

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
FACULDADE DE ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO

REVISTA DE ECONOMIA

ANO 10

N.º 7

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
FACULDADE DE ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO
RUA DR. FAIVRE — CAIXA POSTAL N.º 1.404 — CURITIBA — PARANÁ — BRASIL

REVISTA DE ECONOMIA

Diretor: Prof. Eloy da Cunha Costa

Secretário: Prof. Mário Diney Corrêa Bittencourt

Colaboradores: Professôres.

Alceu Ribeiro de Macedo.

Ario Taborda Dergint de Rawicz.

Darcy Caron Alves.

David Antonio da Silva Carneiro.

Francisco Batista de Borja Magalhães Filho.

Faustino Fávaro.

Rubens Requião.

Joaquim Miró Neto.

Eloy da Cunha Costa.

Wilson R. R. Deconto.

Ernani Corrêa Reichmann.

Nivaldo Maranhão Faria.

Rubem Pinheiro.

Ocyron Cunha.

Newton Carneiro Afonso da Costa.

Luiz Antonio de Camargo Fayet.

Walter Cordeiro Scroch.

Altiva Pilatti Balhana.

A. Nogueira de Faria.

João Luiz da Cunha Costa.

Luis G. Macheiros.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
FACULDADE DE ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO

REVISTA DE ECONOMIA

Rev. Economia - F. E. A.	Ano X	N.º 7	Pág. 1-92	Curitiba	Jan. - Jun. 1970
--------------------------	-------	-------	-----------	----------	------------------

BIBLIOTECA CENTRAL

BU
5-3-83

BU

Universidade Federal do Paraná

C O N T E Ú D O

“A Revolução dos Gerentes”	5
A Estrutura Jurídica do Mercado Financeiro e de Capitais	17
A Posição da Sociologia Industrial no Desenvolvimento Econômico	27
Fundos de Empréstimo	33
Câmbio Bancário Internacional	41
Análise Financeira para a Seleção de Ações	85

"A REVOLUÇÃO DOS GERENTES"

NOEL LOBO GUIMARÃES

Desejo inicialmente agradecer as palavras amáveis do meu apresentador, Professor Eloy da Cunha Costa, Diretor do CEPE, e ao Professor Alceu Macedo, Diretor desta Escola Superior.

E quero, também, dizer que me senti muito honrado com o convite do Centro de Estudos e Pesquisas Econômicos, da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Paraná, a fim de, nesta oportunidade, proferir aqui uma conferência neste Simpósio sobre Mercado de Capitais.

Embora homem de empresa, dedicado inteiramente ao lado prático da vida, nem por isso deixo de ter as minhas inquietudes sobre os destinos da nossa sociedade e sobre os rumos das novas gerações.

Tenho consciência de que estamos ainda muito longe de atingir a sociedade perfeita. Mas acredito, também, que toda esta luta milenar do homem em busca do aperfeiçoamento próprio e do desenvolvimento tecnológico, deverão contribuir para o polimento das instituições e para aproximá-lo desta sua última meta: A SOCIEDADE PERFEITA.

Assim, partindo de uma premissa, **tanto no Brasil como em qualquer outra nação da Terra, nós nos defrontamos com sociedades em evolução.** Sociedades mutantes, em que quase nada é definitivo e acabado.

Na busca da posição de estabilidade, na luta pelo aperfeiçoamento, verifica-se o fenômeno do atrito. Os choques, as tensões, as revoluções.

As tentativas para encontrar novos pontos de equilíbrio, mais consentâneos à conjuntura da época fazem a sociedade sofrer, em virtude destas mesmas tensões e atritos.

A missão do sociólogo é reduzir ao mínimo estas penas, fazendo com que a sociedade progrida sem pagar um preço muito alto por suas transformações.

Que seu desenvolvimento se dê pela **evolução** e não pela **revolução**.

Como se pode processar esta evolução, este “parto sem dor” e quem é capaz de promovê-la?

Nas sociedades modernas esta evolução deve processar-se através de promulgação de novas leis e pela mudança de instituições e dos costumes.

Duas classes, de pessoas desempenham papel importante em tais mutações: os **inovadores**, que buscam promovê-las e os **conservadores**, que resistem às mudanças.

Os inovadores são geralmente os moços, que vivem o presente e se preocupam com o futuro.

Os conservadores costumam ser os velhos, que já viveram no passado, que são mais prudentes e que acumularam uma valiosa experiência humana. Mas ambos desempenham papéis igualmente importantes na evolução da sociedade.

Os primeiros, inconformados com os defeitos da sociedade pré-existente, pelos quais não se julgam responsáveis, pois não contribuíram, para construí-la, fazem uma crítica contundente e até demolidora desta mesma sociedade.

Os segundos consideram, em primeiro lugar, todo o extraordinário progresso já alcançado pelas sociedades humanas, desde o paleolítico até hoje, para concluir que, se até aqui chegamos, é porque muita coisa boa e certa existe no passado. Por isso as mudanças bruscas e radicais, esquecendo tudo o que já foi feito, são **perigosas** e podem produzir, em vez de progresso, uma volta ao primitivo.

Assim, os conservadores agem como freios a mudanças bruscas e, por isso, perigosas.

Portanto, senhores, parece fazer parte do plano geral da evolução das sociedades humanas esta coexistência, embora nem sempre pacífica, entre inovadores e conservadores. . .

Com isso queremos justificar a nossa admiração e o nosso respeito pela juventude, que com o seu ardor e entusiasmo característicos, desempenha papel fundamental no progresso das nações.

E a juventude estudantil brasileira, da qual sois uma representativa amostra, nesta Faculdade de Ciências Econômicas, por certo terá um grande desempenho na evolução deste imenso país.

Por tudo isto, resolvemos dar à nossa palestra de hoje, o título de "A REVOLUÇÃO DOS GERENTES".

É que consideramos o fenômeno da ascensão dos Gerentes, como uma das mudanças mais significativas e interessantes que se processam na atualidade.

Foram os economistas norte-americanos, John Kenneth Galbraith e Adolfo Berle, os que melhor estudaram o assunto em seus livros.

Em que consiste a Revolução dos Gerentes?

Consiste na substituição do empresário-proprietário, pelo gerente-não-proprietário e simples preposto dos acionistas das grandes empresas.

Essa mudança acarreta conseqüências as mais profundas para a caracterização da sociedade moderna.

Desta transformação na liderança das empresas derivam modificações econômicas, políticas e sociais na vida das nações contemporâneas.

Vai desaparecendo a figura do burguês estigmatizado por Karl Marx e por todos os socialistas, surgindo em seu lugar a imagem democrática do líder empresarial, do "executivo", o qual desempenha na empresa, o mesmo papel de um governante político eleito pelo sufrágio universal.

Assim como na antigüidade o poder principal de decisão esteve nas mãos dos chefes políticos, dos proprietários de terras ou, como em Roma, na dos patrícios romanos.

Na Idade Média, esse mesmo poder era exercido pela Igreja e pelos senhores feudais.

E na Renascença, passa para as mãos do dono de empresa, do proprietário da exploração comercial ou industrial, que geralmente

habitava nas cidades. Nesta época, um acelerado processo de urbanização começou a verificar-se. Por isso, este novo líder emergente passou a ser chamado de “o burguês” ou o homem do burgo, o senhor da cidade.

Assim como essas figuras dominaram a cena social, política e econômica no passado, tudo indica que a nova liderança pertencerá ao gerente-não-proprietário; ao **executivo** da sociedade anônima. E que ele permanecerá sob os “spot-lights” daqui para o futuro.

A imagem do burguês, ou do dono da empresa, estava bastante desgastada, em virtude do cerrado bombardeio do movimento socialista, o qual atribuía à sua liderança, todas as mazelas e defeitos do sistema econômico capitalista.

Contra o burguês foram assacados os maiores vitupérios, como resultado, principalmente, das frustrações de todos aqueles que não conseguiram realizar-se na vida pela estrada difícil da competição, do trabalho árduo e inteligente; e também daqueles que não sabiam bem interpretar e entender a evolução histórica e os processos que transformam as coletividades humanas.

Embora tenham sido esses empresários-proprietários, ou burgueses, os grandes promotores do progresso contemporâneo, seus serviços foram esquecidos e todas as deficiências e imperfeições do sistema econômico de livre empresa e de economia de mercado lhes foram imputados.

O fato de serem proprietários dos meios de produção e por isso detentores de um grande poder de decisão, era olhado por muitos com inveja e desconfiança.

O marxismo desenvolveu longas teorias sobre a mentalidade do proprietário, acusando-o de egoísta, desalmado e calculista frio.

Para o marxismo, o proprietário ou o burguês, é o “homo oeconomicus” integral, uma sub-espécie, dentro da espécie humana.

À luz do marxismo, os proletários, as grandes massas populares, são generosos, magnânimos e altruístas; só o **burguês proprietário** é ávido e mesquinho.

Assim sendo, para eles, o sistema econômico de empresas privadas, apropriadas pelos burgueses, é um regime diabólico que jamais poderia promover a felicidade humana.

E tais conceitos foram extraordinariamente difundidos, graças aos modernos meios de divulgação, inclusive entre nós os brasileiros.

Apesar do alívio das tensões sociais e do prestigiamento às empresas particulares advindos com a Revolução de Março, nosso sistema econômico, baseado em empresas privadas, continua sendo ameaçado por dois tipos principais de inimigos: o comunismo marxista e a burocracia empírica.

O primeiro, como já vimos, ataca a livre empresa por convicção filosófica ou por fanatismo doutrinário, proclamando aos quatro ventos a sua intenção de destruí-la.

Já o segundo é desprovido de qualquer doutrina, mas nem por isso se apresenta menos agressivo e perigoso, devido à sua inconsciência e à sua avidez por maior poder.

O comunismo marxista apresenta-se, hoje, liderado por pseudo-intelectuais, detentores de uma cultura deformada, superficial e profundamente sectária. Exumou conceitos primitivos sobre o lucro, o juro, o comércio e o capital e está a reeditá-los e difundi-los por toda a parte com o maior vigor e pertinácia.

Tais conceitos infiltram-se e penetram da maneira mais sutil em todas as mentes, inclusive naquela de homens que, pelas suas origens e pela natureza das atividades que exercem, não teriam razão nenhuma para aceitá-los.

* * *

Alguns de nossos ministros têm sido pródigos em adjetivos elogiosos ao comércio, à indústria e às empresas privadas, considerando-as como os verdadeiros alicerces da democracia e dos direitos do homem.

Entretanto, o que se verifica de fato entre nós é o prosseguimento de um inexorável processo de estatização, que jamais foi barrado efetivamente; e as ameaças de movimentos socialistas que por todos os meios, inclusive com as armas do terror, buscam derrubar o nosso regime.

Se as ameaças persistem e são muito sérias, é nosso dever, como homens das empresas livres, imaginar e propor soluções para os problemas da nossa sociedade e para a consolidação do sistema econômico de mercado e de empresas particulares.

Eis porque vislumbramos, na chamada "Revolução dos Gerentes", uma forma de aperfeiçoamento do nosso sistema econômico e de consolidação da democracia.

Nosso regime só será suficientemente sólido, quando conqui-

tarmos uma situação semelhante àquela que já existe em países como o Japão e os Estados Unidos.

Nestes, as grandes empresas pertencem ao povo.

Dois terços das famílias norte-americanas são proprietárias de ações das empresas.

As gigantescas corporações como a Standard Oil, a General Motors, a ITT, a General Electric e outras, não pertencem a grupos ou a determinadas famílias, mas sim a milhões de acionistas integrantes de todas as camadas da população norte-americana.

O mesmo acontece no Japão com empresas como a Mitsubishi, a Mitsui, a Ishikawajima e tantas outras, cujos proprietários são, em verdade, os homens e mulheres do povo japonês, que conseguiram realizar pequenas poupanças e transformá-las em ações destas mesmas empresas.

Tanto os Estados Unidos como o Japão, nos indicam, assim, o verdadeiro caminho do desenvolvimento econômico e da consolidação do regime, que é o da difusão da propriedade das empresas através da abertura do seu capital.

Surge, assim nesses países, um novo regime, onde não mais existe a figura do **burguês**, tão apedrejado pelos socialistas.

Qualquer pensador lógico chega à conclusão de que, no sistema econômico em que preponderem as grandes corporações, ou o burguês desapareceu ou proletariado se aburguesou, dando grande solidez ao regime.

Este deverá ser também o rumo a seguir pela economia brasileira. A preparação de condições para o desenvolvimento da sociedade anônima de capital aberto, pela criação de um poderoso mercado de capitais.

Para tanto se faz necessária uma mudança na mentalidade de nossos **governantes**, de nossos **empresários** e também de nosso **povo**.

A mudança de mentalidade dos governantes deverá ser no sentido de acreditar mais nos empresários.

Não desconfiar deles, como às vezes ainda acontece, consentindo em atribuir-lhes alguns daqueles preconceitos, por nós citados, que o marxismo difundiu tão amplamente.

Deve o governo considerar que a empresa não é um consumidor de bens. A empresa é uma transformadora de matérias primas e de energias físicas e humanas, em bens e serviços que se destinam

a satisfazer necessidades, ou, ao consumo final, como dizem os economistas.

Ainda poderíamos admitir que o govêrno entendesse que o fato de um cidadão empregar exageradamente recursos no consumo de bens suntuários, em objetos de luxo, na ostentação, fôsse prejudicial ao desenvolvimento econômico, em um país com insuficiência de capitais para aplicar em empreendimentos de imediata utilização social ou estratégicos para o progresso.

Mas isso só poderá acontecer com indivíduos e não com emprêsas.

Assim, o Impôsto de Renda poderia atingir pessoas físicas, mas não as pessoas jurídicas; nunca o lucro das emprêsas.

Todos os recursos que as companhias conseguirem acumular para a sua manutenção, eficiente funcionamento ou ampliação, devem ficar isentos do Impôsto de Renda, porque são reinvestimentos que continuam a serviço da sociedade, na produção de novas riquezas.

Os lucros das emprêsas devem ser suficientemente altos, de maneira a ultrapassar a taxa de inflação e permitir o pagamento de dividendos reais a seus acionistas.

O pagamento de bons dividendos tem o condão de estimular as poupanças populares e de atraí-las para a aplicação em ações.

Assim, o govêrno deverá libertar-se de todos os preconceitos contra o lucro e contra os empresários, neutralizar seu fiscalismo imediatista e isentar de Impôsto de Renda os lucros e os dividendos, para que se possam expandir rapidamente as sociedades de capital aberto, que são as mais poderosas alavancas do progresso moderno.

Na atual conjuntura, somente poderão enfrentar a competição, as emprêsas que forem capazes de crescer para aproveitar as economias de escala. Os custos unitários geralmente são mais altos quando a produção é em pequena escala. Isto porque os custos fixos são praticamente os mesmos, quer se produza muito ou se produza pouco. Para que as emprêsas cresçam e atinjam o tamanho ideal, geralmente são insuficientes as poupanças individuais de seus proprietários e mesmo as reservas e lucros reinvestidos.

Portanto, para se construirem **grandes emprêsas**, tornam-se necessárias outras formas de financiamento, das quais se destaca a obtenção de recursos pela colocação de ações junto ao grande público.

Conseqüentemente, a abertura das emprêsas torna-se quase uma fatalidade, pois o dilema será, daqui para o futuro, **crescer ou morrer**.

Já existe hoje, no Brasil, uma legislação que visa estimular e promover a difusão das sociedades anônimas de capital aberto.

Eis alguns dos seus dispositivos, que citaremos, a título de informação, àqueles que tenham em vista trabalhar na abertura de empresas:

- Dispensa do pagamento de 5% do Imposto de Renda sobre lucros distribuídos.
- Permissão de dedução do lucro total tributável, de 6% da importância paga pela empresa como dividendos a seus acionistas.
- Permissão às pessoas físicas de abaterem de sua renda bruta uma parcela relativa a dividendos, benefícios e bonificações recebidas em virtude de suas aplicações nas empresas.
- As pessoas físicas poderão ainda abater de sua renda bruta, 30% dos valores dispendidos na subscrição de ações de sociedades abertas, desde que comprovem a manutenção da referida aplicação pelo prazo mínimo de dois anos.
- As bonificações em dinheiro e os dividendos em ações, nominativas ou ao portador, estão sujeitas apenas ao Imposto de Renda de 15% na fonte.

Estes são os principais incentivos que nossa legislação oferece, no momento, para a abertura do capital das empresas.

Para adquirir a condição de sociedade de capital aberto, exige a lei uma série de requisitos. O número mínimo de acionistas varia conforme a região geo-econômica e o Capital, sendo maior nas regiões mais desenvolvidas, como São Paulo e Guanabara e menor nos estados do norte e nordeste.

Esta divisão regional, facilitadora da aquisição da condição de sociedade de capital aberto, foi uma conquista recente dos empresários, que por ocasião da reunião das Associações Comerciais do Sul do País, no ano passado em São Paulo, propuseram esta medida e tiveram a satisfação de vê-la transformada em lei.

Entretanto, senhores, todos estes ainda são pequenos incentivos; insuficientes para vencer a inércia que faz com que a maioria das empresas brasileiras continuem fechadas.

As condições legislativas ideais ainda não foram conseguidas.

Um dos aspectos a mudar é o da remuneração dos dirigentes. A

atual legislação do Imposto de Renda estabelece limites injustificáveis para o pagamento a êstes técnicos.

Esperamos que venham a ser atingidas em breve as condições ideais, com a promulgação da nova lei das sociedades anônimas, ora em elaboração e com a isenção total do Imposto de Renda sôbre os lucros das emprêsas e sôbre os dividendos.

O Imposto de Renda nasceu como instrumento de política econômica, para promover uma melhor distribuição da Riqueza e como rédea às flutuações da conjuntura.

Para retirar parcelas da renda das pessoas que as possuem mais elevadas e destiná-las a serviços públicos e à assistência social, em suas mais diversas formas, numa tentativa de reduzir os desníveis de renda.

Acontece que, ao taxar as emprêsas, êste espírito é deturpado e esquecido.

Por sua vez, a mentalidade do homem de emprêsa deve sofrer uma correção de rumos, o que aliás já está a verificar-se.

É evidente que o desenvolvimento econômico e a promoção do bem estar social deve passar a ser o principal objetivo do homem de emprêsa.

O lucro deve ter por fim principal o reinvestimento e a expansão dos empreendimentos.

Expansão para dar mais empregos aos milhares de jovens que todos os anos afluem aos mercados de trabalho, necessitados de ganharem a vida pelo próprio esforço.

Expansão para oferecer uma maior quantidade de mercadorias e serviços às populações que aumentam vertiginosamente e que têm crescente necessidade de alimentos, agasalhos, alojamentos, transportes, medicamentos, calçados e mil outras utilidades.

Expansão também, para que possamos pagar mais impostos, a fim de que os governos disponham de mais recursos para proporcionar educação, saúde e segurança ao povo.

O moderno chefe industrial jamais deve perseguir o lucro pelo lucro.

Sua principal compensação individual será a da própria realização e a euforia de ser livre.

Existem homens que nascem para ser empresários. São líderes

natos. Não suportam a situação de subordinados, de funcionários ou empregados. Suas capacidades criadoras precisam encontrar campo favorável para frutificar. E este campo é a empresa livre. Todo regime que desconhecer esta realidade, não só anulará um dos mais dinâmicos fatores de progresso, como também fará a infelicidade desta parcela dos seus cidadãos que nasceram para trabalhar em completa liberdade e independência.

Quando uma grande soma de recursos é posta à disposição de uma pessoa ou entidade, seja ela pública ou privada, esta poderá encaminhá-la para os seguintes destinos: transformá-la em novas inversões, construindo e ampliando fábricas, realizando novos empreendimentos, ou consumindo-a em gastos suntuários.

No primeiro caso, haverá uma demanda maior de máquinas e instrumentos de trabalho, que resultarão, a curto e a longo prazo, em importação ou produção doméstica destes mesmos bens.

No segundo caso, o mesmo sucederá com a produção e importação de artigos de luxo, mudando-se assim a estrutura da produção nacional, das importações ou de ambas.

Considerando-se que os recursos produtivos de um país em processo de desenvolvimento econômico, como é o caso do Brasil, **são sempre escassos**, no segundo caso há, evidentemente, um pernicioso desperdício das energias nacionais.

Portanto, o advento do sistema econômico da participação acionária ou de sociedade anônima de capital aberto, deve compreender também a mudança de mentalidade do empresário, no sentido de passar a considerar-se como um gestor de patrimônio coletivo.

Uma certa frugalidade deve ser por ele cultivada. Todo o empresário que se preocupa mais com seu conforto particular do que com a solidez e progresso de sua empresa, revela não estar à altura das responsabilidades que a sociedade pôs em suas mãos.

Este tipo de empresário é um inimigo inconsciente do sistema econômico de mercado e de livre empresa; e atenta contra a segurança nacional.

A luta do nosso século, entre estatismo e privatismo, somente poderá ser vencida pelas empresas livres, uma vez que se processem tais modificações e que nossas lideranças se compenetrem da verdade científica de que a empresa é um órgão da sociedade que tem a mais relevante e mais dinâmica função social.

Assim entendida a empresa privada, não temos dúvida de que

ela será mais eficiente e progressista do que qualquer das formas de empresa estatal.

Finalmente, o povo precisa cultivar os sentimentos de parcimônia e poupança, pondo de lado uma parcela de sua renda, embora pequena, para aplicá-la na compra de ações.

Como vimos, a atual legislação já favorece a formação de tais poupanças.

Últimamente, o mercado de ações vem apresentando um extraordinário crescimento. Isto pode constatar-se pelo aumento do volume de operações nas principais Bôlsas do País e **inclusive na nossa de Curitiba.**

O máximo de solidez de um regime será alcançado quando **"cada proletário seja um proprietário".**

Proprietário da casa própria e proprietário também dos meios de produção.

A propriedade da casa para residência da família, através de financiamentos facilitados, começa a ser estimulada entre nós e deve contar com o apoio de todos.

A propriedade dos meios de produção, deve realizar-se através da venda ao público, das ações das empresas.

Por êste sistema, os bens não passarão para as mãos do Estado e nem serão confiscados e entregues abruptamente a todos os cidadãos.

Só serão proprietários dos meios de produção, aquelas pessoas que realizem poupanças, que sejam capazes de, através do trabalho intenso e eficiente, produzir excedentes sobre seu consumo. E que, voluntariamente, destinem estas poupanças à aplicação em ações.

Desta maneira ficam atendidos dois objetivos dos mais relevantes para o progresso social: aumenta-se a eficiência do trabalho e promove-se uma melhor distribuição da riqueza, possibilitando a todos os cidadãos o "status" de proprietário.

Serve-se assim, à produtividade e à democracia.

É claro que num regime, em que a grande maioria dos cidadãos seja dono da casa própria e dos meios de produção, as instituições serão mais sólidas e melhor defendidas pelas grandes massas da população, que sentirão mais profundamente o interesse próprio em sua manutenção.

Para finalizar, diríamos que existem duas variáveis estratégicas a serem utilizadas para a consolidação e o progresso da sociedade brasileira: uma política habitacional bem orientada, que crie efetivas condições para a aquisição da casa própria pelos nossos trabalhadores e à **difusão da propriedade dos instrumentos de produção, através da ampliação do mercado de capitais, pela expansão das sociedades anônimas de capital aberto.**

"CURRICULUM VITAE"

do

Dr. NOEL LOBO GUIMARÃES

Presidente da Associação Comercial do Paraná e da Federação das Associações Comerciais do Paraná.

