestados	(10.950)		
2700 Despesas de Viagem	(450)		
2800 Impostos e Taxas	(32.940)		
2900 Despesas Patrimoniais			
3000 Saídas Diversas			
TOTAL DAS SAÍDAS	(257.790)		
<i>mais</i>			
Ajuste de Tradução			
<i>igual a</i>			
SALDO FINAL	34.410		

Solução:

	R\$	Tx. Câmbio	US\$
SALDO INICIAL	35.000	2,9086	12.033
<i>mais</i>			
ENTRADAS			
1000 Recebido de Clientes	169.600	2,9060	58.362
1100 Operações Financeiras	105.500	2,9060	36.304
1200 Entradas Patrimoniais			
1300 Entradas Eventuais			
1400 Transferências Coligadas	(17.900)	2,9060	(6.160)
TOTAL DAS ENTRADAS	257.200	2,9060	88.507
<i>mais</i>			
SAÍDAS			
2000 Saídas Administrativas	(43.820)	2,9060	(15.079)
2100 Saídas Comerciais	(8.000)	2,9060	(2.753)
2200 Saídas Financeiras	(40.880)	2,9060	(14.067)

2300 Materiais de Revenda	(83.400)	2,9060	(28.699)
2400 Saídas de Pessoal	(30.050)	2,9060	(10.341)
2500 Encargos	(7.300)	2,9060	(2.512)
2600 Serviços Prestados	(10.950)	2,9060	(3.768)
2700 Despesas de Viagem	(450)	2,9060	(155)
2800 Impostos e Taxas	(32.940)	2,9060	(11.335)
2900 Despesas Patrimoniais			
3000 Saídas Diversas			
TOTAL DAS SAÍDAS	(257.790)	2,9060	(88.710)
<i>mais</i>			
Ajuste de Tradução			(145)
<i>igual a</i>			
SALDO FINAL	34.410	2,9447	11.685

Carlos Alexandre Sá é professor de finanças e consultor.