Vice-Presidente da Confederação das Associações Comerciais do Brasil (1967/69).

Vice-Presidente da Missão Comercial Brasileira ao Japão em 1967.

Membro da Comissão Diretora da VII Conferência Brasileira do Comércio Exterior, em 1968.

Vice-Presidente da I Conferência Nacional de Comercialização, realizada no Rio de Janeiro, em 1969.

Membro do Conselho Empresarial Brasil-Estados Unidos.

Comerciante, Diretor-Presidente da Âncora Comercial S. A.; Diretor Presidente do Conselho Administrativo da CIPAR — Cia. Paranaense de Representações e Diretor Presidente da NACAR LTDA. Administradora e Comissária, empresas das quais é fundador.

Conselheiro da Diretoria da ABRAVE — Associação Brasileira de Revendedores Autorizados de Veículos.

Técnico em Administração. Bacharel em Direito. Diplomado pela Escola Superior de Guerra no Curso de Defesa Nacional. Cursos de Especialização em Vendas, Administração de Negócios, etc.

Realizou viagens de caráter comercial e cultural aos Estados Unidos da América do Norte, México, Canadá, Japão, Europa Ocidental e a vários outros países da América do Sul.

Agraciado com a "Ordem Albatroz", no grau de Comendador, conforme título conferido pelo Museu de História.

Benemérito da Amazônia, conforme título conferido pela Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia.

Chefe da Missão Comercial Paraná (BR) — Paraguay, em 1969.

Ex-Governador do Distrito "L", do Lions Internacional (1955/56).

A ESTRUTURA JURÍDICA DO MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS

**Conferência proferida pelo Prof. Rubens Requião, no
Simpósio sobre o Mercado de Capitais.**

1. Nosso objetivo nesta dissertação é explicar ao ilustre auditório a estrutura jurídica dos órgãos que compõem o mercado financeiro e de capitais em nosso país. Com essa noção básica, com a visão de conjunto da organização do mercado de capitais, pretendemos que os alunos desta Casa se informem de forma suficiente para acompanharem o desenvolvimento deste "Simpósio". Deixo claro, portanto, que essa palestra não tem outra pretensão senão a de abrir uma trilha que será ampliada pelos demais professores que participam deste ciclo de estudos.

O mercado de capitais, para partirmos de uma lição do economista professor Roberto Campos, é o conjunto de entidades cuja principal função é tornar possível a transferência de fundos das unidades familiares, empresas e setores governamentais com excesso de poupanças sobre seus investimentos, para unidades onde haja escassez de poupanças com relação aos investimentos projetados. Essas entidades operam umas como intermediários financeiros, influenciando o volume de meios de pagamentos; outras funcionam condicionando a velocidade de circulação desses meios.

Assim, desde o início de nosso estudo, temos que enfrentar um pequeno problema de ordem pragmática, qual seja o de situar a matéria continente do mercado de capitais. Isso porque, a legislação brasileira que se refere à composição do mercado de capitais distingue

o sistema financeiro nacional do sistema de mercado de capitais. A tendência, porém, é englobar todos os institutos, inclusive os relativos ao sistema financeiro, sob o título amplo do mercado de capitais. Será essa a orientação e o conteúdo de nossas observações.

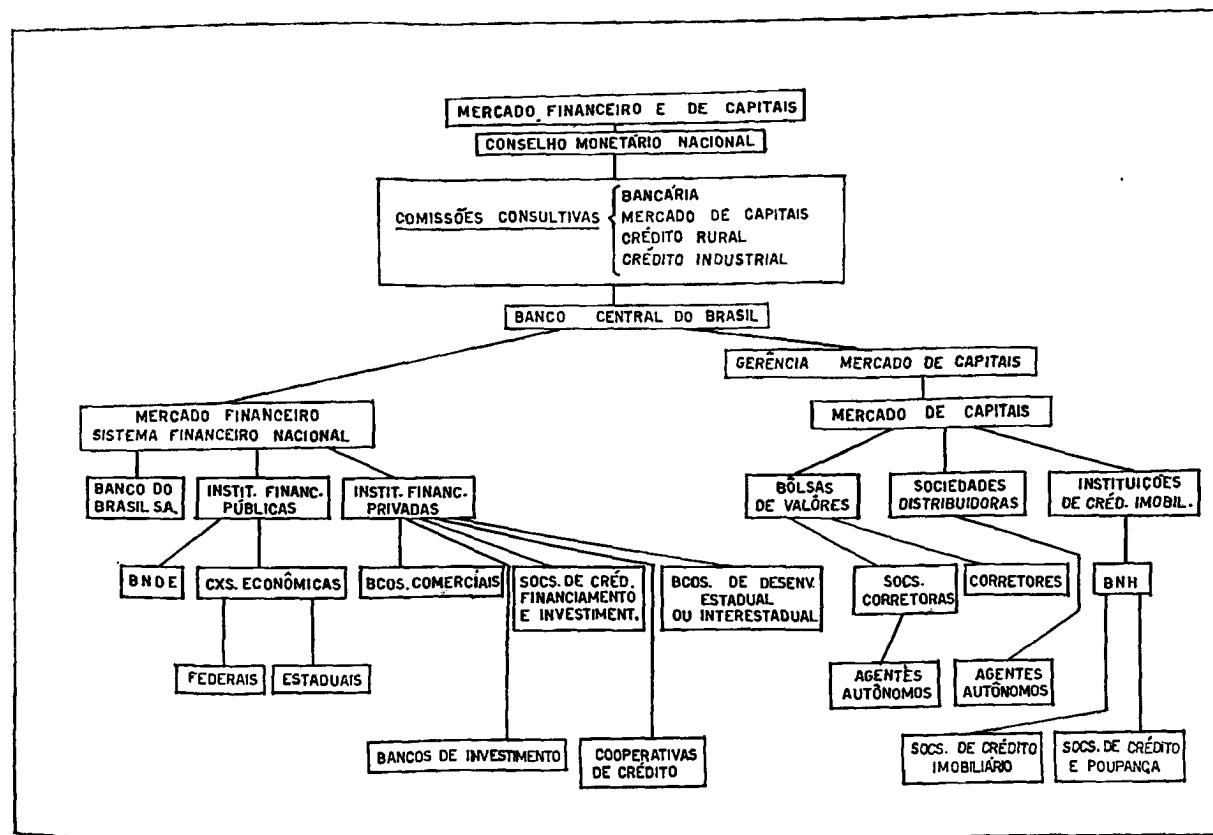
2. Antes dos sucessos políticos que deflagraram a Revolução de 1964, muito antes da crise inflacionária que ensandeceu o país, possuíamos um tênue mercado de capitais, mas sempre **um mercado de capitais** que a nossa condição de país subdesenvolvido então podia propiciar. Lembro-me, quando menino, dos poucos capitalistas de nossa capital, que viviam de rendimento de suas ações ou de títulos da dívida pública, expressos na então, para mim, enigmática palavra "apólices de dívida pública". Quando, durante a guerra, instaurou-se o sistema inflacionário nas finanças e na economia nacional, ocorreu o inevitável fenômeno da destruição desse incipiente mercado, desviando-se a poupança particular para a enseada segura da inversão imobiliária. Agravada a inflação monetária, o mercado de capitais fatalmente se desmantelaria, desviando os recursos financeiros para a desenfreada especulação imobiliária e para a mais nefanda agiotagem, com sacrifício enorme das empresas privadas e da economia nacional.

Quando a vida nacional dava mostras de cansaço de tanta corrupção e desmazêlo, impondo-se a necessidade da disciplina revolucionária, o novo regime que se implantou no país, ao pôr "a casa em ordem", voltou-se para a reconstituição do mercado de capitais, como uma de suas principais metas. E surgiram, como instrumento básico dessa programação, duas leis que marcam o limiar dessa reconstrução: A Lei n.º 4595, de 31.12.1964, que instituiu o Sistema Financeiro Nacional, e a Lei n.º 4728, de 14.7.1965, que "disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento". Em torno dessas leis, repetimos, desenvolveu-se a política governamental de reorganização do mercado financeiro e de capitais.

3. Baseados nessas duas leis básicas, informativas da estrutura do mercado de capitais, tomada essa expressão no sentido **lato**, de forma a englobar o sistema financeiro, podemos apresentar o seguinte esquema que reproduzimos no quadro negro (x)

Por esse organograma, vemos que tanto o Mercado Financeiro (Sistema Financeiro Nacional), como o Mercado de Capitais (**strictu sensu**), se desdobram a partir do Banco Central do Brasil. Isso porque

(x) O esquema apresentado pelo conferencista é o seguinte:



na cúpula do sistema do mercado de capitais (**lato sensu**) opera o Conselho Monetário Nacional, e seu órgão de ação que o Banco Central do Brasil.

O Conselho Monetário Nacional, que sucedeu ao extinto Conselho da Superintendência da Moeda e Crédito (SUMOC), tem a finalidade de formular a política da moeda e do crédito, objetivando o progresso econômico e social do país. Essa é a sua meta geral, que se particulariza em inúmeras atribuições visando à disciplina do mercado financeiro e de capitais, das quais devemos destacar as seguintes: a de adaptar o volume dos meios dos pagamentos às reais necessidades da economia nacional e de seu processo de desenvolvimento; regular o valor interno e externo da moeda, propiciando o equilíbrio do nosso balanço de pagamentos; orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras públicas ou privadas; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras e coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública interna e externa. É o Conselho Monetário Nacional que autoriza as emissões de papel moeda, sob prévia dependência de autorização legislativa, quando se destina ao financiamento direto, pelo Banco Central, das operações de crédito com o Tesouro Nacional, estabelecendo, outrossim, as condições para que o Banco Central emita papel moeda, determinando outras atribuições determinadas expressamente pela Lei n.º 4595.

O Conselho Monetário Nacional é constituído de diversos membros, como o Ministro da Fazenda, o Presidente do Banco do Brasil S. A., o Presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e de seis membros nomeados pelo Presidente da República, aprovados pelo Senado, e escolhidos entre pessoas de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômicos financeiros.

Traçada pelo Conselho Monetário Nacional a política da moeda e do crédito, cumpre ao seu órgão de ação, que é o Banco Central do Brasil, pô-la em execução. Cabe a esta instituição financeira central, privativamente, cumprir e fazer cumprir as leis e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional. Nessa ordem de atribuições compete-lhe privativamente, emitir papel moeda e moeda-metálica, receber os recolhimentos compulsórios e os depósitos voluntários das instituições financeiras, controlar o crédito sob todas as suas formas, efetuar o controle dos capitais estrangeiros, ser depositário das reservas de ouro e moeda estrangeira, fiscalizar as instituições financeiras, autorizando o seu funcionamento e outros que a Lei determina, tais como a de entender-se, em nome do Governo, com instituições financeiras estrangeiras e internacionais, procurando colocar emprésti-

mos externos e internos, regulamentar o serviço de compensação de cheques etc. Ao Banco Central, porém, é vedado operações bancárias de qualquer natureza, salvo quando autorizado por lei. Vive o Banco Central com economia própria, de recursos oriundos de juros de descontos de empréstimos, resultado das operações de câmbio, da compra e venda de ouro, das taxas de fiscalização e de receitas eventuais, como as provenientes de multa e de mora.

Entre as mais importantes funções do Banco Central é a de fiscalizar e controlar, as instituições financeiras, que só podem funcionar com a prévia autorização do referido Banco.

Para a lei brasileira, consideram-se instituições financeiras as pessoas jurídicas públicas e privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeiras, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Como já se acentuou, as instituições financeiras, geralmente são revestidas da forma de sociedade anônima com **ações nominativas**. Só podem funcionar no país quando autorizadas pelo Banco Central, sendo que as de origem estrangeira, segundo o sistema vigente em nosso Direito, somente com autorização por Decreto do Presidente da República.

A expressão "instituição financeira" devemos acolhê-la como o **gênero** de instituições que visam a operar na coleta, intermediação ou aplicação de recursos em moeda nacional ou estrangeira, do qual é **espécie**, por exemplo, um **estabelecimento bancário**, uma **sociedade de investimento e financiamento** ou uma **sociedade corretora** ou **distribuidora de valores**. Assim entendeu, e entendeu muito bem, o VII Congresso Nacional de Bancos, reunido no ano passado em Curitiba, quando rejeitou tese que propunha que se solicitasse ao governo o restabelecimento da tradicional expressão "banco" para designação oficial desses estabelecimentos postergando-se a expressão, para eles de **instituição financeira**. Por unanimidade entendeu-se que a expressão **instituição financeira** era genérica, não tendo sido abandonada a designação específica de **banco** para os estabelecimentos desse tipo.

Entre as instituições financeiras contamos com o **Banco do Brasil S. A.** e com o grupo de **instituições financeiras públicas e instituições financeiras privadas**.

Vejamos, em primeiro lugar, o **Banco do Brasil S. A.** Essa poderosa entidade de **economia mista**, constituída de capital público e particular, tem por competência, sob a supervisão do Conselho Monetário Nacional, a execução da política creditícia e financeira do Governo Federal, da qual é instrumento. É o agente financeiro do Te-

souro Nacional, cabendo-lhe realizar os pagamentos e suprimentos necessários à execução do Orçamento da União, conceder aval, fianças e outras garantias de que o Governo Federal tenha de lançar mão, adquirir e financiar estoques de produção exportável, executar a política de preços mínimos nos produtos agro-pecuários, a de agente pagador e recebedor fora do país. Entre as mais importantes funções do Banco do Brasil S. A., em relação as instituições financeiras privadas é a de manter o Serviço de Compensação de Cheques, obedecendo a particularizada Resolução do Banco Central, que disciplinou a técnica de seu processamento. Além disso, compete-lhe ainda receber depósitos compulsórios, dar execução à política de comércio exterior, financiar as atividades industriais e rurais, suplementar as atividades da rede bancária particular. Para isso o Banco do Brasil, na sua estrutura, mantém organizadas as diversas "Carteiras", que são os departamentos em que divide a sua atividade.

As instituições financeiras são as pessoas jurídicas públicas que auxiliam a execução da política de crédito do Governo Federal. Entre elas contamos com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, principal instrumento de execução da política de investimentos do Governo Federal. As Caixas Econômicas, tanto a Caixa Econômica Federal, como as Caixas Econômicas Estaduais, constituídas por alguns Estados, integram o sistema oficial de crédito do governo.

Suscitamos dúvida sobre a posição dos Bancos de Desenvolvimento Estaduais ou Regionais, se devem eles ser colocados entre as instituições financeiras públicas ou entre as instituições financeiras privadas. Isso por que, em resolução do Banco Central, ficou determinado que seguem a disciplina das instituições financeiras públicas aquelas que, sendo regionais ou estaduais, estiverem sob o controle do Governo Federal. Isso nos leva a compreender que aquelas instituições financeiras estaduais ou regionais, que independem do controle federal, seguem o estatuto das entidades financeiras privadas.

As instituições financeiras privadas são as que mais interessam ao nosso estudo, porque constituem os instrumentos da iniciativa privada no mercado financeiro. As instituições financeiras privadas são constituídas e dirigidas pelo capital privado, sofrendo apenas o controle e a fiscalização administrativa do governo federal, através dos órgãos do Banco Central do Brasil. Entre elas incluímos os bancos comerciais, as sociedades de crédito, financiamento e investimentos; os bancos de investimentos, as cooperativas de crédito, e, como já destacamos, os bancos de desenvolvimento estaduais ou interestaduais.

Os bancos comerciais são empresas que tem por atividade rece-

ber do público, sob forma de depósito, fundos que eles empregam por conta própria em operações de descontos, em operações de crédito ou operações financeiras. Os estabelecimentos bancários, pelo relevante papel que desempenham no mercado financeiro, embora sejam entidades privadas, estão sob férreo controle, observação e fiscalização das autoridades monetárias. Para se constituir dependem, como de resto as demais entidades financeiras privadas, de autorização do Governo Federal, através de concessão, ou carta patente, expedida pelo Banco Central. Hoje não se formam, como outrora, bancos particulares com qualquer volume de capital. O Banco Central, através de resolução, estabeleceu limite mínimo do capital dos estabelecimentos bancários comerciais, abaixo do qual não podem operar, tendo em vista, nessa fixação de capital social, as diferentes regiões econômicas do País.

As sociedades de crédito, financiamento e investimentos podem abranger toda a escala das atividades de que tiram o nome, como podem ser reduzidas apenas ora ao crédito e financiamento, ora se limitar apenas aos investimentos. Assim podemos ter a sociedade de crédito e financiamento, as quais tem por objeto operações que se relacionam com a concessão de crédito a médio e longo prazo, e as sociedades de investimento, hoje constituídas como bancos de desenvolvimento, que se destinam a operar no mercado de valores mobiliários, isto é, as que transacionam com ações, debêntures, letras hipotecárias, partes beneficiárias e títulos da dívida pública.

As sociedades de crédito, financiamento e investimento, como tipo misto, surgiram recentemente em nosso país. Em 1946 foi constituída a primeira, sendo que evoluíram rapidamente pois em 1952, tínhamos 33, em 1958 havia 64, em 1965 já 202 e em 1968 chegaram a 240.

A atual disciplina específica dos bancos de investimentos estabelece os seguintes limites mínimos de capital: para operar em todo o território nacional NCr\$ 15.000.000,00, autorizados para todo o território nacional, com exceção na Guanabara e Est. de S. Paulo, dez milhões de cruzeiros novos e para todo o território nacional, a exceção de Guanabara, S. Paulo, Pernambuco, Bahia, Minas Gerais e Paraná cinco milhões de cruzeiros novos.

Os bancos estaduais ou interestaduais de desenvolvimento são instituições financeiras de âmbito regional, sob controle, isolado ou conjunto, de governos estaduais, especializadas em operações a médio e longo prazos, para suprimentos de capital fixo ou de movimento, mediante aplicação de recursos próprios, ou de terceiros, com vistas ao desenvolvimento econômico-social, das respectivas áreas de atua-

ção. Esses bancos podem operar nos seguintes setores: empréstimos para financiamento de capital fixo, de capital de movimento, para elaboração de projetos industriais ou rurais, que visem ao aumento de produtividade, para participação no capital de outras empresas, prestação de garantia a empréstimos contraídos no País ou exterior, participação em consórcios de instituições que operem no mercado a médio e longo prazos para financiamento de projetos, mas estão proibidos de receber depósitos a vista ou movimentados por cheques, podendo todavia receber depósitos a prazo não inferior a um ano, não movimentados por cheques, com correção monetária, têm permissão para conceder empréstimos a prazo não inferior a um ano, com correção monetária, permissão para administrar fundos de condomínio, e podem emitir, para depósito com prazo superior a 18 meses, com expedição de certificados de depósito bancário.

Até aqui descrevemos as instituições que compõem o mercado financeiro. Cabe-nos, agora, enunciar o esquema dos órgãos que integram o mercado de capitais propriamente dito, onde são negociados os títulos-valores que fazem circular os capitais privados integrantes da economia nacional.

Vimos que o mercado de capitais depende da política determinada pelo Conselho Monetário Nacional, que possui uma Comissão Consultiva especializada para esse setor — é a Comissão Consultiva do Mercado de Capitais. O Banco Central, já o sabemos, executa e fiscaliza as determinações do Conselho Monetário Nacional, através de sua Gerência do Mercado de Capitais. Esses são os órgãos de cúpula que controlam e fiscalizam o desenvolvimento e as atividades do mercado de capitais em nosso país.

A Gerência do Mercado de Capitais tem por finalidade acompanhar e fiscalizar as operações que se processam através dos indivíduos, das empresas e das entidades que lhe tenham acesso, na forma da lei.

Mas o mercado de capitais, propriamente dito, se assenta sobre entidades específicas, que se constituem e permanecem sob o controle do Banco Central do Brasil. A principal entidade em que se assenta o mercado de capitais é a Bolsa de Valores.

Muito se discutiu, no direito brasileiro, sobre a natureza jurídica e constituição das Bolsas de Valores, indagando-se qual o Poder competente para autorizar o seu funcionamento. Essas dúvidas, todavia, estão relegadas sem maior interesse para a história das instituições jurídicas, pois em 1966, na política de reconstituição do mercado de capitais em nosso país, o Banco Central regulou a constituição e funcionamento das Bolsas de Valores pela Resolução n.º 39, de 20 de

outubro de 1966. Essa Resolução constitui verdadeiramente a lei orgânica dessas instituições. São elas definidas como associações civis, sem finalidades lucrativas, que autorizadas pelo Banco Central do Brasil, sob cuja supervisão e fiscalização permanente funcionam. Tem por objeto social:

I — Manter local adequado ao encontro de seus membros e à realização, entre êles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros e pelas autoridades monetárias;

II — dotar permanentemente o referido local de tôdas as facilidades necessárias à pronta e eficiente realização e liquidação dessas transações;

III — estabelecer sistema de negociação que propicie continuidade de preços e liquidez ao mercado de títulos e valores mobiliários;

IV — preservar elevados padrões éticos de negociação e comportamento para seus membros e para as sociedades emissoras de títulos e valores mobiliários, fiscalizando seu cumprimento e aplicando penalidades aos membros e às sociedades emissoras que deixaram de corresponder aos referidos padrões;

V — divulgar as operações nelas realizadas, com rapidez, amplitude e detalhes;

VI — exercer outras atividades que não contrariem êste Regulamento e a legislação vigente, podendo inclusive conceder a seus membros crédito operacional relacionado com o objeto social ora declarado”.

As Bôlsas de Valores são constituídas por seus membros, que serão as firmas individuais (antigos corretores) e as sociedades corretoras, estas revestidas da forma de sociedades comerciais, anônimas cujas ações serão necessariamente nominativas ou por cotas de responsabilidade limitada.

Essas firmas individuais ou sociedades corretores são registradas no Banco Central do Brasil, que fiscaliza suas atividades. São sociedades comerciais com registro nas Juntas Comerciais, na forma da legislação comercial em vigor.

Sòmente as firmas individuais e sociedades corretores podem operar nas Bôlsas de Valores.

Dispõe, ainda, a Resolução n.º 39, que nas Bôlsas de Valores

serão negociados os títulos e valores mobiliários de emissão ou co-responsabilidade de pessoas jurídicas de direito público, e de pessoas jurídicas de direito privado, registradas no Banco Central. Serão também nela negociáveis os direitos à subscrição e opções referentes a ações e debêntures, desde que oriundos de títulos dessas pessoas jurídicas anteriormente citadas.

Esses títulos e valores mobiliários são negociáveis primariamente nas Bôlsas de Valores, sendo proibido sua negociação fora das Bolsas, no “balcão”, conforme se diz na gíria bolsista. Ora, são obrigatoriamente registradas nas Bôlsas, como pessoas jurídicas de direito privado, as **sociedades anônimas de capital aberto**. A rigor as ações dessas sociedades anônimas, não poderão ser negociadas fora da Bôlsa, mas na realidade não é o que ocorre....

Além desses títulos acima indicados, o Regimento Interno das Bôlsas podem admitir ao “pregão” na Bôlsa, outros títulos nela registrados, que espelhem idoneidade, podendo inclusive ser, por exemplo, títulos patrimoniais de sociedades civis.

O Banco Central do Brasil, após a Resolução n.º 39, que reorganizou a forma indicada as Bôlsas de Valores, permitiu o registro de agentes autônomos, ligados às sociedades corretoras, e à organização de sociedades distribuidoras, que podem operar no mercado de capitais, porém não nas Bôlsas.

Além dessas instituições, temos ainda as Instituições de Crédito Imobiliários, a começar pelo Banco Nacional de Habitação BNH, que controla o mercado do crédito imobiliário. Nesse setor existem as sociedades de crédito imobiliário e as sociedades de crédito e poupança. A esse âmbito do mercado de capitais pertence as letras imobiliárias.

A POSIÇÃO DA SOCIOLOGIA INDUSTRIAL NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Prof. PERY DE ALMEIDA

A Sociologia Industrial, é, sem dúvida, o mais nôvo e rico rebento da Sociologia contemporânea.

A medida em que se vai ampliando o campo de estudo da Sociologia Geral, a necessidade de especialização e de divisão do trabalho, vai criando inúmeras disciplinas interdependentes, as quais, vão compondo e enriquecendo o corpo do conhecimento sociológico. É assim que, a par da Sociologia Rural, Sociologia Econômica, Sociologia Jurídica, encontra-se, agora, a Sociologia Industrial, visivelmente destacada em importância, em virtude de seu material de estudos, constituir matéria vivíssima da atual sociedade, com muita propriedade, chamada de sociedade industrial.

Elá se distingue, como diz Guerreiro Ramos, "sobretudo porque se aplica na investigação de certos aspectos particulares da sociedade, os mais nítidos dos quais são: a) — "A interrelação da indústria e da comunidade; b) — A empresa como um sistema social; c) — O ajustamento e o desajustamento do trabalhador no trabalho industrial; d) As ocupações e suas implicações e características; e) — Relações industriais; f) — A industrialização das áreas sub-desenvolvidas" (1).

Como se vê, a Sociologia Industrial reúne todos os estudos rela-

(1) Guerreiro Ramos — A Sociologia Industrial

cionados com problemas sociais, surgidos com as violentas mudanças determinadas pelas novas formas de produção industrial.

Na Sociologia Industrial, Guerreiro Ramos, estende o campo dessa disciplina, dividindo-a em dois capítulos principais: o primeiro, a que ele dá o nome de "Macro-sociologia da Indústria", analisa uma corrente de estudo, cuja tendência foi a preocupação pelas repercussões da industrialização sobre a sociedade global.

O segundo, a que dá o nome de "Micro-sociologia da Indústria" (Escola da Harvard), analisa uma corrente cuja tendência foi a preocupação pelas "Relações Humanas no Trabalho".

Juarez Rubens Brandão Lopes, em seu livro "Sociedade Industrial no Brasil" editado pela Editora da Universidade de São Paulo, trata, de início, de definir essa dupla tendência da Sociologia Industrial (Macro e Micro) acrescentando: "As duas tendências que se notam na Sociologia Industrial . . . são, porém, as que mais interessam para os países que estão, agora, envolvidos no processo global de transformação de sua economia e sociedade". "A ênfase deve ser na compreensão das relações de trabalho, dentro da matriz da organização da empresa e da estrutura social, vistas, uma e outra, como fenômenos em transformação".

Como somos um país profundamente envolvido, num esforço gigantesco, no processo de desenvolvimento econômico, parece-nos que seria importante a fixação das fontes onde se poderiam buscar diretrizes para o equacionamento da problemática humana dentro do processo do nosso desenvolvimento, se é que pretendemos alcançar desenvolvimento econômico, não com um fim em si mesmo, mas, objetivando o aperfeiçoamento do homem total.

Planejar o desenvolvimento sem uma definição, bem nítida, das suas finalidades, e, sem uma conscientização de todos dessas finalidades, principalmente, daqueles que estão empenhados nesse planejamento, seria, este fato, uma ameaça de inversão dos meios em fins, criando-se, assim, uma mentalidade semelhante à do avaro, que acumula riqueza, objetivando, apenas, riqueza, chegando a se tornar escravo dela.

É, fora de dúvida, que o desenvolvimento econômico só pode ser alcançado, através de uma crescente industrialização. É fora de dúvida, também, que as rápidas inovações tecnológicas no processo produtivo, criam sérios problemas de ajustamentos do homem às mudanças que ocorrem, constante e bruscamente, em seu ambiente de trabalho, com reflexos imediatos no ambiente social global.

Escreve Arnold Toynbee: "Evidentemente, estamos diante de um fator que está confrontando o homem com um novo desafio talvez o maior de quantos já o tem confrontado. Embora a tecnologia seja feita pelo homem, ela agora está desafiando a sua habilidade de escolha"... "Esse aparelho inanimado que o homem inventou para servir às finalidades humanas está agora ameaçando fazer uma declaração da sua independência do inventor"... "O fato é que o atual progresso, em desordenada aceleração, da tecnologia está agora aumentando, num grau alarmante, a brecha entre as camadas conscientes e subconscientes da psiquê humana". (2).

Tem sido fato comum, entre psiquiatras, psicólogos e sociólogos, a análise dos problemas humanos da sociedade industrial. A bibliografia com a abordagem desse aspecto, cresce diariamente, testemunhando, com isso, que o assunto se torna, cada vez mais, motivo de preocupação.

Há, pelo menos duas dezenas de grandes nomes das ciências sociais, que se têm, com insistência e especial ênfase, dedicado, a esses estudos. É de se ressaltar: Erich Fromm — "A Psicanálise da Sociedade Contemporânea"; Karen Horney — "A Personalidade Neurótica de Nossos Tempos"; Arnold Toynbee — "O Desafio de Nosso Tempo"; Peter F. Drucker — "A Nova Sociedade" e "Prática de Administração de Empresa"; J.A.C. Brown — "Psicologia Social de Indústria"; Herbert Marcuse — "Ideologia da Sociedade Industrial"; Leon Walter — "Psicologia do Trabalho Industrial".

Não se poderia deixar, sem citação, a figura de um Elton Mayo, considerado o pai das Relações Humanas e com decisiva contribuição para a Sociologia Industrial.

Em seu livro, "Problemas Humanos de Uma Civilização Industrial" publicado em 1933, lançava já, naquela década, severas advertências ao sistema industrial, alertando-o da necessidade de ser, também, equacionado juntamente com a organização técnica, a organização humana do trabalho, afirmando, naquela obra: "as consequências, para a sociedade, do desequilíbrio existente entre o desenvolvimento da especialização técnica e o da especialização social tem sido desastrosas.

Em outra passagem, Mayo dá-nos a sua solução para este problema: "precisamos desenvolver uma Ciência Social e essa Ciência Social terá de seguir a trajetória de todas as ciências". Com palavras que citou de L. J. Henderson, compara as necessidades do cientista so-

(2) A. Toynbee — "O Desafio de nosso tempo".

cial às necessidades do físico: "Tudo isso pode ser resumido numa palavra. O físico deve ter, em primeiro lugar, uma familiaridade íntima, habitual e intuitiva com as coisas; em segundo lugar, necessita de um conhecimento sistemático dessas coisas; e, em terceiro lugar, precisa possuir uma forma eficaz de pensar a respeito das mesmas coisas."

Ainda, sôbre essa necessária preocupação em se estabelecer o equilíbrio entre a organização técnica e organização humana, escreve Sir Stafford Cripps: "Estamos entrando numa nova era de desenvolvimento industrial, na qual temos de nos concentrar cada vez mais no que respeita a êsse tão delicado instrumento: a máquina humana" (The Times, 1946).

Leon Walter, em Psicologia do Trabalho Industrial, coloca, também, êsse aspecto do problema, escrevendo: "Se se quiser libertar no indivíduo, ou em sua atividade profissional, o potencial técnico e psicológico, levando cada trabalhador a aceitar mais livremente a colaboração na comunidade, e despertando nêle plena adesão ao grupo social em que está incorporado, será preciso considerar as influências que êle esteja recebendo, e que, por sua vez repercute em todos os grupos de que faça parte, nêles compreendidos a profissão, o sindicato, o partido político, a classe social, a Nação. E será à Sociologia e à Psicologia que teremos, então de recorrer".

Como se vê, é vasta a bibliografia que enfoca os problemas humanos criados com a cada vez mais "sofisticada tecnologia do moderno sistema de produção" (3).

Os erros cometidos pelas sociedades que já atingiram um alto grau de desenvolvimento estão aí, minuciosamente denunciados, analisados e interpretados por dezenas de analistas.

A Sociologia Industrial, tem já, sistematizado, disciplinarmente, todos êsses fatos.

Seria, pois, injustificável, que países empenhados no seu processo de desenvolvimento econômico, na ansiedade de alcançar um rápido progresso, deixassem de utilizar tantos conhecimentos já adquiridos a respeito do relacionamento do homem com o sistema industrial.

A Sociologia Industrial, pode, sem dúvida, servir de fonte para fornecer subsídios, dos aspectos humanos, ao planejamento do progresso econômico.

(3) Expressão preferida de John Kenneth Galbraith em "O Novo Estado Industrial".

Últimamente, parece ter surgido uma falsa posição na forma de se pretender solucionar o problema. A fim de se justificar que o aspecto humano foi devidamente considerado na política do desenvolvimento, costuma-se garantir que a meta é, sem dúvida, o homem. Mas êsse homem, nunca é o homem presente e, sim, o homem futuro. Afirma-se, então, que é necessário sacrificar a geração presente para que a meta homem seja realizada na geração futura.

Nada mais altruístico que essa nobre atitude.

O perigoso, porém, é que se continue, sempre, nas gerações sucessivas, a se exigir o sacrifício da geração presente em nome da geração futura.

Não se quer afirmar, com isso, que não se deva planejar o futuro, procurando nêle o progresso para os que nos vão suceder, mesmo que, para isso, seja necessário certo sacrifício.

O que se afirma é que o objetivo do desenvolvimento, não deve estar orientado com finalidade em si mesmo, mas, sim, com a finalidade do real aperfeiçoamento humano.

Admite-se válido pedir o sacrifício da geração presente, mas, o que se torna injustificável, é exigir sacrifícios desnecessários, simplesmente porque se acredita que a organização humana é incompatível com a organização técnica do desenvolvimento.

Aqui está a grande contribuição que a Sociologia Industrial poderá fornecer aos planejadores do desenvolvimento econômico.

Tôdas as políticas de desenvolvimento se vangloriam de possuir uma filosofia que as orientam para as finalidades últimas, e, estas, sempre são as do aperfeiçoamento humano.

Perdem-se, entretanto, aquelas diretrizes filosóficas, exatamente porque lhes falta a orientação prática, concreta, para o equacionamento do fator humano.

É precisamente no fornecimento de subsídios para a orientação prática e concreta da inserção do fator humano na técnica econômica e política do desenvolvimento econômico, que a Sociologia Industrial deverá assumir sua posição de destaque e relevância.

Essa posição, entretanto, não deve ser limitada a apenas uma daquelas duas tendências explicadas por Guerreiro Ramos (Macro ou Micro Sociologia Industrial).

Deve ser encarada, como uma Sociologia Industrial aberta para

os dois aspectos que, embora distintos, são interdependentes, como partes de um mesmo problema.

Deve ser aplicada, principalmente, para os países em vias de desenvolvimento, como a colocou Juarez Brandão Lopes, na sua análise do contexto brasileiro, isto é, preocupada pelos aspectos das relações internas da fábrica, com todos os seus problemas de ajustamentos e relacionamentos, mas, sempre, em estreita ligação com os seus reflexos na comunidade e na sociedade de um modo geral.

FUNDOS DE EMPRÉSTIMO

Economista MARTIN LU

A atividade bancária no período pré-capitalista se manifestou primeiramente em todos os lugares onde havia em circulação uma pluralidade de classes de dinheiro; são as operações realizadas pelos cambistas. A isso se acrescentou a necessidade das operações de pagamento de dinheiro, especialmente de pagamentos e lugares distantes. Em toda a Antiguidade, e principalmente na Grécia, encontramos como negócio bancário típico, a aceitação de ordens de pagamento, e como meio de pagamento à distância, a carta de crédito a favor do viajante. Além disso, havia outros meios de pagamento, que, embora não se pareçam com a moderna letra de câmbio, recordam o cheque atual.

Outra das finalidades mais antigas dos bancos foi a custódia de dinheiro (operações de depósito); como exemplo, podemos citar Roma e Egito, onde os banqueiros eram grandes administradores de patrimônios. Babilônia, China e Índia, países onde não existiam classes diversas de moeda, não existiam operações de câmbio. Pelo contrário, nestes países, contrastavam as barras de prata, que logo circulavam com caráter de dinheiro, dedicando-se assim, ao negócio de fabricação de moeda. Outra das operações que mais tarde praticou o banco no período pré-capitalista, foi a do "giro" (com transferência, para reduzir os pagamentos em efetivo). Isso pressupunha que o livrado tivesse permanentemente um depósito no banco que o efetuava.

Respondendo a essas operações, encontramos já em Babilônia "bilhetes" bancários, ainda que não no sentido atual. Os bilhetes bancários modernos circulam independentemente do depósito de cada depositário. Em compensação, os bilhetes bancários babilônicos são simplesmente uma transferência de pagamentos, mais rápida e mais segura, entre os clientes do "giro". Ignoramos a extensão alcançada por estas operações de "giro", as mais antigas que se conhecem. Na maior parte dos casos estavam limitadas ao tráfego meramente local e a operação tinha lugar exclusivamente entre os comerciantes. Ainda em Babilônia, o banqueiro outorgava profissionalmente "comendas", ou seja, créditos de emprêsas. Em inscrições cuneiformes, tem-se conservado um bom número de documentos em "comendas", quando em outros países da Antiguidade jamais se encontrou nem sequer um exemplo desta classe de operações de crédito.

O Banco romano apresenta também algumas particularidades. Normalmente, o banqueiro é o profissional do leilão. Foi em Roma também, que se desenvolveram pela primeira vez as "operações de conta corrente" (no seu sentido atual), o depósito ("receptum"), e o seu reconhecimento como meio específico para saldar dívidas com auxílio do banqueiro. A finalidade dêste tipo de operações foi obter meios de pagamentos seguros, porque a cunhação de prata veio só bem mais tarde, e a quantia dependia de despojos de guerra obtidos com expedições militares. Este regime monetário romano, tão atrasado, explica de modo simples a grande importância do "receptum" e do "actio receptita", para reclamar o saldo da conta corrente. A contabilidade do banqueiro tinha sido ali objeto de uma regularização legislativa homogênea. Nos livros dos "argentarii" romanos faziam-se referências a abonos e encargos, ainda que fora da conceituação da contabilidade moderna. Levava-se um livro especial para cada cliente, anotando-se nele os encargos e abonos ("acceptum fere", "expensum fere"). Estes assentos serviam de prova de que o pagamento havia sido efetuado. Além do mais, a escassez de dados não nos autoriza a dar maiores minúcias.

Sem embargo, os bancos da Antiguidade só excepcionalmente eram emprêsas privadas e sofriam uma rude concorrência dos templos e bancos do Estado.

Os templos antigos funcionaram a princípio como "caixas de depósitos": essa era a sua missão principal como bancos. Essas caixas de depósitos dos templos eram bens sagrados e quem nelas punha a mão cometia sacrilégio. O templo de Delfos era um lugar de custódia de tesouro para inúmeros particulares e era inclusive a caixa de poupança dos escravos. Vários outros templos desempenharam mis-

são idêntica. De tal forma que os príncipes encontravam, nestes templos, empréstimos em condições muito favoráveis, muito melhores do que as oferecidas por prestamistas particulares. A maioria dos templos da Antiguidade foram grandes prestamistas: em Babilônia, o templo de deus solar em Sippar; no Egito, o de Ammon; na Grécia, a caixa de estado da Liga Marítima grega, etc.

Além dos templos, os bancos privados tinham outros concorrentes: os bancos de Estado. A nacionalização dos bancos, quando se deu, não foi como na Idade Média, devido à má administração dos banqueiros, mas sim a razões fiscais. A operação de crédito e câmbio se tornou uma atividade muito lucrativa e portanto se considerava vantajoso controlar o maior número possível de depósitos de particulares. Existiu o monopólio bancário real em quase todas as cidades helênicas e as de Ptolomeu do Egito. No entanto, estas fundações na da tinham que ver com as funções dos modernos bancos do Estado: emissão de papel-moeda, regularização do padrão monetário, política monetária, etc.; eram instituições puramente fiscais. Revela-se aqui o poder extraordinário da classe capitalista dos cavaleiros romanos; pois conseguiram impedir que o Estado implantasse no banco um monopólio estatal.

Os inícios do banco medieval são mais modestos. No século XI encontramos os "composores", agentes de câmbio, que trabalhavam com considerável margem de lucro. Em fins do século XII, efetuavam-se pagamentos em lugares distantes; para tanto se valeram do "cambium", a letra de câmbio, que aprenderam dos árabes. Ao contrário do que aconteceu na Antiguidade, o banqueiro local não se dedicava com afincos às operações de empréstimo senão mais tarde; em geral, só emprestava grandes quantias aos poderes públicos, enquanto as operações de empréstimo de pequena escala eram realizadas por estrangeiros (judeus, lombardos, etc.). Ao lado destes créditos consumptivos — créditos de emergência — que eram cedidos com taxas de juro elevadíssimas, "plus" garantia em penhor ou de outra natureza, surgiu também o crédito da "comenda", o crédito da empresa. No entanto, também ao contrário do que aconteceu na Antiguidade, surgiu aqui a concorrência dos comerciantes que operavam com mercadorias de diversas classes e ainda de prestamistas particulares. Provocados pelo contínuo aviltamento da moeda, iniciaram-se as operações de "giro". Constituíram-se bancos cooperativos de comerciantes, com depósitos em pasta metálica ou em moedas de pleno valor, com os quais efetuavam pagamentos a base de ordem de pagamento ou cheques (de quantia mínima determinada). Outras vezes eram os agentes de câmbio que efetuavam as operações de "giro"; como com o pas-

sar do tempo acabaram inspirando pouca confiança, acabaram por constituírem grandes sociedades bancárias. Nas operações de bancos medievais figura também a arrecadação de impostos, que corresponde longinquamente, ao arrendamento de impostos da Antiguidade. Desde o princípio do século XIII até fins do século XIV, constituíram-se as principais fortunas, especialmente das famílias de banqueiros florentinos: os Acciajuoli, os Peruzzi e os Médicis. Como tinham agentes em tôdas as grandes praças mercantis, formaram a instituição mais indicada para arrecadar os impostos da Cúria, que era a maior potência fiscal da época, e sendo também os que mais exatamente calculavam, aceitando só dinheiro de pleno valor, no sentido de florin de ouro florentino. Esta função permitiu aos arrecadadores, tal como os mandarins da China, realizar lucros fabulosos, pois eram êles que estabeleciam a equivalência das moedas das distintas comarcas em relação à classe de moeda exigida pela Cúria. Por fim, entre as operações bancárias da Idade Média, deve mencionar-se, a de financiamento — não no sentido atual, de financiamento às grandes emprêsas — mas sim, o financiamento das expedições bélicas. Por exemplo, foram financiadas as grandes expedições marítimas dos genoveses a Chipre, no século XII. Da mesma forma se financiavam, freqüentemente, por associação de credores, guerras que cidades mantinham entre si. Envergadura adquiriram os banqueiros florentinos quando financiaram a guerra franco-inglesa, no século XIV.

Embora êsses negócios estivessem nas mãos de particulares dúbidas foram surgindo, e as indagações resumiam-se em:

- a) que fontes poderiam proporcionar o dinheiro necessário?
- b) onde ia parar o dinheiro?
- c) de que modo os bancos podiam fazer frente a uma obrigação quando esta chegava ao seu vencimento?

Com isso, foi levantado o problema da liquidez do banco medieval. A liquidez das firmas da Idade Média era muito deficiente. O dinheiro que os banqueiros adiantavam ao rei da França, por exemplo, para as suas guerras, não provinha de capital próprio — êste não bastaria, nem de longe — mas sim, de depósitos que aceitavam com taxas de juros módicos, baseados no seu prestígio, de tôdas as classes sociais, inclusive das classes bem modestas.

Como os meios privados das grandes casas bancárias não bastavam para o financiamento das grandes emprêsas do Estado, e as suas disponibilidades líquidas provocavam frequentes crises, formaram-se opiniões favoráveis à criação de um monopólio bancário. Êste monopólio, se destinaria ao financiamento das obras e dispêndios pú-

blicos. O exemplo mais antigo de tal monopólio bancário é o caso do Banco San Giorgio de Gênova; o mais recente, o Banco da Inglaterra.

A Idade Média conheceu a letra de câmbio, a qual era um documento análogo ao cheque atual. Eram usadas para saldar dívidas em outras praças. O direito canônico era contra a negociação de letras dentro da mesma localidade por considerar estas operações como "usuárias".

A típica letra de câmbio da Idade Média era formada por dois documentos separados: o primeiro documento, era chamado de "littera apartae" (o que, poderíamos chamar hoje de "letra própria domiciliada"). Exemplificando: "A" prometia em Gênova pagar a "B" uma quantia "x" na data "y" em Barcelona por intermédio de "C", devedor de "A". O segundo documento — a "littera clausa" — foi a base da letra de câmbio atual. Nesse segundo documento, notificava-se ao devedor ("C"), da ordem do emitente ("A"), que o primeiro tinha que pagar a "B" por conta do credor "A". Esses dois documentos eram entregues a "B"; no entanto, com o passar do tempo, foram prescindindo a "littera apartae", por ser muito custosa. Por fim, no século XII, se introduziu um requisito que permitiria equipará-la à letra moderna: a **endossabilidade**.

A história bancária inglesa de antes da fundação do Banco da Inglaterra revela que os ourives ingleses desempenharam funções importantes — mais do que os ourives de qualquer outro país do mundo. Aceitavam os ourives, tal como os banqueiros da Idade Média, depósitos; financiavam as empresas políticas, como as do Oliver Cromwell; também operações de "giro" e foram também os primeiros a entregar aos seus clientes, certificados fiduciários — "goldsmith notes" — cuja circulação ficou limitada à referida clientela.

A bancarrota do Estado em 1672 acabou com tudo isso; o Estado Inglês declarou que só podia pagar os juros dos empréstimos contraídos. Com isso, tal como ocorreu anteriormente nas cidades italianas, os depositantes passaram a reclamar a criação de um monopólio bancário estatal. Aproveitando-se da situação, o Estado monopolizou o sistema bancário. Todos, sem exceção, esperavam muito do banco: os comerciantes esperavam obter empréstimos a juros baixos porque agora, sendo um banco do Estado, a confiança nele depositada era maior e conseqüentemente os depósitos eram maiores; enfim, todos esperavam dê-lo, a solução de todos os seus problemas fiduciários. Entretanto, a criação do Banco da Inglaterra foi um ato puramente político: financiamento da luta do W. Orange, contra Luiz

XIV. E para a sua criação se utilizou um processo comum: um aumento geral de impostos.

A origem do capitalismo financeiro teve o seu desenvolvimento devido ao crédito público exigido para a formação dos grandes Estados e principalmente, monarquias. Frequentemente, nessas ocasiões, as taxas de juro ultrapassavam 50% (!). As despesas se destinam preferencialmente para fazer face aos dispêndios relacionados com os serviços militares, diplomáticos e financeiros. A demanda por dinheiro crescia assustadoramente — de tal forma, que as Finanças Públicas chegaram a ser um ramo muito importante dos negócios e estudos.

Nessa época, na Alemanha, os Fugger de Augsburg foram sucessivamente mercadores, proprietários de minas de cobre e prata e finalmente banqueiros. Eram os prestamistas oficiais dos Habsburg e sua influência chegou a tal ponto, que elegeram Carlos V. Além dos Fugger, havia outras casas, como as dos Tucher, e as dos Imhof, que foram também grandes potências financeiras da primeira metade do século XVI. Além disso, os banqueiros alemães tinham uma grande influência nos mercados financeiros internacionais.

Outro fato significativo, que deve ser assinalado, é que as importantes feiras do mundo de então, devido a sua periodicidade, perdem gradativamente de importância, à medida que se desenvolve o comércio sedentário e urbano. Aparecem, então, a partir do século XVI, as "bolsas", algumas das quais, como as de Amsterdã e Lyon, adquiriram importância mundial.

No século XVI, as "bolsas" sucedem em importância às feiras, tanto no comércio de mercadorias como no comércio do dinheiro. Enquanto as feiras eram periódicas, as "bolsas" mantinham transações diárias. As bolsas trabalhavam, sobre o crédito dos particulares, pois a todo homem de negócio interessava ter junto delas boa reputação. Nada, pois, era mais importante do que as "cotações da bolsa" e a taxa de juro que a bolsa fixa, e questão em relação estreita com os acontecimentos e as vicissitudes do crédito público.

O progresso dos bancos foi outro traço característico da época. Os bancos foram fundados principalmente por italianos e alemães (que conforme o que vimos anteriormente, eram os que possuíam mais experiências e sucessos). Por exemplo, devido aos bancos fundados por italianos e alemães, transformaram a cidade de Lyon em um grande centro internacional de transações de dinheiro.

O desenvolvimento dos bancos trouxe outra alteração no comportamento dos nobres, muito interessante: ao invés de investi-

rem em terras, como vinham fazendo secularmente, passaram a depositar nos bancos. . .

A doutrina canônica da Igreja, durante toda a Idade Média condenou o empréstimo a juro, sofreu alterações. Começaram a prevalecer as opiniões, que afirmavam a necessidade de distinguir no dinheiro, dois tipos: o dinheiro estéril e o dinheiro produtivo. Quando o financiamento era sobre o dinheiro produtivo, o juro correspondia à margem de risco envolvido na operação, além de ser ainda, um pagamento pelo tempo.

Inicialmente, passou a existir o “contrato de renda” — que era reconhecido pela Igreja — o qual era na verdade, um empréstimo disfarçado. Tal era a situação: **o dinheiro estava adquirindo cada vez mais o carácter de capital**. Contudo, o conceito da doutrina escolástica subsistia e predominava em muitos empresários católicos, como um verdadeiro entrave, e constituíram dramas de consciência para estes empresários. Com a reforma calvinista, o capitalismo tomou um grande impulso, e passou a uma fase de desenvolvimento acelerado. Se antes o juro era proibido, e a obediência era necessária para se “alcançar a vida eterna”, já não o era mais. O conceito de felicidade e glória de além-vida passou a ser aquele que será usufruído pelos predestinados, pois para estes, o “céu” estaria já garantido. Portanto, o problema agora se resumia em descobrir **quem** era o predestinado. E, no conceito de após-reforma, diziam que os predestinados seriam todos aqueles que fossem bem sucedidos na vida, que esta predestinação se manifestasse em terra pela riqueza, poder, etc. Dessa forma, os que ainda estavam presos aos conceitos escolásticos, libertaram-se.

Com a evolução do capitalismo, os fundos de empréstimo tornam-se cada vez mais complexos porém, ainda basicamente, são influenciados nos volumes de dinheiro demandado, pela taxa de juros.

O juro foi exaustivamente estudado por von Böhm-Bawerk, que considera como uma função dada a preferência pelo tempo. Lord Keynes, analisando o mesmo tema, conclui que a demanda de dinheiro é função da preferência pela liquidez. Estas preferências, por sua vez, são condicionadas por estes motivos:

- a) Motivo Transação: demanda de dinheiro por parte das empresas para assegurar o desenvolvimento normal de sua atividade, e por parte dos consumidores devido às suas necessidades pessoais.
- b) Motivo Precaução: demanda de dinheiro para fazer frente a exigências imprevistas.

- c) Motivo Especulação: demanda de dinheiro para especular, ou seja, por prever as flutuações do mercado de capitais, etc.

Após a crise de 1929/30, com a conseqüente eliminação do padrão-ouro, dado o fim do Liberalismo, os Estados passaram a intervir sistematicamente em suas economias a fim de se evitar as crises cíclicas do sistema capitalista. Com isso, criaram-se os bancos centrais, aos quais, cabe a tarefa de coordenar, regulamentar e fiscalizar os sistemas financeiros de suas economias. Outra conseqüência da queda do padrão-ouro, foi a adoção da circulação da moeda fiduciária.

Além destes fundos de empréstimos comuns, a nível nacional, podemos citar os bancos de desenvolvimento econômico; a nível internacional, os bancos e fundos especiais, que possuem períodos longos de amortização a taxas baixíssimas de juros, já pertencentes a outra categoria, com filosofia de operação eminentemente social.

BIBLIOGRAFIA

- BELL, John Fred — "História do Pensamento Econômico" — Zahar Editôres — 1.ª edição — 1961. Páginas: 382 — 392.
- BROOMAN, F. S. — "Macroeconomia" — Zahar Editôres — 2.ª edição — 1966. Páginas: 243 — 278.
- DERNBURG, Thomas F. — "Macro-economia" — Págs. 131 — 173.
- MCDUGALL, D. M. — "Macro-economia" — Editôra Mestre Jou 1.ª edição — 1967.
- DIVERSOS — "Dicionário de Economia Política" — Ediciones Castilla S. A. — 1.ª edição 1965 — Páginas: 519 — 563 e 967 — 998.
- FERGUSON, J. M. — "História de la Economía" — Fondo de Cultura Económica — 3.ª edição, 1963 — Páginas: 001 — 031.
- HEILBROONER, R. L. — "Elementos de Macroeconomia" — Zahar Editôres — 1.ª Edição — 1966. Páginas: 163 — 194.
- HEILBROONER, R.L. — "Introdução à História das Idéias Econômicas" — Zahar Editôres 2.ª ed. 1965 — Páginas: 241 — 262.
- KEYNES, J. M. "Teoría General..." — Fondo de Cultura Económica — 2.ª ed., 1965 — Páginas: 146 — 189.
- MEYERS, Albert — "ELEMENTOS DE ECONOMIA MODERNA" — Liv. Ibero-Americana — 1.ª edição — 1960. — Páginas: 226 — 230.
- NEWLYN, W. T. — "Teoria Monetaria" — Fondo de Cultura Económica — 1.ª edição 1964 — Páginas: 69 — 78 e 97 — 139.
- SAMUELSON, Paul A. — "Introdução à Análise Econômica" — Editôra Agir — 6.ª Edição — 1966. Páginas: 379 — 407 — Volume I.
- SÉE, Henri — "ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL CAPITALISMO MODERNO" — Fondo de Cultura EC. 4.ª Edição 1952 — Páginas: 34 — 42.
- STONIER, A. W. HAGUE, D. C. — "Teoria Econômica" — Zahar Editôres — 4.ª edição — 1965. — Páginas: 491 — 515.
- WEBER, Max — "Historia Económica" — Fondo de Cultura Ec. — 2.ª edição 1956. — Páginas: 206 — 235.

CÂMBIO BANCÁRIO INTERNACIONAL

DELSON LANTER PEREIRA ANTUNES

INTRODUÇÃO

Inicialmente, procuremos conceituar o que se entende por "câmbio". O LELLO POPULAR assim o define: "Permutação, escambo. Valor da moeda de um país na de outro. Troca de dinheiro estrangeiro por nacional ou vice-versa. Lucros que deixa essa troca; prêmio, ágio". A ENCICLOPÉDIA BARSAN, em uma conceituação simplista diz que devemos entender o câmbio como a troca ou a permuta de um valor por outro.

Por extensão, devemos compreendê-lo como a relação entre os sistemas monetários de diferentes países, isto é, o valor da moeda de um país em termos da moeda de outro, que é chamada de "taxa de câmbio" ou taxa de conversão entre duas moedas. As operações cambiais são as que se realizam entre moedas de sistemas monetários diversos e os títulos de crédito dessas transações recebem a denominação de "letras de câmbio", cujo resgate tem o nome de cobertura cambial.

A taxa de câmbio entre duas moedas, teoricamente, depende do poder aquisitivo relativo dessas moedas sobre as mercadorias que são objeto de comércio, se as moedas obedecem a padrões arbitrários. Quando a taxa normal depende dos valores em termos de ouro, fixados previamente pelos países respectivos, diz-se que vigora o padrão ouro. A taxa normal de câmbio é, então, invariável, e calculável

independentemente dos índices do poder aquisitivo da moeda sobre as mercadorias, pois o seu valor está expresso em ouro.

A matéria, como vemos, é complexa e, para seu perfeito entendimento, teremos que, preliminarmente, abordar os conceitos sobre moedas, bancos e o câmbio bancário internacional propriamente dito.

A nossa exposição procurará discorrer sobre a evolução histórica dos conceitos, dentro da História da Economia, para, em uma segunda fase, focalizá-los à luz da Teoria Econômica moderna. Para tanto, seguiremos o seguinte roteiro:

- A **moeda**: histórico, funções e conceito moderno.
- Os **Bancos**: histórico, operações bancárias e classificação.
- **Câmbio bancário internacional**: evolução histórica e operações modernas de câmbio bancário internacional.
- **Conclusões**.

II — A MOEDA

1. Histórico

Não se poderia aludir à História da moeda, sem mencionar a **troca**, que é o fundamento da mesma. A troca está na base de todo o fenômeno econômico, como na base de quase todos os atos humanos. Todos nós, de fato, temos alguma coisa a trocar: troca o pintor, o literato, o escultor, o médico ou o advogado — os produtos de seu engenho ou de sua ciência, pelos aplausos do público, ou pelo equivalente de seu esforço intelectual em meios de subsistência.

Não poderia conceber-se que cada um aplicasse somente sobre si mesmo os conhecimentos que possui. A troca é de capital importância em quase todos os atos humanos e, especialmente na Economia, a ponto de alguns autores a confundirem com a própria ciência econômica; é, sob este último aspecto, apenas um fenômeno histórico, que apareceu quando os grupos humanos já haviam ultrapassado o período de "self-sufficiency", isto é, o estado social em que a família, o grupo ou o clã produzia só o que carecia para o seu consumo imediato, formando uma economia fechada, de forma autárquica, sem estabelecer ligações com grupos estranhos.

No curso do tempo, porém, essas células ou unidades tribais, não podendo consumir tudo o que produziam, resolveram dar o **excedente** da produção a outros grupos, em permuta de bens que estes produzissem, necessariamente de natureza diferente, e dos quais o grupo permutador estivesse carente.

Inicialmente, o intercâmbio dos excedentes foi feito sob a forma de troca de presentes; porém, depois, a competição e as guerras com as subseqüentes pilhagens, puseram em movimento a massa de utilidades para a troca nos bazares, nos mercados e nas feiras.

Já era o comércio, que se erigia assim na sua mais primitiva forma, e que assim deveria permanecer por muito tempo.

Um dyak — diz Will Durant — rondava durante dias um bazar, com uma bola na mão, à espera de que aparecesse alguém que lhe oferecesse, em troca, qualquer coisa de que ele necessitasse". Se a assertiva é verdadeira, não há como negar a dificuldade dos grupos comerciantes em encontrar sempre uma mercadoria que satisfizesse a necessidade alheia, recebendo o primeiro permutante em troca outro artigo que viesse igualmente satisfazer-lhe a necessidade. Bens haveria que não interessassem ao resto da comunidade — ou por esta os possuir também em excesso, ou porque para eles não tinham aplicação.

Pensou-se então em escolher uma mercadoria de procura mais geral, que agradasse a todos, sem discrepância, dispostos a recebê-la em pagamento do que entregavam. No princípio, segundo alguns autores, as mercadorias padrão, ou dinheiro natural, foram objetos de emprêgo corriqueiro: peles, couros, tâmaras, etc. Segundo alguns historiadores, os objetos de troca não poderiam estar incluídos entre os bens de uso indispensável, mas sim entre os objetos supérfluos. Alegam êsses observadores que as utilidades primárias não se poderiam transformar nesta terceira mercadoria, de troca, porque o desejo de adquiri-las depende dos apetites ou necessidades fisiológicas, e elas estão, portanto, sujeitas a qualquer momento à sociedade.

Várias mercadorias procuraram desempenhar êste papel saliente nas trocas: o trigo, o fumo, o gado (**pecus**, que deu origem à palavra **pecunia**, equivalente a dinheiro), mas pelos motivos vistos acima não vingaram em seus propósitos.

Chegou o homem à conclusão, que a unidade escolhida para o cálculo de valores não necessitava estar entre mercadorias de valor próprio igual ao que ela representava. Evoluiu-se, assim, à representação puramente formal do valor, e a unidade monetária passou a ser um mero signo — **signos monetários** — pedaços de couro, de metal, penas coloridas, etc. Porém ainda não vingaram, por motivos diversos (quantidade pequena, fragilidade, etc) o que levou o homem a pensar nos metais, como a mercadoria representativa da moeda.

O processo evolutivo da moeda passou despercebido para certos economistas. É por esse motivo que negam a fase da moeda-mercadoria, para afirmar, com base em leis psicológicas, que os símbolos comuns de valôres e meios de troca foram no passado objetos supérfluos, mais agradáveis à vaidade humana; que os objetos mais altamente apreciados, são justamente aqueles sem os quais poderíamos passar.

De fato assim tem sido. Desde as idades remotas a pesquisa do ouro, da prata e das pedrarias, foi a preocupação máxima dos povos e dominou tôdas as outras. Eis porque os metais preciosos tiveram larga aceitação como a terceira mercadoria que viria solucionar o escambo. Mas a própria evolução da moeda, como frisa Cassel, faz com que os signos que representavam a unidade do valor, fôsem pouco a pouco se libertando dos próprios objetos representativos do valor (moeda-mercadoria) e passassem a ser distintos destes, e ganhassem autonomia e cada vez maior inconsistência, passando à fluidez da moeda escritural dos nossos dias e, chegassem ao **crédito**, que é uma forma de moeda-abstração.

2. As funções da moeda

A moeda metálica desempenha quatro principais funções: 1.ª — é um meio de troca utilizado nas transações de negócios; 2.ª — é uma medida de valor das utilidades; 3.ª — permite acumular reservas de valores; 4.ª — conserva o estalão monetário e portanto permite pagamentos futuros.

Os gregos, cujas idéias sôbre a moeda foram tão desenvolvidas, já haviam posto em evidência, através da erudição de seus filósofos, as diferentes utilidades da moeda. Aristóteles as definiu com clareza e indicou uma tríplice função para a moeda: meio de troca, medida de valor e reserva de valores.

A primeira função — meio de troca, talvez tivesse surgido simultâneamente com a segunda medida para facilitar a troca em espécie, os mercadores lhe houvessem atribuído **uma medida** ou avaliação à qual se referiam as mercadorias de objeto da permuta.

Com o correr dos tempos, esse valor passou a ser fixado pela intervenção do soberano, do príncipe ou do estado, adquirindo a moeda um **padrão** legal e variável teòricamente, mas os governos, ignorantes do mal que causavam à estabilidade dos negócios, e preocupados sòmente com o enriquecimento do erário, alteravam à vontade, fazendo destarte oscilar o valor dos bens, isto é, o preço das utilidades.

Nicolas Orèsme, bispo de Lisieux, escreveu, em 1366, uma obra intitulada "De origine, natura, iure et mutationibus monetarum", na qual defende as mais sãs doutrinas monetárias, e explica, corretamente, a missão econômica e a natureza da moeda, proclamando o caráter nefasto de suas alterações e a injustiça dos príncipes que a elas recorreram. Estudou as diferentes classes de fraude monetária e concluiu que os benefícios que um soberano obtinha de uma alteração monetária eram inferiores, moralmente, à própria usura. Dizia Orèsme: "Três maneiras há, no meu entender, com as quais qualquer um pode ganhar dinheiro sem expô-lo ao seu emprêgo natural: uma destas maneiras é pela troca, a segunda, pela usura, e a terceira, pela alteração das moedas.

A primeira é vil; a segunda é má, e a terceira, pior e muito má"

Muitos autores consideram Orèsme como um precursor de Gresham, escritor contemporâneo da rainha Isabel, da Inglaterra, quando o mesmo enuncia a sua célebre lei: "A moeda má expulsa a boa do mercado".

Uma unidade de conta, um denominador comum dos valores, é absolutamente necessário num país, porque cada artigo possui valor próprio, que só pode ser comparado com o valor de outros artigos para a troca, uma vez que haja uma mercadoria padrão; essa mercadoria é a moeda, cujo teor deve ser invariável.

A terceira função da moeda é, como dissemos, a que lhe permite acumular valores. Esta função está intimamente ligada à utilidade básica da moeda, que é a de "meio de troca", e dela decorre, naturalmente.

A faculdade atribuída à moeda, de ser uma reserva de valores, dá-lhe considerável importância na organização econômica da sociedade. Foi essa função a responsável pelo entesouramento, que gerou a **poupança**, reconhecida geralmente como a base da formação do capital.

A mais recente função atribuída à moeda — a quarta — é permitir-lhe efetuar pagamentos futuros. Esta função está naturalmente ligada à precedentes, o que nos leva a concluir que todas as funções da moeda se justapõem, isto é, umas são derivadas ou dependentes de outras.

Assim sendo, sua utilidade como elemento de pagamentos futuros é inerente à própria moeda; mas esta qualidade só muito mais tarde foi observada, em face do progresso da vida econômica, com o aparecimento do **crédito**. Ampliou-se, dessa forma, o conceito da moeda.

É claro que contar com a moeda para efetuar pagamentos futuros, pressupõe nela uma invariabilidade, uma **constante** a que se referem todos os valores a que irá servir, futuramente, de medida.

Essa invariabilidade absoluta não pode existir em nenhuma mercadoria que sirva de moeda; nem mesmo no ouro, considerado pela sua natureza de metal irredutível e corpo simples, a mercadoria ideal para a medida dos valores; nem mesmo o ouro possui essa constante, visto que o seu valor intrínseco pode variar de acordo com o custo de produção, os estoques existentes e outras condições do mercado do ouro. Dê-se modo, só pela intervenção do Estado, pode-se chegar a uma invariabilidade relativa. O Estado dá **valor legal** à moeda metálica de que é feita, o **título**, que é a proporção do metal precioso que entra na liga, etc.

Em tais condições, a moeda adquire um valor irredutível, até que o Estado novamente intervenha e lhe altere peso ou título.

E chegamos assim ao **estalo monetário** que podemos conceituar como a constante do valor da moeda, composta esta de uma mercadoria cujo valor real, expresso em unidades monetária, é sancionado pelos poderes públicos.

Como se pode deduzir, a quarta função é importante para o nosso estudo sobre o câmbio bancário internacional e teremos oportunidade de a ela voltar quando entrarmos em considerações sobre o dito assunto.

3. Conceito moderno de moeda — O Crédito

Milênios decorreram desde que o homem, em busca de uma mercadoria ideal que possibilitasse as trocas, adotou como moeda uma simples pena, ou um pedaço de couro para conseguir o seu objetivo.

Através da evolução da moeda, esta se configurou em um mero signo monetário, tornou-se mercadoria-moeda; aparece, posteriormente como moeda metálica, moeda-papel, papel-moeda, e, em nossos dias,, chega ao crédito, que é uma forma de moeda-abstração.

O crédito, como observamos, vem ampliar de muito o conceito que os antigos faziam da moeda. O seu aparecimento é uma questão ainda controvertida.

Afirma Gide que o crédito é uma das instituições econômicas mais modernas, opinando que a função do crédito é muito complexa, para que tenha podido existir nas sociedades primitivas, pois

pressupõe, em primeiro lugar, para que se exerça plenamente, a acumulação de capital em forma de moeda.

Parece comprovar a idéia de Gide, o sistema de venda a prazo existente na Idade Média, que só era exercido entre os membros de uma família ou da mesma classe, a título de auxílio e nunca como modo de produção. Até então o crédito não se prendia a nenhuma riqueza, não estava vinculado a um bem, do qual o credor pudesse despojar o vendedor. A ação do credor se fazia sentir sobre a pessoa, o corpo do devedor e daí as prisões por dívidas, o direito do credor de dispor da pessoa física do devedor.

Em que pese a opinião de Gide, outros autores situam as origens do crédito na mais alta antiguidade. Descobertas arqueológicas revelam que 800 a.C., havia na Assíria um bem desenvolvido sistema de letras de câmbio, notas promissórias e cheques semelhantes aos de nosso tempo.

Aldrich, citado por W. Prendergast em seu livro "Credit and its Uses", diz que na Babilônia e na Fenícia estavam introduzidos os instrumentos de crédito exigidos pelo intenso comércio entre esses dois países.

Não se pode negar que os romanos possuíram um bem desenvolvido sistema de crédito, afirmando mesmo Mac Leod que foi Roma que estabeleceu a base do crédito, mediante suas leis que, através da legislação de Justiniano, até os nossos dias, fundamentam os institutos de crédito.

Essas leis mostram que os romanos praticaram o crédito em suas mais modernas formas, e instituíram o costume de usar o crédito para suprir-se de capitais, quando não dispunham dos mesmos.

Mac Leod rebate Gide dizendo que a confusão dêle decorreu do fato de que o sistema de crédito dos romanos desapareceu durante muitos séculos, esterilizando o crédito bancário dos primeiros bancos italianos, bem como o Banco de Amsterdam, na Idade Média, para só reaparecer mais tarde, quando o sistema bancário estava em pleno desenvolvimento.

Mac Leod afirma que o crédito é a maravilha do comércio moderno, pois êle multiplica os meios de pagamento até limites extremos. Pena é que o mecanismo do crédito seja de extraordinária sensibilidade, desaranjando-se constantemente, e recompondo-se somente te após ter perturbado seriamente a vida política e econômica das nações e dos indivíduos.

Crédito é uma palavra latina, que significa crer ou confiar. Crédito, no sentido econômico ou comercial, significa crença ou confiança de que a pessoa que pediu emprestado devolva ao emprestador o objeto do empréstimo, ou, em outras palavras, que o devedor satisfaça o compromisso assumido, ou pague a dívida contraída.

A significação da palavra define por si só a natureza do crédito: "o crédito é a faculdade de usar um capital pertencente a outrem, mediante o compromisso de restituí-lo futuramente a quem dê-se se priva."

O elemento material do crédito, representado pelo capital, é constituído por uma soma de dinheiro em moeda corrente, e em casos muito raros, por uma quantidade de bens corpóreos. "A operação de crédito por excelência — diz Carvalho de Mendonça — é a em que a prestação se promete em dinheiro. O mútuo do dinheiro é a manifestação verdadeiramente típica do crédito na sociedade moderna".

Costuma-se também definir o crédito como a "troca de uma riqueza presente por uma riqueza futura", o que, pondo em evidência o fator **tempo**, coloca a definição no campo dinâmico da Economia Política.

O grande pesquisador do assunto foi sem dúvida, o escocês H D Mac Leod, que o explorou, exaustivamente, em sua obra "The Theory Of Credit", e nela o autor conceitua o crédito de duas formas: "o crédito é um **direito** presente a um futuro pagamento" ou "o crédito é o direito que temos de exigir alguma coisa quando assim o entendermos". Cremos que esta segunda definição de Mac Leod encerra uma impropriedade, já que o cumprimento da obrigação por parte do devedor está sujeito a um período de tempo, combinado **a priori**, e não a uma exigência voluntariosa por parte do credor. A não decorrência do prazo estabelecido pelo crédito não implica em uma falta do devedor para com o credor.

Ora, se o crédito equivale à moeda, através dos seus agentes, os papéis de crédito, que até são chamados de "subrogados da moeda" ou "sucedâneos da moeda", é evidente que a disseminação do crédito equivale à disseminação da moeda.

O crédito constitui, de fato, um desdobramento do poder aquisitivo. Se fôr empregado na compra de utilidades, afeta o preço exatamente como o faria a moeda, uma vez que os preços sobem ou descem não somente pela influência da quantidade de moeda, mas especialmente pelo seu emprêgo na compra de mercadorias e serviços, ou em outros termos, "pela velocidade de circulação".

II. BANCOS

1. Definição

Definir o que seja "banco" não é fácil tarefa, e os autores ainda divergem sobre um conceito apropriado para defini-lo.

Diremos que é um estabelecimento destinado a guardar dinheiro? A emprestar, a transferir fundos? A emprestar, a fazer cobranças por conta de terceiros? Sim, podemos defini-los por tôdas essas características, sem, contudo, têmos dado uma definição concisa e precisa da palavra "banco", porque os institutos assim denominados, realizam tôdas aquelas operações, porém não confinam somente a elas as suas atividades, e porque tais atividades são também peculiares a outros estabelecimentos comerciais.

Os escritores que se têm ocupado dêste assunto, dizem que os bancos têm a seu cargo uma missão de segurança, quando recebem dinheiro e valores em depósito; entram na indústria dos transportes, quando se encarregam de transferir fundos; e antecipam o tempo, quando descontam papéis de comércio, fazem adiantamentos e cobrem empréstimos: duas funções que se passam no **espaço** e no **tempo**.

Após as considerações acima, podemos tentar uma conceituação do que seja **banco**, dizendo: "é um estabelecimento de crédito, onde se produzem seus efeitos principais e que se destina, principalmente, a tornar efetiva a circulação fiduciária. É um intermediário entre as pessoas que possuem dinheiro e que não podem, não desejam ou não sabem aplicá-lo e as que dêle necessitam para os seus investimentos. Dessa função intermediária provém o lucro dos estabelecimentos (modernamente), e que consiste na diferença entre a taxa de juros paga ao depositante e a outra, mais elevada, cobrada pelos empréstimos".

2. Histórico

De acôrdo com um historiador contemporâneo, entrou em consideração, na fundação dos bancos primitivos, primeiro a questão de formar uma moeda sã, em peças perfeitas, cuja fundição trouxesse o mínimo de deságio; em segundo lugar, a questão de segurança, pois era recente o exemplo de Carlos I, da Inglaterra, lançando mão de 200.000 libras esterlinas pertencentes a negociantes ingleses e depositadas na Torre de Londres.

Somos, contudo, de parecer que os motivos invocados pelo escritor em causa não revelam bem a necessidade da criação dos bancos,

pois o que parece ter influído na fundação dos bancos foi o desenvolvimento da própria economia no tempo e no espaço, pois com tal tipo de instituição não mais era preciso contar e transportar o dinheiro, com a própria pessoa, de modo que se arriscava aos assaltos e saques que, se ainda são comuns em nossos tempos, algumas vezes se processavam, com mais intensidade nos tempos antigos, por ocasião das caravanas e das frotas marítimas em busca de novos mercados, ou mesmo a simples transferência da pessoa de um local para outro.

Uma simples operação de contabilidade bancária permitia efetuar a simples transferência do dinheiro ou valores, ficando à disposição do credor o que lhe era destinado pelo devedor.

A denominação de “banco”, segundo alguns autores, originou-se do costume de que a moeda era trocada em cima de um banco ou de uma mesa colocada no mercado.

As pessoas que trocavam a moeda, de diversas procedências e valores, teriam sido assim os primeiros **banqueiros**.

Outros afirmam que a palavra banco vem de “bank”, que significa **montão**, em inglês, e estabelecem a afinidade entre essa palavra e um monte de moedas ou de peças metálicas, e daí a denominação dada ao estabelecimento encarregado da guarda dessas moedas.

A história dos bancos ou instituições congêneres parece remontan à mais alta antigüidade. Como já dissemos, a Arqueologia revela que 800 anos a.C., a Assíria possuía um sistema de letras de câmbio, notas promissórias e cheques, semelhantes aos de nossa época, o que faz crer na existência de alguma organização bancária que pusesse em movimento todo êsse papel comercial. Ninguém ignora a intensíssima atividade comercial exercida pelos fenícios, na Antigüidade. Em razão de suas condições geográficas, a Fenícia possuía aventureiros marítimos que devassavam os mares, em busca de novos produtos ou mercados a serem explorados por suas frotas. Do Egito, recebeu o monopólio do transporte de todo o seu comércio exterior. Realizando numerosas operações mercantis, em todos os sentidos, os fenícios tinham moedas de diferentes procedências, e que ficavam, muitas vezes, depositadas em suas arcas; outras vezes lhes faltavam certas moedas para negociarem em determinadas regiões. Daí surgirem operações de troca de moeda fenícia por certas moedas estrangeiras. Primeiramente isto se deu entre os armadores; depois, indivíduos de posses passaram a se dedicar ao comércio de Câmbio.

A verdade é que os estabelecimentos de câmbio, já desenvolvidos, passaram a realizar operações de bancos: adiantamentos, empréstimos, etc. É por isso que, sem dúvida, os fenícios conheceram algum sistema bancário, em face da necessidade de possuírem um meio de facilitar o intercâmbio de papéis de crédito com os diferentes países com que comerciavam.

Entre os gregos e romanos eram comuns algumas operações típicas dos bancos modernos.

A Grécia aperfeiçoou a técnica bancária aplicada pelos povos do Mediterrâneo de que se tornou herdeira. A Constituição de Solon autorizava o empréstimo com juros, e o comércio se desenvolveu a ponto de ser praticado até nos templos de Delphos e Epheso.

O banco mais antigo da Grécia aparece em Atenas, no fim do século V. a.C. e é fundado por Antístenes e Arquestrato. Nesse mesmo século é que se desenvolveram os negócios principais na Grécia. A banca tem seu berço nos templos. Os deuses entesouravam, pois os templos dispunham de dinheiro próprio e ofereciam asilo aos depósitos de particulares e do Estado. E como os administradores dos templos não podiam deixar parados êstes capitais, emprestavam-nos a juros. As cidades comumente tomavam dinheiro sob empréstimo e isto comprovam os escritos das contas do Templo de Delphos a soma de quarenta e sete talentos a haver de treze cidades.

Leiloavam-se os empréstimos. As administrações dos templos passam a fixar regras de boa contabilidade e colocação segura. É por isso que alguns autores consideram que "as finanças nasceram à sombra do Sagrado".

Este comércio monetário desenvolvido nos templos permite que os particulares vejam frutificar o seu dinheiro. Para efeitos de negócios sobre o dinheiro e o crédito, os tesoureiros dos templos não mantinham relações diretas com o público. Os cambistas se encarregavam das operações de toda a ordem e, para tal, dispunham-se, sentados, diante de uma mesa, nos portos, nos mercados, etc. Chamavam-se **trapezistas** por causa da forma trapezoidal da mesa sobre a qual se realizavam as transações. Estas sempre se ampliavam. De simples trocas de moedas, atingiram variadas formas de empréstimos e depósitos.

Tudo se agenciava, e os negócios se estendiam ao exterior. Os lucros dos trapezistas sobem continuamente, pois ganhavam altas percentagens sobre os negócios realizados.

Em menos de um século a banca ampliou as suas operações, con-

cedendo empréstimos sob garantia pessoal, sob penhor, sob hipoteca ou mesmo, sob venda de carregamento das mercadorias. Para os pagamentos à distância, emitem-se letras, ordens de pagamento e cheques. A escrituração mercantil é feita de forma aprimorada e a própria justiça reconhece efeitos probantes aos lançamentos contábeis.

O que mostra a importância das casas bancárias é o cuidado com que os seus chefes escolhem os seus sucessores: sem atender aos direitos de herança, decidem-se pelos mais dignos. A fim de o prenderem definitivamente à família, designam-no, em testamento, para genro ou para segundo marido de sua viúva.

Criam-se, dêsse modi, verdadeiras dinastias de banqueiros. Demóstenes justifica tal costume em razão de interesses que não devem depender apenas de uma vida humana.

Segundo se refere Aristóteles, a profissão de banqueiro, na Grécia, é odiada, pois os sentimentos que êles despertam no povo são os mesmos que mais tarde seriam despertados pelos lombardos e judeus.

Roma, enquanto estêve na fase da economia agrícola, isto é, nos cinco primeiros séculos do Império, pôde dispensar bancos. Mas, na República, as conquistas põem em equação os problemas de crédito, e os "argentarii" fazem a sua entrada emprestando dinheiro sob os arcos do Forum e circunvizinhanças, aos juros mostruosos de 100, 200 e 300%, escandalizando com essa usura a opinião pública.

No princípio, o banqueiro de Roma não passa de um simples trocador ou caixa, depositante de objetos que lhe entregam à guarda. Só mais tarde é que leis menos severas permitiram que os banqueiros pudessem operar de modo análogo aos banqueiros gregos.

Os "argentarii" trocam divisas estrangeiras, recebem depósitos e emprestam dinheiro a juros, principalmente sob garantia hipotecária. Foram os encarregados de organizar o sistema bancário romano. Não obstante o prestígio que a êsse tempo alcançaram, ninguém se orgulhava dêles, descender, não por serem usuários, mas pelo fato de serem descendentes de gregos e plebeus.

Na Idade Média, os cambistas têm o direito até de cunhar moeda. Afirmam-se que, em razão da disparidade de moedas existentes, de sua instabilidade e da falibilidade dos critérios adotados em suas cunhagens, há uma completa desorganização dos negócios monetários, de forma a reclamar a sociedade o reaparecimento dos bancos, eclipsados após a invasão, pelos bárbaros, do Império Romano.

Depositando-se o dinheiro nos bancos, procedia-se à verificação ou conferência de seu pêsso, quantidade, títulos, etc. Os bancos, por sua vez, emitiam papéis que comprovavam a entrega do dinheiro. Assim se origina o **bilhete de banco**.

Os Templários foram os grandes banqueiros da Idade Média, e os muros de suas fortalezas, verdadeiros cofres-fortes invioláveis, destinavam-se a guardar riquezas entregues pelos reis e pelos papas.

Mas em vez de pagarem êles os juros pelos depósitos recebidos, eram os depositantes que os pagavam em forma de privilégios de que acabaram abusando, e que foi a sua ruína.

Quando, após o desastre das Cruzadas, a nobreza endividada almejava descartar-se dos credores e das dívidas, desencadeou furiosa perseguição contra os judeus, que eram os prestamistas dos nobres aventureiros.

Sendo os judeus privados do mínimo de garantias concebidas pela Igreja, foi sobre êles que caiu a ira dos devedores, cujo máximo interesse era não reembolsar as somas devidas.

É nessa ocasião que surgem na Europa os Lombardos, simultaneamente com os Templários. Tendo aprendido com os gregos o manejo do dinheiro, estabeleceram-se em França e daí passaram à Inglaterra, onde se entregam ao mistér de prestamistas.

A fim de torcer as leis da Igreja, rigorosas no tocante à usura, os Lombardos acharam um meio engenhoso de burlá-las: davam o dinheiro a prazo extremamente curto, sem juros; depois, expirado o prazo, não sendo o empréstimo resgatado, reclamavam uma indenização pelo tempo decorrido desde a data do vencimento. Foi o que se chamou de "interesse" — em francês "intérêt": id quod interest.

Como reminiscência dos Lombardos, existe ainda em Londres a "Lombard Street", Rua dos Lombardos.

A taxa de juros exigida por êstes emprestadores era elevadíssima: oscilava entre 25 a 100%.

No início, alguns bancos foram criados apenas para fazer empréstimos a governos. Desta natureza era o Banco de São Jorge, em Gênova, fundado em 1407, e cujas operações aproximavam-no mais de uma companhia financeira.

Outros estendiam as suas atividades além das fronteiras do país onde operavam, e, semelhantes a casas de comércio, iam buscar negócios nos Estados longínquos.

Como agências financeiras, emprestavam dinheiro não só aos estabelecimentos comerciais, como aos próprios reis.

Monarcas como Eduardo I e Eduardo III, da Inglaterra, envolvidos em contínuas guerras, e por isso em constantes aperturas financeiras, recorriam seguidamente aos banqueiros, que dispunham sempre das rendas dos bispados e mosteiros, e dos donativos para serem remetidos ao Papa.

O Banco de Amsterdam foi criado com o propósito de regularizar o uso da moeda, que o grande comércio exterior da Holanda drenava para os mercados do país. Cada nação estrangeira que operava com as praças holandesas, nela lançava o seu dinheiro circulante, de variadíssima denominação e qualidade.

Havia, pois, em circulação na Holanda ao mesmo tempo todas as espécies de moeda, muitas delas de baixo padrão, algumas desvalorizadas, outras gastas ou debastadas, e todas elas circulando ao lado da nova moeda na Casa da moeda de Amsterdam, e a Lei de Gresham, ainda não formulada, teve aí a sua primeira manifestação, porque a moeda de má cunhagem ou de padrão incerto, começou a expelir da circulação a boa moeda, isto é, aquela cujo valor legal coincidia com o valor intrínseco, e que não sofrera as manifestações do debastamento para diminuir o peso.

Deste modo, a nova moeda holandesa estava, assim, sujeita a ser entesourada ou exportada para fora do país, deixando ali somente as moedas pobres.

Para corrigir tal situação que foi criado, em 1609, o Banco de Amsterdam.

Outra experiência bancária foi feita na Suécia em 1656. Consistia num estabelecimento composto de dois departamentos separados, sendo um de emissão e outro de empréstimos mediante garantia real de propriedade e outros bens.

Alguns anos mais tarde este banco começou a emitir **notas bancárias**, o que dá ao referido banco o papel de pioneiro da emissão de notas de papel representativas da moeda, e cuja invenção, segundo consta, se deve ao banqueiro Palmstruck.

A emissão de notas, porém, foi feita com tanta negligência e desorientação, que o banco em breve estava às portas da falência.

A fim de salvar a situação, foi fundado em seu lugar um banco do Estado, que ficou conhecido mais tarde por Banco da Suécia, colocado pelo Parlamento inteiramente fora do controle real, com o fim

de evitar a influência da política do rei sobre o citado estabelecimento. A emissão de notas foi proibida, não se renovando senão em 1701.

Deve-se também à Suécia a invenção dos empréstimos hipotecários, nos moldes atuais, iniciados no Banco de Sstocolmo e daí irradiados por toda a Alemanha, a que serviram de modelo.

O ano de 1694 está assinalado na história bancária por um dos mais notáveis eventos do mundo do dinheiro e do crédito: a fundação do Banco da Inglaterra. Desta data em diante a evolução do sistema bancário marchou para as formas definitivas que se acentuaram nos princípios do presente século, revestindo a feição moderna com que êsses estabelecimentos se apresentam hoje, e que lhes permite ocupar nos mercados financeiros uma posição preponderante e de inquestionável prestígio.

Em 1800 é fundado o Banco de França e, em 1808, com a vinda da família real para terras brasileiras, fugindo das tropas napoleônicas, o Banco do Brasil.

Na história dos bancos devemos ressaltar o aparecimento de duas invenções — circulação de notas e crédito imobiliário — que encerraram a série de criações no terreno bancário. Daí em diante o que houve foram aperfeiçoamentos acompanhando a evolução dos fatos econômicos e financeiros, com base nas referidas invenções.

Souza Gomes em seu livro "O que Devemos conhecer da Economia Política e das Finanças", encerrando o capítulo sobre bancos, assim se exprime: "A evolução do sistema bancário do mundo, mostra-nos que partindo do banqueiro, como detentor pessoal dos negócios desta espécie, o banco se despersonalizou, constituindo-se em empresa ou sociedade anônima, e foi gradativamente tendendo para o desdobramento dos seus diferentes serviços ou para a especialização, que é uma das características do Banco moderno".

3. Classificação e operações dos Bancos

Embora a multiplicidade dos negócios do mundo econômico-financeiro atual tenha exigido que cada largo setor de atividade possua um estabelecimento bancário especializado para atender com mais presteza e segurança as operações que lhe dizem respeito, não é fácil classificar os bancos, isolando-os ou agrupando-os dentro dos limites da especialização.

Quer quanto ao caráter das operações, quer quanto à classe de crédito a que se dedicam, os bancos, mesmo os mais especializados, realizam negócios que participam das atividades gerais do comércio e da indústria, sendo pois levados a invadir a esfera uns dos outros.

Por nos interessar mais de perto procuraremos tratar do assunto em pauta, colocando em enfoque o caso brasileiro.

Até há bem pouco tempo em nosso país ainda não havia uma legislação bancária capaz de impedir a simultaneidade de operações de natureza híbrida. Pode-se dizer que pela falta de um organismo diretor e controlador, trabalhando sobre leis de sentido orgânico, os bancos brasileiros agiam segundo os seus interesses imediatos de cada um, de uma maneira diversa invadindo a órbita de atividades incompatíveis em face dos seus recursos e dos seus conhecidos.

A Lei n.º 4595, de 31 de dezembro de 1964 veio dispor sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, criando o Conselho Monetário Nacional e dando outras providências.

Em seu artigo 1.º diz a citada lei:

“O Sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela presente Lei, será constituído:

I — do Conselho Monetário Nacional;

II — do Banco Central da República do Brasil;

III — do Banco do Brasil S. A.;

IV — do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;

V — das demais instituições financeiras públicas e privadas.

Em seu artigo 2.º cria o Conselho Monetário Nacional:

“Fica extinto o Conselho da atual Superintendência da Moeda e do Crédito, e criado, em substituição, o Conselho Monetário Nacional, com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito, como previsto nesta lei, objetivando o progresso econômico e social do País”.

O artigo 8.º trata da transformação da SUMOC em Banco Central da República do Brasil:

“A atual Superintendência da Moeda e do Crédito é transformada em autarquia federal, tendo sede e fôro na capital da República, sob a denominação de Banco Central da República do Brasil, com personalidade jurídica e patrimônios próprios, êste constituído dos bens, direitos e valores que lhe são transferidos na forma desta Lei e ainda da apropriação dos juros e rendas resultantes, na data de vigência desta lei, do disposto no art. 9.º do Decreto-lei n.º 8.495, de 28 de dezembro de 1945, dispositivo que ora é expressamente revogado”.

Os artigos 9.º e 10.º tratam da competência do Banco Cenaral da República do Brasil, e sôbre a qual nos dispensamos de transcrever por se tratar de matéria longa e que não interessa, de perto, ao assunto em foco. Contudo podemos dizer que com a Lei citada anteriormente o sistema bancário brasileiro sofreu uma modificação radical e os inconvenientes, que antes havíamos apontado, pouco a pouco vão sendo resolvidos, a fim de que o Sistema Financeiro Nacional funcione de acôrdo com as características e necessidades brasileiras.

De um modo geral, podemos classificar os bancos, segundo a sua maior atividade em determinado setor da moeda ou do crédito, em:

a) — **BANCOS DE CRÉDITO REAL ou IMOBILIÁRIO** — têm por principal função emprestar dinheiro com a garantia hipotecária de imóveis; prédios, terrenos, usinas, minas, pedreiras, etc.

Subdividem-se em:

(1) **BANCOS DE CRÉDITO HIPOTECÁRIO** — são geralmente estabelecimentos garantidos pelo Estado, pois além da missão que têm de subtrair os proprietários de terras à ganância de usurários, cobrando-lhes preços módicos, promovem com a sua ação o desenvolvimento da propriedade e da riqueza. Os bancos particulares, sem o apoio do Estado, dificilmente desempenham cabalmente tal missão, porque os empréstimos hipotecários são geralmente a longo prazo, o que requer grandes recursos, que ficam imobilizados durante a duração do empréstimo. São obtidos recursos dêstes bancos pela emissão de cédulas hipotecárias com que, em parte, se pagam os tomadores do empréstimo, os quais podem negociar os títulos na Bôlsa de Valores, realizando o numerário de que necessitam.

(2) **BANCOS AGRÍCOLAS** — operam sôbre fazendas de criação ou de lavoura, máquinas e instrumentos agrários, colheitas, grãos armazenados, etc. São raros os países onde existem bancos adstritos a operar sòmente com o crédito agrícola, pois êste oferece muitas dificuldades para a garantia real dos bancos, visto que essa garantia deve repousar em parte sôbre instrumentos de lavoura e sôbre animais, que têm de ficar na posse do devedor, para que êste não paralize o seu trabalho na lavoura, cujo produto é, em suma, o que lhe permitirá atender às exigências do empréstimo. Em muitos países, inclusive o Brasil, os empréstimos à agricultura são efetuados pelos bancos comerciais.

b) **BANCOS COMERCIAIS** ou de **DEPÓSITOS** — são êstes os mais importantes e mais difundidos estabelecimentos do gênero.

O que caracteriza um banco comercial é que opera de prefe-

rência.sobre efeitos.do comércio, câmbio, etc., visando a amparar a indústria.e proteger o comércio legítimo mediante adiantamentos com a garantia de papéis representativos da compra e venda de mercadorias.

É esse tipo de Banco o que nos interessa, mais de perto no estudo que estamos fazendo sobre o Câmbio Internacional, sob o título de **operações de câmbio**, que se referem ao comércio internacional e de que nos ocuparemos em particular no item III do presente trabalho.

À base das operações de um banco comercial, a extensão do seu auxílio às indústrias e ao comércio, está nos próprios recursos, que são constituídos do **capital** e dos **depósitos**. Estes consistem nos valores que o público entrega à guarda do banco, especialmente os chamados **depósitos de circulação**, constantes de numerário ou moeda corrente.

Sobre esses depósitos, o banco paga ao depositante uma taxa de juros, e cobra maior juro quando os emprega em empréstimos. A diferença entre os juros recebidos e os juros pagos, constitui um dos maiores lucros destes estabelecimentos.

Os **depósitos à vista** rendem para o depositante menor juro que os **depósitos a prazo fixo**. Isto é explicável: o banco usufrui dos depósitos a prazo as vantagens do tempo em que o dinheiro fica em seu poder, podendo emprestá-lo a juro compensador, sem temer uma retirada inesperada, que lhe poderia causar distúrbios.

A fim de que o banco esteja habilitado a conhecer num momento dado a situação dos depósitos e dos empréstimos, registra em fichas ou em livros as verbas de entrada de dinheiro e retiradas sob o nome dos respectivos clientes.

Estes registros chamam-se **contas-correntes** — “credoras”, quando se originam de um depósito de numerário feito pelo titular da conta, e — “devedora”, quando se trata de um empréstimo sob caução ou a descoberto.

Feito o depósito em dinheiro, ou aberta pelo banco uma **conta corrente devedora**, que equivale a um empréstimo ou adiantamento, entrega o banco ao cliente um “livro de cheques”, que este pode emitir a seu favor, ou a favor de outrem.

O **cheque** é uma ordem de pagamento à vista, não podendo o banco recusar o embolso da quantia ali inscrita, desde que o cliente tenha saldo a seu favor em conta credora ou devedora.

Os bancos também podem pagar as somas ali depositadas por meio de **ordens de pagamento**, por carta ou telegrama, uma vez que se trate de pessoas morando no país ou fora dele. Quando o beneficiário de tais ordens, ou de algum cheque, tiver conta no mesmo banco, a operação se denomina "virement" e efetua-se mediante simples lançamento nos livros do banco, transferindo-se a importância da ordem ou do cheque de uma conta para outra.

A **ordem de pagamento** assume capital importância quando se trata de operações entre bancos de diferentes praças, dentro ou fora do país.

A operação de **desconto de título** é das mais importantes num banco. São raras as operações comerciais de certo porte, realizadas hoje em dia sem a interferência dos títulos de crédito — saques, duplicatas, etc. Por outro lado, certos empréstimos são feitos com a garantia de **nota promissória**, a qual, em terminologia jurídica, equivale a uma "promessa de pagamento".

O **saque** é mais propriamente a operação do sacador emitindo uma letra de câmbio: daí vem a confusão entre saque e letra. Pode-se entretanto dizer que saque e letra são uma e a mesma coisa.

A **letra de câmbio**, cujo pagamento deve ser feito em lugar diferente do da emissão, é um título de características definidas pela lei, equivalendo a uma "ordem de pagamento". É um título autônomo revestido de garantias necessárias a classificá-lo como instrumento de crédito por excelência.

A **duplicata** é um título de crédito adotado no Brasil, e equivale à "letra de terra", por circular somente no local onde foi emitido. Tem muitos dos requisitos da letra de câmbio; porém é um título sui-generis, por não ser independente: tem sempre de corresponder a uma venda, devendo acompanhar a **fatura**, cuja importância, número, e data são indicados no título. A duplicata é pois a expressão do contrato de compra e venda e promessa de pagamento.

A **nota promissória** é um título independente e reúne quase todas as características da letra de câmbio, exceto os que se referem ao **aceite** e às cópias. É o papel por excelência para o levantamento de dinheiro a curto prazo.

São estes os principais **papéis de crédito** submetidos a desconto nos bancos brasileiros. A sua maior ou menor afluência a estes estabelecimentos é o que determina a **taxa de desconto** ou **taxa do juro**,

que é o prêmio ou ágio que o portador ou emitente do título paga ao banco.

As **operações de câmbio**, a que já nos referimos, possuem um mecanismo que se assemelha ao do desconto de títulos sobre transações do mercado interno, quando se trata de importação ou exportação de mercadorias. A diferença é que as operações de câmbio estrangeiro são feitas na base da **paridade monetária** ou da **taxa de câmbio**. O exportador vende câmbio ao banco e o importador compra câmbio. Na iminência de ter de exportar ou importar mercadorias, o negociante fecha com o banco um **contrato de câmbio** para garantir-se com uma taxa fixa até o vencimento da cambial que tenha de negociar. Sobre este assunto voltaremos a nos alongar quando tratarmos do câmbio bancário internacional.

c) **BANCOS INDUSTRIAIS** — destinam-se principalmente à realização das operações de depósitos e funcionam geralmente como os bancos comerciais, a que acabamos de aludir.

d) **BANCOS DE DESCONTOS** — destinam-se principalmente à realização de descontos, *operação já vista quando tratamos dos bancos comerciais.*

e) **BANCOS INDUSTRIAIS** — são os estabelecimentos que se propõem a fomentar e amparar a indústria, sob a forma de empréstimos a longo prazo. Normalmente se confundem com os comerciais, porque realizam a maioria das operações daqueles.

f) **BANCOS NÃO COMERCIAIS** — são os estabelecimentos que não visam obter lucro, ou pelo menos a sua finalidade não é esta. Possuem uma finalidade mais elevada, como no dos **Bancos Centrais**, que exercem uma supervisão sobre os demais, influenciando e disciplinando a economia do país.

g) **BANCOS DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO** — cuja finalidade é conceder empréstimos às regiões menos desenvolvidas, com o sentido de estimular o desenvolvimento econômico das mesmas.

h) **BANCOS POPULARES** — que tem por objetivo tornar o capital acessível às camadas de menor poder aquisitivo, com a eliminação do papel de intermediário desempenhado pelos bancos comerciais. Como exemplos deste tipo de bancos, temos as **Cooperativas de Crédito**, tipo Raiffeisen, onde os acionistas são os beneficiados pelos financiamentos e os Bancos Luzzati.

III. CÂMBIO BANCÁRIO INTERNACIONAL

1. Evolução histórica do câmbio

Até a Idade Média, a dívida não era transmissível; só passou a sê-lo quando apareceu a **letra de câmbio** ou o **bilhete à ordem**, considerados duas geniais invenções.

O negociante de uma praça tendo de enviar peças de ouro de praça diferente, entregava a moeda em espécie a um colega de sua própria cidade, e este passava-lhe uma "carta" ordenando ao seu correspondente no lugar de destino, o pagamento da soma ali constante a quem apresentasse a "carta". Mas no princípio a carta não podia ser utilizada senão pela pessoa a quem fôsse endereçada.

Mais tarde, no século XV, imaginou-se fazer a carta negociável, e foi então que surgiu o **endôso** (no dórso, nas costas), que proveio da expressão latina "in dorsum"), e que consiste em escrever nas costas da letra a ordem para ser paga a outrem.

Quando abordamos o histórico do crédito tivemos a oportunidade de nos às suas origens referir às remontam mais alta antiguidade, e que, na Assíria, na Babilônia e na Fenícia já se encontravam sistemas cambiais apreciáveis, fruto do comércio intenso desenvolvido por aqueles países.

Nos judeus e gregos não vamos encontrar um sistema cambial desenvolvido. Os pensamentos religiosos que nortearam a economia dos primeiros e os filosóficos, dos segundos, não propiciaram o aparecimento de institutos cambiais que fôssem legados à posteridade como uma contribuição daqueles povos.

Já com os romanos, como vimos anteriormente, o crédito teve um desenvolvimento marcante, chegando às suas modernas formas, e não é de se admirar que um sistema cambial fôsse alicerçado, a fim de facilitar o comércio do Império com as suas múltiplas colônias e povos escravizados à águia romana. O admirável de se assinalar foi o espírito jurídico que sempre presidiu aos institutos romanos, e como não poderia deixar de ser, ao próprio sistema cambial por eles instituído.

O esboroamento do império romano do Ocidente, em 476, com a invasão dos bárbaros, veio paralisar e lançar no olvido o sistema econômico romano, já tão bem estruturado, que, para não desaparecer, de todo, iria encastelar-se no império romano do Oriente, sob a tutela de Constantinopla.

A Idade Média veio se caracterizar por sua economia acomodática, sob a sombra protetora dos senhores feudais, e, por isso foi uma economia de caráter de subsistência, incipiente e restrita aos feudos e feiras.

Para a doutrina medieval é sempre mais ou menos suspeito o lucro do comércio. Este é encarado com desconfiança, não somente por motivos econômicos, como também, a exemplo da Antiguidade, por razões morais e políticas, uma vez que compromete os bons costumes, pela difusão do luxo, como propícia à entrada de idéias estrangeiras capazes de abalar a estrutura da sociedade.

Apesar da pouca simpatia para com o comércio, os escritores da Idade Média não deixaram de chamar a atenção para os fenômenos monetários, principalmente a alteração das moedas então circulantes.

Soberanos houve, como João, o Bom, que em dois anos modificou trinta e três vezes o valor da libra tornêza, e em dez anos, sessenta vezes. Um dos títulos mais gloriosos de Luiz IX, no século XIII, e de Carlos V, no século XIV, foi o de manterem uma boa moeda.

Estas constantes mutações do valor da moeda prejudicavam, sensivelmente, as relações internacionais, sob o ponto de vista econômico, e emperravam o desenvolvimento de um sistema cambial.

Ao tempo do mercantilismo, as idéias do crisohedonismo e a política agressiva dos príncipes em busca de novos mercados e de explorar os já conquistados, levaram ao incremento acentuado do comércio de um sistema cambial que atendesse aos interesses da Corôa.

As idéias liberalizantes da Fisiocracia, mais acentuadas, ainda, no Liberalismo, com o lema do "Laissez faire, laissez passer", fizeram com que o sistema cambial tomasse novo impulso e o estalão monetário assumisse um papel de desíaque nas trocas de moedas dos diferentes países.

A mercadoria escolhida para o estalão da moeda foi o ouro, que os ingleses e americanos chamam de "standard commodity". A prata, por possuir também valor intrínseco, passa a ser empregada como moeda subsidiária.

Até o fim do século passado e talvez princípios deste, certos economistas mantinham a respeito do estalão monetário, opiniões que refletiam a insegurança com que eram observados os fenômenos monetários. Leon Say, por exemplo, escreveu a respeito do bimetalismo prata-ouro: "A relação de 15 1/2 foi modificada pela baixa da pra-

ta, a menos que o fôsse pela alta do ouro, pois é impossível saber se foi a prata que baixou, ou o ouro que subiu". Ora, uma tal opinião, equivale a ignorar que a prata é uma mercadoria, cujo preço é fixado pelo ouro, o qual por sua vez tem seu preço fixado por lei por meio da moeda.

Levasseur, outro economista francês, afirmava à guisa de máxima econômica: "O preço do ouro não é fixado senão pela relação consigo mesmo." Tomando em consideração tal afirmativa, um comentador pergunta "se um quilo de ouro hoje poderia comprar um quilo de ouro há um século". E acaba por concluir: "uma coisa homogênea. Um quilo de ouro é igual sempre a um quilo de ouro. Se fôr preciso dar mais ouro por certas mercadorias, diz-se que elas são mais caras; se fôr preciso dar menos, diz-se que elas são mais baratas". Pretendeu, pois Levasseur tentar fixar o preço do ouro em relação a uma mercadoria. Escolheu, para isso, o trigo, mas sua escolha foi má, uma vez que o trigo não é uma mercadoria homogênea, sendo a sua qualidade das mais variáveis do mundo.

A questão do bimetalismo ouro-prata foi sempre muito discutida e acaba no retôrno ao monometalismo, com o ouro pontificando, agora, sozinho.

Até os primeiros anos da 1.^a Grande Guerra (1914-1918), circulavam simultâneamente com o dinheiro papel, as moedas de ouro.

Os pagamentos eram feitos muitas vêzes em ouro, tanto os que se referiam a compras no comércio interno, como os que regularizavam as contas internacionais.

Havia ouro em relativa abundância para fazer a conversão da moeda de papel, e mesmo nos países onde não existia a conversibilidade absoluta, como no Brasil, sempre se tinha possibilidade de trocar papel por ouro, quando o fôsse exigido pela urgência de um negócios ou de uma viagem.

Nos países de conversibilidade absoluta, porém, a troca de papel por ouro era obrigatória quando exigida. Na Inglaterra, por exemplo, quem quer que levasse ao Banco da Inglaterra £ 3. 17 s 10 1/2 d em papel, receberia uma onça de ouro em barra ou em moeda. O valor da libra ouro era igual ao do ouro em barra (bullion), isto é, a pêsio igual, correspondia igual valor.

As alterações do comércio internacional, durante e após a 1.^a Grande Guerra impuseram o abandono gradativo do padrão-ouro, até 1925.

A volta ao padrão-ouro ocorreu com a fixação do valor de várias moedas em relação ao ouro, o que se chama paridade — de forma arbitrária. A libra esterlina, por exemplo, tornou-se supervalorizada e o franco francês subvalorizado, sem corresponder ao poder aquisitivo interno em seus respectivos países.

Nessa mesma época, os Estados Unidos da América adotaram o que se denominou de política do dinheiro barato. A consequência foi o controle cambial nos Estados e posterior desvalorização da libra em 1931, do dólar em 1933, resultando num franco francês supervalorizado, o que levou a França às restrições sobre importações.

Desde então, os controles cambiais, principalmente entre os países subdesenvolvidos, têm sido utilizados com a finalidade de alcançar o equilíbrio do balanço de pagamentos.

Depois da 2.^a Grande Guerra (1939-1945), na Convenção de Bretton Woods, em julho de 1944, delegados de 44 países decidiram criar o Fundo Monetário Internacional (FMI), como órgão de correção dos desequilíbrios monetários e dos balanços de pagamentos dos países membros, com um mecanismo muito semelhante ao antigo padrão-ouro. Apesar dos esforços do FMI, os controles cambiais subsistem em grande número de países, sob as mais diversas formas e gradações, objetivando, fundamentalmente: estabilização cambial (equilíbrio no balanço de pagamentos); independência na política interna de crédito; conveniências da política comercial, e menor dependência do planejamento interno quanto às repercussões do exterior.

No Brasil, o controle cambial teve lugar logo após a 1.^a Grande Guerra, quando o padrão-ouro entrava em deterioração. O Decreto n.º 13.110, de 19 de agosto de 1918, submetia as exportações de valores e remessas de fundos para o exterior à prévia autorização do Ministro da Fazenda. Em novembro de 1920, a Lei n.º 4.182 estabelecia a fiscalização sobre as operações cambiais dos Bancos e Casas Bancárias. Em 1931, o Decreto n.º 20.451, pouco depois atenuado, instituiu o monopólio das compras de câmbio pelo Banco do Brasil, em todo o País.

Desde então, apenas no período da 2.^a Grande Guerra, vigorou no Brasil um regime de liberdade cambial, quando se instituiu o regime de taxas múltiplas de câmbio e os leilões de moedas estrangeiras, através da Instrução 70 da antiga Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC). A dita instrução foi reforçada pela Lei n.º 1807, também de 1953, que dava caráter flexível ao regime cambial estabelecido, e foi por sua vez alterada pela Lei n.º 3.244, de agosto de 1957, que instituiu nova Legislação de Tarifas Aduaneiras.

No primeiro semestre de 1961, as Instruções n.ºs 204, 205 e 208 extinguiram quase completamente o regime de taxas múltiplas de câmbio, retirando os subsídios às importações dos bens considerados essenciais ao desenvolvimento e à segurança nacional, como petróleo, equipamentos e papel de imprensa, e suprimindo o regime de bonificações às exportações. Perdura o controle sobre as cambiais da exportação de café e cacau, sujeitas a taxas fixas, em parte, e permanecem controles quantitativos e de depósitos adicionais prévios sobre as compras de cambiais para as importações em geral, assim como sobretaxas para as importações supérfluas, embora tais controles sejam adotados sob a justificação de caráter de emergência, e venham sofrido paulatino enfraquecimento.

A estimativa das despesas cambiais, isto é, dos recebimentos e pagamentos em moedas estrangeiras, para um período não maior que um ano constitui o que se chama de **orçamento de câmbio**. É prática recente, adotada sobretudo em países que enfrentam problemas de escassez de divisas, como Argentina, Bolívia, Colômbia, Brasil, Chile, Paraguai, Uruguai, Peru, Nicarágua e Equador sujeitos ou não a regimes diretos de controle cambial.

No Brasil o orçamento de câmbio se baseia também na Lei n.º 1807, de 1953, mas sua utilidade na orientação da política cambial foi reconhecida em 1948, quando entre nós se elaborou o primeiro desses documentos, que constitui também uma das formas de planejar as despesas cambiais, sendo portanto, uma das modalidades de controle, mesmo nos países onde juridicamente não se adotam restrições cambiais, isto é, onde vigora o câmbio livre.

2. O mercado de divisas estrangeiras

2.1. As divisas estrangeiras

A divisão do trabalho internacional, decorrente das condições de solo e clima de cada região, e das habilidades peculiares a cada povo, favoreceu o entrelaçamento comercial entre as nações, ou seja o intercâmbio de mercadorias e de serviços.

É evidente que se não houvesse a possibilidade de uma nação produzir determinada mercadoria em melhores condições de custo e qualidade do que o faria outra nação, não haveria nenhuma vantagem para a segunda em comprar da primeira, porque então aquela produziria o artigo na quantidade suficiente ao seu consumo.

Eis aí, condensada, a teoria do "custo comparativo", que é a base do comércio internacional. Se cada país produz aquilo para que tem

aptidões especiais, é compreensível que produza a mais baixo custo do que outro país que não tem para a mesma mercadoria, idênticas aptidões.

No curso dos negócios, os exportadores recebem moedas estrangeiras, de que não podem fazer uso e, por conseguinte, necessitam trocá-las por moeda de seu país. Os importadores, que dispõem de moeda nacional, querem adquirir moeda estrangeira para comprar mercadorias em outros países.

O fato de as moedas estrangeiras não serem aceitas em pagamento das exportações, nem a moeda nacional em pagamento das importações, constitui a base de um **mercado** onde se compram e vendem moedas, de diferentes países, mercado esse a que se dá o nome de **Mercado de Divisas Estrangeiras** ou **de Divisas**, que entre outras funções, transfere o poder aquisitivo de um país para outro, ou dentro do mesmo país.

As transferências de poder aquisitivo acontecem dentro de uma economia nacional quando, por exemplo, os cheques contra as contas de um banco da Guanabara e a favor de pessoas residentes em S. Paulo, são compensados com cheques sobre S. Paulo e emitidos a favor de pessoas que vivem na Guanabara, por intermédio do sistema de compensação interna do Banco Central da República do Brasil.

Os diferentes nomes e unidades das moedas dão ao conjunto do processo um aspecto mais complexo, e a possibilidade de variação do tipo de câmbio das moedas estrangeiras acresce um novo elemento. Não obstante, a função precípua do mercado de divisas é transferir poder aquisitivo e compensar transações em direções opostas, do mesmo modo que o faz o sistema do Banco Central, ou inclusive, a compensação sem formalismos, que toma a forma de câmbio de cheques entre os empregados de bancos da mesma cidade.

Muitas pessoas consideram a operação com divisas como processo complicado, que requer estudos amplos e árduos.

Grande parte da dificuldade decorre de que todas as transações podem ser consideradas sob dois aspectos. No tráfego de mercadorias, fala-se do preço do trigo em dólares e não do preço dos dólares em trigo. (Entretanto, cotamos, ocasionalmente, leite em pó ou gasolina, a tantas latas ou em litros, por cruzeiro).

Pois bem: esta reciprocidade é necessária no câmbio de moeda estrangeira. Além disto, não existe um processo único e universalmente admitido para se calcularem os câmbios.

A maioria dos países dão a cotação das moedas estrangeiras pelo número de unidades da moeda nacional à compra de uma unidade de moeda nacional necessária à compra de uma unidade de moeda estrangeira. Voltaremos a nos alongar quando tratarmos da paridade monetária.

2.2 — O caráter internacional do Mercado de Divisas

O mercado de divisas não está limitado a um determinado país. O mercado de libra esterlina, por exemplo, cobre transações em libras em Nova Iorque, Montreal, Zurique, etc. O do dólar abrange áreas geográficas, muito externas, inclusive o Brasil.

Continuamente, se é tentado a fazer referência ao mercado de divisas estrangeiras como se tratasse de uma entidade geográfica. Isto está errado. Trata-se de mercado para uma moeda. Se o suprimento de libras esterlinas em Nova Iorque excede à procura local, não há necessidade de modificação na taxa de câmbio; o excesso pode ser usado para comprar dólares em Londres.

2.3 — Funções de Mercado de Divisas

Três são as funções do mercado de divisas estrangeiras: a primeira, é a realização da transferência do poder aquisitivo, a segunda é a creditícia, isto é, prover crédito para o comércio externo e a terceira, de cobertura de riscos, visa criar facilidades para evitar os riscos de câmbio estrangeiro.

Dessas três funções a mais importante é, sem dúvida, a primeira, a transferência do poder aquisitivo — de um país para outro e de uma moeda para outra. Os meios de efetuar essas transferências são idênticos, em linha geral, aos usados no comércio interno, através da compensação de pagamentos em direções opostas.

2.3.1 — Transferência do poder aquisitivo

Numa análise superficial do assunto, podemos dizer que a transferência do poder aquisitivo pode se fazer através dos **instrumentos de crédito** ou de **compensação internacional**, que constitui a essência do processo de transferência do poder aquisitivo.

a) Instrumentos do mercado de câmbio

O principal instrumento é a **transferência telegráfica**, ou a **ordem telegráfica** de um banco (no país A) para o seu correspondente no estrangeiro (país B), para pagar fundos de B de sua conta de depósitos a uma conta determinada ou ordem. Comparativamente, pode-

ríamos dizer que a ordem telegráfica nada mais é do que um cheque que é telegrafado ou transmitido pelo rádio, em lugar de o ser pelo correio. Ou se podem usar os saques de banco (tipo mais usual de cheque).

Parte considerável dos pagamentos ainda é efetuada através do que se constitua o principal instrumento, até bem pouco tempo, a **letra de câmbio comercial** ou **aceite**, que é uma ordem escrita pelo vendedor das mercadorias dirigida ao comprador para que pague ao vendedor ou à firma, banco, casa de desconto, ou outra instituição em que êle haja descontado a letra.

O tema básico admite muitas variações. Se a ordem específica que se pague contra apresentação, a letra é a **vista**. Porém, o normal é que a letra determine que o pagamento se efetue dentro de um prazo após a sua apresentação (em geral, noventa dias). Esta letra é denominada a **prazo**. A letra é dita **aceita** quando tem a assinatura do sacado (pessoa a quem é dirigida a letra) no verso da mesma. Isto serve de indicação a quem deseje comprá-la com a finalidade de inversão de que o comprador das mercadorias reconhece a dívida, pois, do contrário, o vendedor pode se negar a entregar o "conhecimento de embarque", que permite ao comprador retirar as mercadorias do meio de transporte utilizado (companhia de navegação, ferrovia, companhia aérea, etc). O conhecimento de embarque vem junto da letra original e é retirado somente no caso em que esta seja aceita.

Uma letra de câmbio, aceita pelo importador denomina-se **aceitação comercial**. Mas, em muitos casos, as condições de venda especificam que o vendedor saque os documentos sobre um banco e não sobre o importador. Para isso, o importador deve colocar-se de acordo com o dito banco, antecipadamente, de modo que êle aceite a letra. Algumas vezes o exportador quer estar certo de que o importador, cujo crédito desconhece, acha-se garantido, efetivamente, por um banco. Nestas circunstâncias exigirá do importador uma **carta de crédito** e a letra emitida contra o banco do importador especificará o fato de que esta foi sacada de conformidade com uma carta de crédito determinada.

É necessário que se distinga a **carta de crédito** de um importador da **carta de crédito pessoal**. Este último instrumento é emitido por um banco a favor de um viajante, onde se especifica e garante que a referida pessoa dispõe de crédito até determinada importância. Mediante essa carta de crédito pessoal podem-se efetuar compras de moedas nacionais nos diferentes países do estrangeiro e os bancos anotam no documento o volume de vendas, reduzindo-se assim a quan-

tia do crédito que se dispõe. A carta de crédito pessoal parece-se muito com o **cheque** de viagem, mas este tem o seu valor limitado por uma importância fixa, de que se pode dispor de uma só vez, enquanto a carta de crédito pessoal é flexível.

Finalmente, o instrumento de crédito mais utilizado hoje em dia, como já dissemos, é a **ordem ou transferência telegráfica**, que constitui uma ordem dada pelo banco a seu correspondente estrangeiro, para que pague uma quantia determinada de moeda nacional a certa pessoa, lançando-a na conta do banco, mantida pelo correspondente.

As companhias que necessitam efetuar um pagamento podem telefonar a seu banco, solicitando-lhe que faça a transferência telegráfica, enquanto o correspondente do banco no país, o qual deverá receber a importância da mesma, telefona ao destinatário, perguntando-lhe como deseja receber o dinheiro.

A natureza do instrumento empregado para efetuar-se o pagamento internacional é determinada, em grande parte, pelo aspecto do crédito preferido no câmbio da moda estrangeira: por exemplo, em muitos casos dependerá de se o exportador é grande companhia que dispõe de meios materiais, que lhe permitam ocupar-se dos detalhes do câmbio de moeda estrangeira ou, pelo contrário, prefere efetuar as operações através do departamento estrangeiro de seu banco. No século XIX, a letra de câmbio era o instrumento mais importante do câmbio de moeda estrangeira e, posteriormente, tornou-se a aceitação bancária. Hoje em dia predomina a transferência telegráfica, devido principalmente a que o risco de variação de câmbio limita a extensão do crédito a curto prazo entre as nações, devido às oscilações dos valores das moedas. Além dos riscos dos câmbios, o fato de que o comércio externo é realizado por grandes companhias que podem financiar as suas operações, sem que necessitem recorrer aos bancos, faz com que as transações se efetuem a dinheiro.

b) **Compensação internacional**

A compra de uma transferência telegráfica ou um saque bancário, ou o pagamento de uma letra de câmbio no seu vencimento habilita o importador a libertar-se das obrigações relativas às mercadorias que comprou de um fornecedor estrangeiro. Mas como cobra o exportador o pagamento? Ou se o exportador desconta a letra no seu banco, como age o banco que pagou fundos de B e retém uma obrigação denominada em fundos de A, para libertar-se da transação? É aqui que entra a **compensação**, que, como já frizamos anteriormente, constitui a essência do processo de transferência de poder aquisitivo.

Em uma análise superficial, um paga suas importações com suas exportações. Mas também é verdade que os exportadores de um determinado país recebem o pagamento em moeda nacional dos importadores de seu país, que por conseguinte estão habilitados a pagar em moeda nacional por suas compras no estrangeiro. As mercadorias e os instrumentos de crédito movimentam-se através das fronteiras, mas o pagamento em moeda nacional ocorre dentro do país, como parte do processo de compensação. A figura 1 nos mostra uma ilustração da proposição básica. O exportador nos Estados Unidos embarca mercadorias para o importador no Brasil; o importador nos Estados Unidos adquire mercadorias do exportador no Brasil. O exportador estadunidense é presumivelmente pago pelo importador brasileiro e o exportador brasileiro pelo importador dos Estados Unidos. Mas num sentido final, o importador dos Estados Unidos paga ao exportador estadunidense e o importador brasileiro ao exportador brasileiro. A maneira detalhada em que isto se processa dependerá de como estão organizadas as transações.

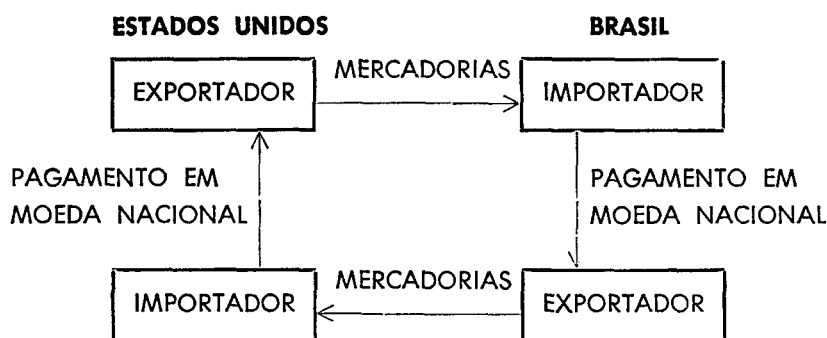


Fig.1 — **Compensação internacional através do mercado de divisas.**

Suponha-se que o importador brasileiro compre dólares para pagar suas obrigações para com o exportador estadunidense. Como serão produzidos dólares no mercado brasileiro? Evidentemente, pelas exportações brasileiras para os Estados Unidos em troca de dólares.

Os dólares pagos pelos importadores dos Estados Unidos aos exportadores brasileiros são comprados pelo importador brasileiro e pagos aos exportadores dos Estados Unidos.

Ou a transação pode realizar-se por intermédio do mercado de Nova Iorque. O exportador americano saca uma letra em cruzeiros novos contra o seu freguês brasileiro e a desconta em seu banco. O banco, então, a remete ao Brasil para redesconto, vendendo os cruzeiros novos resultantes ao importador estadunidense, que necessita

dêles para cobrir os seus débitos decorrentes das mercadorias compradas no Brasil.

A compensação numa escala mais ampla, tal como acontece nas compensações nacionais e no verdadeiro mercado de divisas estrangeiras, ocorre para instrumentos que se alinham numa quase infinita variedade de importâncias, com grandes somas de cada lado, cancelando-se e deixando apenas pequenos saldos líquidos a serem cancelados. Mas a essência continua a mesma. Como qualquer outro ajuste de compensação, o mercado de divisas estrangeiras efetua pagamentos, nesse caso, internacionalmente, pela compensação simultânea de **débitos** devidos em ambas as direções.

2.3.2 — **Função creditícia**

Além de sua função normal de compensar pagamentos, também se lança mão do mercado de divisas estrangeiras para fornecer **crédito**.

É indiscutível que o comércio internacional, a exemplo do interno, também necessita do crédito. Leva tempo para movimentar mercadorias do vendedor para o comprador, e por isso alguém terá que financiar a transação neste período, e, possivelmente mais tempo.

No caso normal, o crédito será necessário tanto à firma exportadora, durante o tempo exigido para a fabricação das mercadorias, quanto ao importador, durante o tempo que medeia seu pagamento pelas mercadorias e o recebimento dêsse pagamento depois de as vender na sua forma original ou elaborada. Mas se o exportador puder financiar a fabricação e o importador, a sua comercialização, o crédito se fará necessário para o deslocamento das mercadorias. Se o importador puder pagar a dinheiro, pode-se dizer que êle é quem financia a operação. Se o exportador retém a letra de câmbio aceita em sua própria conta ou financia a exportação num "open-look" de crédito fornecido à casa importadora, o exportador assume o financiamento. Em geral, entretanto, quando as especiais facilidades de crédito do mercado de divisas estrangeiras são usadas, o banco ou o mercado de letras de um país ou do outro serão solicitados a conceder o crédito.

Se comércio externo de um país fôr financiado internamente ou em parte pelo estrangeiro, depende de uma série de considerações, incluindo particularmente as taxas de juros comparativas e a disposição para correr um risco de câmbio. Se todo o comércio mundial fôsse financiado através de letras de câmbio sacadas na moeda do comprador, se as taxas de desconto fôsem as mesmas em todos os merca-

dos, e se ninguém estivesse disposto a correr um risco de câmbio, os países importadores financiariam as suas importações, enquanto as exportações seriam pagas a dinheiro. A sequência seria: O exportador desconta uma letra sacada em moeda estrangeira em seu banco, o banco simultaneamente redesconta a letra no mercado de dinheiro do país importador (repatriando os proventos) e o mercado de dinheiro do importador reteria a letra até sua cobrança no vencimento. Se as exportações e importações fôsem iguais em todos os países, cada mercado de divisas estrangeiras financiaria uma parte de seu comércio externo, mas nenhuma de qualquer outro país. Se um país tivesse um excesso de importações (o outro um superavit de exportações), poder-se-ia dizer que o país importador estaria concedendo crédito internacionalmente num sentido limitado, mas em volume muito menor do que se estivesse financiando tanto suas importações como suas exportações.

Ou com as exportações e importações igualadas, de cada país, cada mercado de divisas estrangeiras poderiam financiar suas exportações sacando letras em sua própria moeda, descontando-as em seu mercado de dinheiro de origem, que as reteria até o vencimento.

Se as importações igualassem as exportações, pode-se concluir que só haveria a concessão do crédito dentro do âmbito nacional, mas não internacionalmente. Um país que tivesse superavit em suas exportações poderia ser considerado como se estivesse concedendo crédito internacionalmente no mesmo sentido do anteriormente falado.

A função creditícia do mercado de divisas diminuiu, nos dias que correm, da importância que possuía anteriormente.

Há um volume muito maior dentro do Comércio Internacional de operações realizadas através do saque à vista e por meio de transferências telegráficas a que já nos referimos, do que mediante letras de câmbio, à medida que as empresas financiam a si próprias, numa extensão maior do que se verificava no passado e à medida que vai caindo a disposição para se assumir os riscos de câmbio. Algumas vezes, especuladores usam as variações em termo de crédito como um meio de especulação adversa em uma moeda que está sofrendo ataque: os exportadores estrangeiros exigem o pagamento antecipado a fim de se cobrirem de qualquer desvalorização que venha a ter a moeda em questão, antes que recebam o que lhes é devido; por outro lado, os importadores retardam o pagamento na mesma moeda, na esperança de poderem lucrar com a sua desvalorização. Isto significa que o crédito é concedido não pelo mercado forte com recursos abundantes e mais as taxas de desconto, mas sim pelo mercado considerado fraco, freqüentemente com elevadas taxas de desconto e que deu mos-

tra de fraqueza pela perda de divisas estrangeiras. Podemos concluir que, enquanto os empréstimos internacionais forem realizados através do financiamento do comércio externo, só por acaso poderão ser desvirtuados e provocar distúrbios no sistema bancário internacional.

2.3.3 — Função de cobertura de riscos de câmbio

Se as cotações forem fixas e se não houver contrôles de câmbio, os exportadores e importadores não darão preferência a uma determinada moeda, já que as moedas poderão ser convertidas reciprocamente. Quando a cotação entre as moedas dos países A e B está sujeita à variação, uma casa comercial que tenha a maior parte de seu ativo em uma determinada moeda, corre o **risco de câmbio**, se dispõe de créditos ou dívidas líquidas em uma moeda estrangeira.

Um excesso de créditos sobre dívidas numa moeda estrangeira denomina-se **posição longa** e um excesso de dívidas sobre créditos, uma **posição curta**.

O mercado de divisas estrangeiras visa facilitar a cobertura dos riscos de câmbio que possam surgir nas transações entre exportadores e importadores, de países diferentes. Uma pessoa que espera receber US\$ 1000,00 em um futuro próximo e receia o risco de câmbio, pode eliminá-lo vendendo os citados dólares para entrega futura. Não recebe, nem entrega dinheiro. Simplesmente firma um **contrato**, no qual entrega os US\$ 1000,00 ao câmbio dos cruzeiros novos, a uma determinada taxa e para entregar no futuro a uma data fixada. Não importa que haja qualquer modificação na taxa de câmbio; o preço pelo qual serão vendidos os dólares está fixado no contrato. Da mesma maneira, quando conta necessitar de dólares, no futuro, procede como no caso acima mencionado.

O contrato que a pessoa firma com o banco denomina-se **CONTRATO DE FUTUROS**, que se realiza em períodos de três meses embora, às vezes, se chegue a um acordo com os bancos a fim de que sejam feitos prazos mais longos ou mais curtos. No fim dos três meses, a pessoa que vendeu os US\$ 1000,00 futuros não dispõe dessa quantia, que terá de pagar, nos termos do contrato, poderá obter os dólares de que necessita mediante as seguintes operações:

- vende mais dólares futuros e compra dólares para pagar no ato, ou
- compra dólares presentes e, neste caso, terá de pagar por estes últimos, a cotação do momento.

A venda de dólares futuros, como já havia realizado antes, consiste simplesmente num contrato de entrega de dólares no futuro, a

uma taxa de câmbio determinada. Caso se firme um novo contrato de futuros com a mesma pessoa, então é necessário a compra de entrega efetiva dos dólares e só terá de pagar a diferença entre o preço antigo dos futuros e o novo.

A possibilidade de comprar ou vender futuros permite às empresas, que não se dedicam ao negócio de câmbio de moeda estrangeira, a cobrir seus riscos.

A existência do mercado de futuros possibilita, também, aos especuladores atuarem de conformidade com as suas precisões em moeda estrangeira. Ex.: os especuladores de Nova Iorque acreditam que a libra esterlina vai subir, logo comprarão futuros. Se efetivamente, a cotação sobe, vendem as libras que compraram a uma taxa mais baixa e, deste modo, obtêm lucros. Ou, se acreditam que a cotação continuará subindo, repetem a operação, ganhando a diferença na cotação que teve lugar até aquele momento.

A provisão de facilidades de cobertura é importante função do mercado de divisas estrangeiras, mas ele não se encontra sempre em condições de concedê-la. Onde os movimentos de capital encontram-se sob o controle, as taxas de câmbio têm a possibilidade de flutuar amplamente, sem que seja possível conseguir cobertura para uma determinada posição de câmbio. Acredita-se algumas vezes que a existência de um mercado de futuros, por si só, possa produzir, automaticamente, facilidades de cobertura necessitadas numa base não dispendiosa. A resposta é negativa: um mercado de futuros não produz ampliação fundamental da capacidade do mercado de divisas a ponto de preencher sua função de cobertura.

3 A paridade monetária

Paridade monetária é a relação existente entre as quantidades de metal contidas nas moedas de dois países. O "Dicionário Econômico-Comercial e Financeiro" assim conceitua o **par**: O "par" de uma moeda é a avaliação desta moeda em outra, com respeito ao seu título legal e ao seu peso, isto é, segundo a quantidade de metal que encerra".

Não há "par de câmbio" entre nações dissociadas do ouro, ou sob o regime do papel inconvertível; é impossível se determinar qualquer paridade cambial estável entre as nações cujo dinheiro circulante é o papel-moeda inconvertível, visto como já dissemos, a paridade é uma relação entre o conteúdo de metal de duas moedas: a não existência do metal, invalida a definição.

Duas nações sem a paridade cambial, assegurada pela convertibilidade de suas moedas ao metal, sujeitam-se a profundas variações

da taxa de câmbio, que pode subir ou descer em obediência à maior ou menor procura de moeda estrangeira, exceto quando existe o controle de câmbio pelo governo. A questão da taxa de câmbio e controle cambial veremos mais adiante.

A existência de uma reserva em outro, amoeado ou em barra, permite equilibrar as diferenças de câmbio, remetendo o metal em espécie. É o que se chama o "gold-point".

É muito conhecida a teoria que pretende explicar as variações da taxa cambial.

Formulada por economistas do século passado, foi retomada pelos modernos, em especial, por Gustav Cassel, que assim se expressou: "O que nos induz a pagar certo preço por moeda de um país estrangeiro é o fato de que essa moeda representa poder aquisitivo sobre mercadorias e serviços nesse país. Por outro lado, quando oferecemos nossa própria moeda, o que em realidade oferecemos é poder aquisitivo sobre mercadorias e serviços em nosso próprio país. O valor da moeda estrangeira em termos da nossa, depende, pois, da relação entre o poder aquisitivo de ambas as moedas nos respectivos países".

Vimos pelo enunciado da teoria que a taxa cambial entre dois países tende a gravitar para o ponto que expressa o relativo poder de compra da unidade monetária.

Se, por exemplo, a taxa de câmbio entre os Estados Unidos e o Brasil é de Cr\$ 3,00 isto significa que com Cr\$ 3,00 podemos dispor de tantas mercadorias e serviços nos Estados Unidos, quantas as disporíamos no Brasil, com o mesmo dinheiro. E se assim não fôsse — tudo de acordo com a teoria — com os Cr\$ 3,00 convertidos em dólares, poderíamos adquirir mais nos Estados Unidos do que no Brasil, e desta forma, passaríamos a fazer todas as nossas compras naquele país.

Embora a Teoria do Poder Aquisitivo, como foi formulada por Cassel, consiga tornar-se atraente pela sua clareza, que lhe confere um aspecto indiscutível de verdade, a mesma não tem resistido à análise dos economistas, em confronto com fatos reais.

4. A taxa de câmbio

Da mesma forma que o dinheiro serve como um meio de troca, a **divisa** também é elemento destinado às trocas. Difere do dinheiro, em suas funções internas, por não estar fixada como uma unidade de conta ou como repositório de valor como aquele.

A taxa de câmbio e com ela o valor nacional de determinada quantidade de dinheiro estrangeiro, pode variar.

O que faz com que a libra valha US\$ 4,00 em 1948 e US\$ 2,80 em 1950?

A resposta a esta indagação está na oferta e na procura. A taxa de câmbio da libra esterlina cai de US\$ 4,00 para US\$ 2,80 porque a oferta de libras a US\$ 4,00 para a libra excedia à procura daquele preço. Pode-se apresentar o problema de outra forma: o dólar eleva-se de US\$ 4,00 em relação à libra para US\$ 2,80, porque a procura de dólares a US\$ 4,00 em relação à libra excede à oferta daquele preço.

A oferta das libras decorrentes das exportações dos Estados Unidos é a mesma que a procura das importações inglesas, para nos limitarmos ao exemplo desses dois países. Tem sua origem no fato de o mercado de divisas ocupar-se de uma moeda, e não de uma área geográfica.

Estas relações permitem-nos ver como se equilibra a oferta e a procura de divisas a um preço dado, com o apoio das autoridades competentes em matéria de divisas, ou a um preço estabelecido no mercado, sem a intervenção oficial. No sistema do padrão ouro, o mercado equilibra-se sem necessidade de apóio oficial, exceto em alguns casos em que as autoridades ou os especuladores em ouro, operando com a aprovação tácita daquelas, atuam para deter o movimento das cotações.

A especulação privada no mercado de divisas pode ser de duas espécies: se os altistas e importadores compram menos divisas à medida que sobe o preço e os exportadores e baixistas vendem mais, a curva da procura tomará uma inclinação negativa, e a curva da oferta, positiva; nestas circunstâncias, a especulação produz a estabilização. Os compradores compram quando o preço baixa, porque supõem que há de subir de novo; ou vendem quando o preço sobe, porque acreditam que se produzirá o movimento oposto. Estas expectativas são denominadas **inelásticas**, isto é, o mercado espera que o preço retorne ao seu antigo nível.

Mas as expectativas nem sempre são inelásticas, nem a especulação, estabilizadora. Os especuladores podem considerar que uma alta de preço é um indício que subirá mais ainda, ou que a baixa é apenas um começo de um movimento que há de chegar a níveis mais baixos. Estas expectativas são **elásticas**. O mercado não espera uma volta a uma posição anterior, porém novas modificações na mesma direção.

No caso das expectativas elásticas, uma queda do preço fará com que efetuem vendas em lugar de compras, e uma subida no preço, provocará compras e não vendas. A curva de procura terá inclinação positiva, como se mostra na Fig. 2, abaixo e a curva da oferta seguirá um movimento descendente da esquerda para a direita.

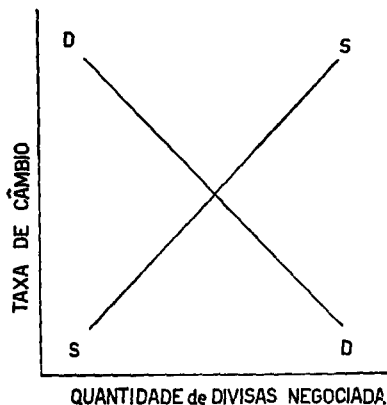


Fig. 2 — **Especulação estabilizadora.**

No caso da especulação estabilizadora, qualquer variação casual no preço tende a ser corrigida.

Sob a especulação desestabilizadora (Fig. 3), a posição é diferente. Qualquer modificação na posição de equilíbrio é cumulativa — até que as expectativas de mercado e com elas as inclinações das curvas de procura e de oferta se modifiquem.

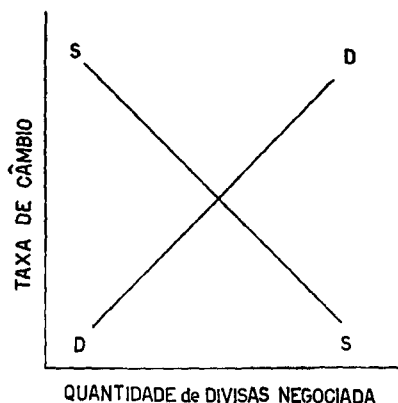


Fig. 3 — **Especulação desestabilizadora**

Isto ocorrerá quando os especuladores desestabilizadores acreditarem que haja ocorrido um fato vantajoso para eles. Portanto, nessas condições, as variações da taxa de câmbio serão muito grandes, ao inverso do que se passa no caso da especulação estabilizadora.

5. Arbitragem

Denominamos de **arbitragem** a força que mantém unido o mercado de divisas estrangeiras para uma determinada moeda em todo o mundo.

Suponhamos que no Rio de Janeiro ocorra uma modificação na procura de dólares. O aumento do valor do dólar em cruzeiros novos será comunicado quase instantaneamente do Rio de Janeiro para Nova Iorque, por arbitragem. O câmbio para o dólar não pode existir a Cr\$ 3,00 no Rio de Janeiro, quando está a Cr\$ 2,90 em Nova Iorque, porque então os arbitristas comprariam a Cr\$ 2,90 em Nova Iorque e venderiam a Cr\$ 3,00 no Rio de Janeiro e obteriam lucros. Isto faria com que a procura de dólares em Nova Iorque, e a oferta no Rio de Janeiro, subissem até que os preços se igualassem ou não diferissem além do valor dos telegramas e juros. Os arbitristas não são especuladores; não adotam nenhuma posição de expectativa no mercado de divisas, exceto por alguns momentos. Obtém o seu lucro com a compra e venda de moedas estrangeiras, e concluem as suas operações com a mesma espécie de moeda que possuíam no início da operação.

A arbitragem **sobre duas praças** é aquela onde o arbitrista encontra uma diferença no preço de sua própria moeda nos dois mercados: geralmente o seu e o outro, estrangeiro.

A arbitragem **sobre três praças** seria, por exemplo, a compra de francos em Nova Iorque, sua venda por libras em Paris e a venda destas em Londres ou Nova Iorque em troca de dólares. Neste caso supõem-se que os câmbios são idênticos para o franco em Paris e Nova Iorque e para a libra em Londres e Nova Iorque, mas não para a libra e o franco em Londres e Paris. Uma operação sobre três praças realizada por um arbitrista de Nova Iorque produziria o mesmo resultado que a arbitragem sobre duas praças de franco e libra, de Londres ou de Paris.

Assim, podemos considerar a arbitragem como um mecanismo que faz de dois mercados, fisicamente separados, um mercado único, no sentido econômico.

Um mercado único é definido como aquele local em que os compradores e os vendedores de um artigo realizam operações a um

mesmo preço. A função, pois, da arbitragem, consiste em transformar os dois mercados em um único, onde vigore o mesmo preço.

Quando a arbitragem não se pode realizar por uma razão qualquer, os dois preços serão diferentes. No caso em que se proíba a arbitragem, as grandes diferenças nos dois preços serão um estímulo para as transações ocultas, pois os lucros, que obtêm ao violar a lei, são grandes.

Na ausência de controle de câmbio, o mercado de divisas estrangeiras relativo a uma determinada moeda, incluindo todos os países em que se faz a cotação e tem lugar a arbitragem, constitui um dos mais perfeitos. Isto por que a moeda é um dos artigos mais homogêneos e que pode ser transferido, instantaneamente.

A arbitragem é, pois, a força que evita que o mercado único se divida em dois mercados separados, onde vigorem preços diferentes para a mesma moeda.

6. Controle de Câmbio

A procura e a oferta determinam o valor das divisas no mercado, sejam quais forem as medidas adotadas pelas autoridades monetárias. Estas podem decidir a equilibrar a oferta e a procura, sem atuar nos preços, quer de modo direto, quer fazendo com que a procura suba, quando os preços estão baixos, ou elevem a oferta, quando os preços estiverem altos. Podem decidir manter o preço fixo e racionar as disponibilidades entre a procura. Eis, em síntese, o método do controle cambial.

O controle de câmbio surgiu após o abandono do padrão ouro. Desde a época em que a Inglaterra o abandonou, pela segunda vez, até o início da 2.^a Grande Guerra, este país, a França e os Estados Unidos fizeram um acordo de estabilização cambial, que deu resultados durante muito tempo, resultados quase tão satisfatórios quanto os obtidos quando vigorava o padrão ouro, e que teriam se tornado plenamente eficientes, se as condições do comércio internacional fossem estáveis e mais normais. Segundo esse convênio, cada um dos países possuía um órgão de estabilização cambial, ao qual foram delegados poderes para a compra e venda das moedas das outras nações e, dispondo de fundos para tal fim. O objetivo visado era a manutenção das taxas cambiais dentro de limites rígidos, tanto quanto possível. Assim, quando em Londres a taxa de câmbio dos Estados Unidos caía abaixo de certo nível, o Banco da Inglaterra comprava dólares; quando a moeda americana se elevava acima de determinado ponto, o dito Banco os vendia. Enquanto as quantias acima ofertadas

se equiparavam às procuradas, à taxa pré-estabelecida pelas autoridades competentes, não havia necessidade de outras medidas.

Nos movimentos periódicos e a curto prazo, o Banco comprava ou vendia, utilizando o seu estoque de dólares, quaisquer excedentes ofertados ou procurados e no caso de não dispôr de reservas, retirava-os de seu saldo em poder do fundo de estabilização americano.

O sucesso aparente dêste acôrdo firmado entre os três países deveu-se, certamente, à fixação criteriosa das taxas entre as quais se verificava a flutuação, em nível muito próximo da "paridade do poder de compra" existente entre os dois países.

7. Racionamento cambial

Um processo muito interessante surgido no processo cambial foi o do **racionamento cambial**, adotado pela Argentina e outros países que costumavam possuir grandes saldos de exportações e importações, na Europa e nos Estados Unidos, respectivamente.

De acôrdo com o sistema de racionamento cambial, tôdas as operações de câmbio ficavam a cargo do govêrno, e os importadores argentinos só podiam dispor da moeda de um país na proporção que êste tivesse efetuado compra na Argentina.

O sistema de racionamento cambial tolheu, principalmente, os compradores de mercadorias americanas, uma vez que os Estados Unidos não tinham interêsse em aceitar a moeda bloqueada.

V. CONCLUSÃO

Em nosso trabalho — CÂMBIO BANCÁRIO INTERNACIONAL — procuramos, inicialmente, conceituar o que fôsse câmbio e dissemos que êle pode ser considerado como a relação entre os sistemas bancários de diferentes países, isto é, o valor de uma moeda de um país em têrmos da moeda de outro e que as operações cambiais são as que se realizam entre moedas de diferentes sistemas monetários e os títulos de crédito dessas transações recebem a denominação de "letras de câmbio", cujo resgate tem o nome de cobertura cambial.

Falamos, em seguida, que a nossa exposição tentaria discorrer sôbre a evolução histórica dos conceitos, dentro da História da Economia, para, em uma segunda fase, dentro dos assuntos que abordássemos, abordá-los à luz da Teoria Econômica Moderna.

Como um roteiro de trabalho tratamos, como seria lógico, da Moeda, êste instrumento de trocas, sem o qual as transações econô-

micãs andariam, ainda, de gatinhas, e talvez, o impulso econômico que o mundo vem sofrendo, dia a dia, fôsse um mito.

Dentro do capítulo dedicado à moeda, procuramos mostrar a evolução de seu conceito através da História, as funções que desempenha e encerramos mostrando o conceito moderno da moeda, e o crédito, que McLeod tão bem estudou e que nos diz da importância do mesmo nas transações bancárias hodiernas e, concluímos por afirmar: "Ora, se o crédito equivale à moeda, através de seus agentes, os papéis de crédito, que são até chamados de "subrogados da moeda" ou sucedâneos dela, é evidente que a disseminação do crédito equivale à disseminação da moeda".

Encerrada a exposição sobre a moeda, passados ao segundo elemento que julgamos básico em nosso estudo — o BANCO — essa instituição que dissemos ser muito difícil conceituar, mas que faríamos uma tentativa de definição dizendo que: "é um estabelecimento de crédito, onde se produzem seus efeitos principais e que se destina, principalmente, a tornar efetiva a circulação fiduciária. É um intermediário entre pessoas que possuem dinheiro e que não podem, não desejam ou não sabem aplicá-lo e as que dele necessitam para os seus investimentos. Dessa função intermediária provém o lucro dos estabelecimentos (modernamente) e que consiste na diferença entre a taxa de juros paga aos depositantes, e a outra, mais elevada, cobrada pelos empréstimos".

No capítulo destinado aos bancos, mostramos a evolução dos mesmos através dos tempos, desde a longínqua Assíria, do ano 800 a.C. até aos modernos bancos de nossos dias. Dentro ainda do assunto dos bancos, procuramos expor uma classificação dos mesmos e as operações bancárias, a fim de que pudéssemos entender como se processaria o câmbio bancário internacional e os instrumentos que ele utiliza.

Finalmente no 4.º capítulo abordamos, especificamente, o câmbio internacional e, para tanto, tivemos que recorrer a um estudo do Mercado de Divisas Estrangeiras, o mecanismo básico para as operações bancárias, no concerto mundial.

E dissemos que o mercado de divisas é um mercado internacional. O mercado para uma só moeda, como a libra esterlina, por exemplo, acha-se localizado em tôdas as cidades do mundo em que esta moeda é objeto de comércio, e em sua própria capital monetária, Londres, nesse caso.

Mostramos a seguir que o mercado de divisas desempenha três funções:

1.^a — facilitar as transações, pela transferência do poder aquisitivo;

2.^a — a creditícia e

3.^a — a cobertura de riscos de câmbio.

Vimos que, destas três funções, a mais importante é a de efetuar os pagamentos à distância em moeda estrangeira (transferência de poder aquisitivo). O mercado de futuros (que se dedica ao comércio de divisas a serem entregues no futuro) é útil para dar cobertura nas posições adotadas no mercado de divisas.

Dissemos, ainda, que em condições normais, a taxa de câmbio mantém-se como um preço único em tôdas as seções do mercado de divisas, graças à ação da arbitragem, ou seja, à compra e venda de divisas efetuadas quase simultaneamente, com o que não se adota posição alguma determinada no mercado de divisas, exceto durante ligeiros momentos.

Vimos que a taxa de câmbio estrangeiro é o preço segundo o qual o mercado se equilibra. Para conservar a estabilidade da taxa de câmbio, quando a oferta e a procura de divisas flutuam, as autoridades competentes nesse setor devem intervir fazendo subir a oferta ou a procura, conforme os casos, a menos que a especulação em divisas, baseada em expectativas inelásticas, compre divisas estrangeiras quando baixem os preços, e vendam, quando subam. A especulação, dissemos, também pode ser desestabilizadora, dentro de limites muito amplos, isto é, podem vender-se divisas quando suas cotações crescem e comprá-las quando sobem. A estabilidade formal pode ser conseguida, como vimos, com o contróle de câmbio. Por este método, o preço mantém-se, fixo, e as disponibilidades ficam racionadas entre as pessoas que formam a procura.

Para encerrar, falamos do sistema de racionamento cambial que foi utilizado pela Argentina e outros países e mostramos porque tal processo não vingou.

OBRAS CONSULTADAS

- Meyers, Albert L. — ELEMENTOS DE ECONOMIA MODERNA — 2.^a edição — Livro Ibero Americana Ltda. — Rio de Janeiro — 1962.
- Guittton, Henri — ECONOMIA POLÍTICA — 2.^a edição — Editora Fundo de Cultura — Rio de Janeiro — 1961.
- Gomes, Luiz Souza — O QUE DEVEMOS CONHECER DE MOEDA, PREÇOS E BANCOS — Livraria Tupã Editora — Rio de Janeiro — 1962.
- Gonnárd, René — HISTÓRIA DE LAS DOCTRINAS ECONÓMICAS — 4.^a edición — Aguilar S. A. de Edilicónes — Madrid.

- Kindleberger, Charles P. — ECONOMIA INTERNACIONAL — 1.ª edição em Português — Editora Mestre Jou — São Paulo — 1966.
- Gudin, Eugênio — PRINCÍPIOS DE ECONOMIA MONETÁRIA — 3.ª edição — Editora AGIR — Rio de Janeiro — 1965.
- Gomes, Luiz Souza — O QUE DEVEMOS CONHECER DA ECONOMIA POLÍTICA E DAS FINANÇAS — 5.ª edição — Livraria Tupã Editora — Rio de Janeiro — 1962.
- Samuelson, Paul A. — INTRODUÇÃO À ANÁLISE ECONÔMICA — II volume — Editora AGIR — Rio de Janeiro — 1963.
- Predöhl, Andreas — ECONOMIA INTERNACIONAL — Libreria El Ateneo — Buenos Aires — 1955.
- Barre, Raymond — MANUAL DE ECONOMIA POLÍTICA — 3.º volume — Editora Fundo de Cultura — Brasil-Portugal — 1966.
- Apostilas da Cadeira de Moedas e Bancos.
- Enciclopédia BARSA — Enciclopédia Britânica Editores Ltda. — volumes 4 e 9 — Rio de Janeiro — São Paulo — 1966.
- Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 4, que dispõe sobre a política e as Instituições monetárias, bancárias e creditícias, e cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.

ANÁLISE FINANCEIRA PARA A SELEÇÃO DE AÇÕES

Hélio de Paula Leite

Problema Fundamental

Quando compramos uma ação, estamos comprando um direito sobre futuros lucros de uma empresa.

Tal é a finalidade que move indivíduos à compra de ações. Naturalmente, existe a valorização das ações no mercado e a queda das cotações. Tais flutuações de preço, entretanto, são reflexos de alterações da capacidade das empresas em gerar lucros. Portanto, o problema fundamental da seleção de ações torna-se de natureza puramente financeira, uma vez que se relaciona com o desempenho econômico das empresas.

Entretanto, não podemos negar a interferência de forças psicológicas na valorização das ações. Além disso, temos que admitir como normal certa carga de especulação, ou seja, valorização artificial.

Assim, é necessário o auxílio de estudos estatísticos sobre o comportamento dos preços e das quantidades negociadas no tempo.

Para o investidor paciente e de objetivos a longo prazo a capacidade das empresas em gerar lucros — e dessa forma remunerar o seu investimento — é o problema fundamental, o critério por excelência. Se o mercado fôsse absolutamente racional, apenas a análise financeira das empresas seria suficiente para uma perfeita seleção. Entretanto, isto é uma abstração. Por isso, normalmente, o analista se utiliza de análises financeiras e de gráficos estatísticos.

A intenção dêste artigo é discutir alguns dos índices financeiros mais usados na análise financeira.

Analisar é selecionar

A comparação dos desempenhos financeiros das diversas empresas de um setor nos levará às melhores, ou seja, àquelas cujas capacidades de geração de lucros sejam as maiores.

A expansão das vendas, o crescimento da taxa de lucratividade, a política de investimentos, a manutenção de uma sadia política de liquidez, a racionalização dos estoques, o giro do ativo operacional etc. são os indicadores do que deverá ocorrer com a empresa nos próximos exercícios.

Mas, a comparação financeira de uma Loja de Varejo com uma Usina Siderúrgica não é possível, a não ser, diante do estudo de cada setor.

Como dimensionar um dilema

O Administrador Financeiro está permanentemente diante de um dilema: lucratividade ou liquidez.

Vejamos como se mede a liquidez de uma empresa através das demonstrações financeiras que são periodicamente publicadas.

A liquidez é a capacidade que a empresa tem de saldar os seus compromissos a curto prazo com pontualidade. No balanço, no lado do ativo, vamos encontrar os bens e direitos da empresa classificados quanto a conversibilidade em caixa. O ativo circulante será o volume de bens e direitos que mais rapidamente possa transformar-se em caixa. São contas do ativo circulante, portanto: disponível, duplicatas, títulos e contas a receber a curto prazo, estoques de produtos e matéria prima.

O primeiro índice de liquidez será o corrente, dado pelo quociente: ativo circulante sobre passivo circulante. Este índice nos diz quantos cruzeiros existem em disponibilidades, direitos realizáveis a curto prazo e estoques para cada cruzeiro de exigibilidade.

O índice de liquidez "seco", relacionará os itens de ativo circulante menos os estoques. Tal quantia é dividida pelo total de exigibilidades a curto prazo.

O terceiro índice de liquidez é o "imediato" que relaciona disponível com total de dívidas a curto prazo.

Vejamos, a seguir, como podemos medir a lucratividade e localizemos o seu antagonismo com a liquidez.

Imaginemos a atividade produtiva de uma empresa como um fluxo monetário que sai do caixa, através das despesas e da compra de ativos, e ao caixa retorna, através do mecanismo da depreciação que se agrega ao custo e das vendas.

Em cada giro que a unidade monetária dá através deste fluxo, ela retorna agregada de uma diferença positiva: o lucro. Portanto, se relacionarmos o volume de vendas com esse lucro, teremos a margem operacional sobre vendas que o empreendimento proporciona.

Evidentemente, quanto maior for o número de vezes que se conseguir girar uma mesma unidade monetária maior será a taxa de retorno sobre o investimento total.

O giro pode ser determinado através das demonstrações financeiras, também. Basta dividir o volume de vendas pelo total do ativo operacional.

Vamos conceituar ativo operacional. Ativo, como já dissemos, é o volume de bens e direitos que uma empresa possui. O qualificativo operacional é colocado aqui no sentido de especificar apenas aqueles bens e direitos diretamente ligados ao processo produtivo da empresa. Neste sentido, ativos como "casa de aluguel" numa fábrica de motores são "não-operacionais".

O quociente **vendas/ativo operacional** nos mostra quantas vezes o ativo operacional "cabe" no volume de vendas, ou seja, quantas vezes os mesmos recursos empregados geraram vendas no montante destes ativos operacionais. Portanto, a taxa de retorno sobre o investimento total será dada por: giro x margem operacional, ou seja:

$$\frac{\text{Lucro Líquido Operacional}}{\text{Vendas}} \times \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Operacional}}$$

que simplificando se torna:

$$\frac{\text{Lucro Líquido Operacional}}{\text{Ativo Operacional}}$$

A conclusão que se segue é que a taxa de retorno sobre o investimento total é diretamente proporcional ao Lucro Líquido Operacional e inversamente proporcional ao Ativo Operacional.

Portanto, o Administrador Financeiro buscará maximizar o lu-

cro e minimizar o Ativo Operacional. Sabemos que há um limite para a minimização dos Ativos Fixos-componente do Ativo Operacional. Mas, a minimização do Ativo Circulante — a outra parte do Ativo Operacional — pode e deve ser minimizada.

Aí se localiza o dilema das finanças. Se reduzimos o Ativo Circulante, baixamos a liquidez. Se favorecemos a liquidez (especialmente a de caixa) prejudicamos a lucratividade.

A solução dêste impasse, como sabemos, é o planejamento financeiro, a adoção de controle orçamentário, e, especialmente um plano de caixa, política de racionalização de estoques, segura orientação creditícia aos clientes.

É importante, ao analisarmos as empresas, saber como é que elas vêm combinando êstes dois objetivos.

O que estamos comprando?

Ao comprarmos uma ação estamos adquirindo uma parcela unitária de seus ativos e um direito sobre uma parte dos lucros a serem gerados por êsse mesmo ativo.

Como sabemos, nem todo o ativo de uma empresa é de sua propriedade. Muitos ativos podem ter sido adquiridos a prazo, não gozando a empresa, a rigor, a sua plena propriedade.

Neste sentido, será necessário aferir o valor patrimonial da ação, que, como o próprio nome nos indica, vem a ser a parcela dos ativos de propriedade dos acionistas que cabe à cada ação.

Tal valor é obtido pela divisão do Patrimônio Líquido pelo número de ações. O Patrimônio Líquido é obtido pela dedução do total das exigibilidades (passivo real) do total do ativo da empresa.

Interessar-nos-ia, ainda, aferir a capacidade da empresa em gerar lucros. Dissemos que tal aferição será produto de análises financeiras que abordem o maior período de tempo que fôr possível

Um índice básico para esta análise é o "Preço-Lucro" (ou P. L.). Tal índice é obtido pela divisão da cotação atual da ação pelo seu lucro líquido disponível gerado no último exercício.

Tal divisão nos revela o número de anos que o investidor irá aguardar para ter de volta o seu investimento. Esta conclusão está suportada na hipótese — aliás, pouco provável — de que os futuros lucros por ação da empresa serão exatamente iguais ao do último exercício. De uma forma geral, tal pressuposto é pessimista, pois, todas as empresas tendem à maximização de seus lucros, nunca se satisfazendo com o último lucro (por maior que êle seja).

O difícil encontro entre Poupança e Investimento

Não há nenhuma força que garanta a uma Economia que o volume de poupança planejado seja igual ao volume de investimento desejado para um dado período de tempo. Isto porque as razões determinantes dos dois volumes são virtualmente diferentes. Os que pouparam estão interessados em acumular algumas reservas para adquirir um imóvel, ou um bem durável, ou fazer uma viagem etc. O volume de investimento está ligado à quantidade de invenções, inovações tecnológicas etc.

O poupador deseja lucratividade e liquidez no seu investimento. As empresas desejam prazos grandes para tornarem seus investimentos lucrativos. Assim, se não houvesse a Bolsa de Valores, as empresas estariam, a todo momento, emitindo e liquidando ações, conforme os planos dos poupadores. Portanto, a Bolsa é o organismo que promove o encontro entre poupanças e investimentos.

Mas, o público tem suas preferências racionais ou não cujo efeito é a concentração das negociações sobre alguns papéis.

Tal é o conceito de Liquidez de Bolsa. O analista irá quantificar a participação percentual de cada papel analisado no total das negociações de um dado período de tempo.

As ações mais líquidas serão as preferidas, pois permitem uma conversão mais rápida, ou, praticamente, instantânea.

Para complementar este nosso artigo, damos abaixo alguns índices para análise financeira que julgamos interessante aos nossos leitores.

1) Índices para a Análise a Curto Prazo

- a) Índice de liquidez corrente

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- b) Índice de liquidez seco

$$\frac{\text{Ativo Circulante menos Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- c) Índice de liquidez imediato

$$\frac{\text{Caixa}}{\text{Passivo Circulante}}$$

d) Índice de liquidez Imediato

$$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} - \text{Passivo a Longo Prazo}}$$

e) Índice do Período médio de cobrança

$$\frac{\text{Vendas a Prazo}}{360} = \text{prazo (média diária)} \quad \frac{\text{Contas a Receber}}{\text{Vendas a Prazo (média diária)}} = \text{Período médio de cobrança}$$

f) Índice do período médio de pagamento

$$\frac{\text{Compras a Prazo}}{360} = \text{Compras a prazo média diária)}$$

$$\frac{\text{Contas a Pagar}}{\text{Compras a prazo (média diária)}} = \text{Período médio de pagamento}$$

g) Índice de Rotação de estoques

$$\frac{\text{Custo da mercadoria vendida}}{\text{Estoque médio}} = \text{Rotação de estoques}$$

$$\frac{360}{\text{Rotação de estoques}} = \text{Rotação média em dias do estoque}$$

2) Índices que indicam fontes de financiamento

a) Índice do total do exigível sobre o Patrimônio Líquido

$$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido (Tangível)}}$$

b) Índice do Passivo Circulante sobre o Patrimônio Líquido

$$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

c) Índice do passivo a longo prazo sobre o patrimônio líquido

$$\frac{\text{Passivo a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

3) Índices de Investimentos

- a) Índice do ativo circulante em relação ao total do ativo

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Total do Ativo}} \times 100$$

- b) Índices do ativo fixo em relação ao total do ativo

$$\frac{\text{Ativo Fixo}}{\text{Total do Ativo}} \times 100$$

- c) Índice do ativo não operacional em relação ao total do ativo

$$\frac{\text{Ativo não Operacional}}{\text{Total do Ativo}} \times 100$$

4) Índices do Ativo Fixo

- a) Índice do ativo fixo em relação ao Patrimônio Líquido

$$\frac{\text{Ativo Fixo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

- b) Índice das vendas em relação ao ativo operacional Fixo

$$\frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Operacional Fixo}}$$

- c) Índice de depreciação em relação ao ativo fixo depreciable

$$\frac{\text{Depreciação Acumulada}}{\text{Ativos Fixos Depreciáveis}} \times 100$$

5) Índices de Vendas

- a) Índice de lucro líquido disponível em relação às vendas

$$\frac{\text{Lucro Líquido Disponível}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

- b) Índice do lucro bruto em relação às vendas

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

- c) Índices das despesas operacionais em relação às vendas

$$\frac{\text{Despesas Operacionais}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

- d) Índice das vendas em relação ao total do ativo operacional (Giro)

$$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Total do Ativo Operacional}}$$

6) Índices de ações

- a) Valor Patrimonial da Ação

$$\frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Número de Ações}}$$

- b) IPL (Índice Preço/Lucro)

$$\frac{\text{Lucro Disponível}}{\text{por ação}} = \frac{\text{Lucro Capitalizável gerado no último exercício}}{\text{N.º de Ações}}$$

$$\frac{\text{Preço de Mercado da Ação}}{\text{Lucro Líquido Disponível por Ação}} = \text{Número médio de anos (para retorno do capital investido pelo acionista)}$$

- c) PAY OUT

$$\frac{\text{Parcela do lucro líquido destinado ao pag. de dividendos}}{\text{Lucro Líquido Total}} \times 100$$

- d) CASH YIELD

$$\frac{\text{Valor do dividendo por ação}}{\text{Cotação da Ação}} \times 100$$

- e) Índice de Liquidez das ações em Bólsa

Poderemos calcular a participação percentual de cada ação sobre o total das negociações realizadas em um período base e classificá-las segundo suas participações relativas em três ou mais classes.