

SISTEMA FINANCEIRO: ASPECTOS TEÓRICOS E OPERACIONAIS

Nathermes Guimarães Teixeira¹

APRESENTAÇÃO

O presente artigo reúne algumas idéias sobre a funcionalidade do Sistema Financeiro numa sociedade capitalista. Do ponto de vista teórico, o texto – embora algumas vezes não explicitamente – está apoiado nas principais concepções teóricas relacionadas ao financiamento da produção capitalista (como, por exemplo: Marx, Hilferding, Schumpeter e Keynes). Do ponto de vista operacional, o que se busca é estabelecer um tipo padrão de sistema financeiro institucional, dissociado de qualquer modelo, bem como não referido a um determinado país.

O artigo inicialmente expõe alguns aspectos da importância do crédito e dos bancos no processo de expansão do capitalismo; segue com uma abordagem explicitando o lado institucional da intermediação financeira e, por fim, apresenta algumas notas sobre o mercado e os ativos financeiros.

1 CRÉDITO E BANCOS

O pressuposto básico do funcionamento de um sistema capitalista está fundado na necessidade de sua expansão, cuja manifestação se expressa em duas dimensões analíticas. Do ponto de vista global, representa o chamado processo de valorização do capital em geral; já no âmbito individual, exprime a obtenção de ganhos excedentes por parte dos capitalistas particulares.

O esquema genérico e completo de valorização do chamado capital industrial – ou seja, aquele que percorre o ciclo completo de valorização – prescreve um aporte inicial de capital destinado à aquisição de meios de produção (capital constante) e força de trabalho (capital variável). A partir da utilização desses capitais no processo produtivo são geradas novas mercadorias, as quais, acrescidas em valor, explicitam um montante de capital final quantitativamente maior que o aporte inicial requerido pelo processo. Na verdade, e de outro ângulo, são as expectativas das realizações de

1 Professor Assistente Doutor do Instituto de Economia da UNICAMP.

valores-preços que determinam a tomada de decisão por parte do conjunto dos capitalistas, os quais, sob a configuração de apostas, decidem quanto, quando e onde investir, com expectativas de obtenção de ganhos, embora sujeitos a riscos. Assim, investe-se, hoje, um certo valor com o propósito de realizar, amanhã, um valor maior.

Um aspecto interessante desses ciclos é que, no limite, se todos os capitais tivessem a mesma data de início, e cumprissem seus respectivos movimentos ao mesmo tempo, tornar-se-ia impossível conceber a geração e realização de excedentes e, portanto, o processo geral de expansão de valor do capital. No entanto, o processo, por sua natureza, é necessariamente assíncrono, no que respeita aos vários ciclos de valorização dos capitais isolados. Essa assincronia, por um lado, explicita a não coincidência nas datas iniciais dos ciclos particulares associada ao tempo diferenciado de duração de cada movimento de rotação dos capitais, no cumprimento de seus respectivos ciclos. Os diversos capitais, com efeito, cumprem seus circuitos de valorização em tempos diferentes: os valores que alguns capitalistas estão gastando (comprando) num determinado momento equivale aos valores que outros capitalistas estão realizando (vendendo) em suas respectivas etapas de circuitos particulares.

Por outro lado, a não simultaneidade temporal é o único fator capaz de explicar o processo global e ampliado de valorização do capital em seu conjunto. Assim, a assincronia torna possível o esquema conjunto e geral de realizações, via geração, apropriação e cessão de valores excedentes, no âmbito das transações intercapitalistas. A assincronia possibilita, em cada momento, a existência de um estoque de capital-dinheiro disponível sob a forma líquida. Esta massa de saldos líquidos, por corresponder a um valor-capital aplicável e, portanto, potencialmente rentável, é mobilizada mediante transferência entre os capitalistas. O processo generalizado de cessão de valores, na linha de demarcação entre propriedade e posse, dá origem a uma teia de débitos e créditos, sobreposta às relações capitalistas de produção.

A possibilidade de cessão de capital, no sentido de transferência temporária de valores, assume substancial importância, à medida que viabiliza iniciativas empresariais atendidas com recursos de terceiros. Neste sentido, há no capitalismo um esquema de interdependência explicitado nas relações de débito/crédito. A possibilidade de expansão do sistema capitalista, portanto, é dada pelo crédito, enquanto esquema generalizado e recíproco de cessões de valores-capital. O crédito intercapitalista, assim, é inerente ao próprio processo de evolução do capital, posto que exprime o financiamento da produção capitalista.

Do lado pragmático, as relações débito/crédito representam direitos de uns – na condição de credores – sobre outros – na condição de devedores –, ou, reciprocamente, obrigações de uns perante outros. Tais direitos e obrigações exprimem o fundamento das dívidas e são expressos, de modo geral, através dos títulos de crédito. Por seu turno, toda e qualquer assunção de dívida implica no reconhecimento de uma obrigação contratual onde, em geral, constam montante, prazo e, ainda, rendimento para uns (credores) ou ônus para outros (devedores). As obrigações, em suas várias formas,

são representadas pelos títulos de crédito, os quais possuem, pelo menos, três atributos: rentabilidade, risco e liquidez. De modo geral, a rentabilidade tende a variar diretamente em relação ao risco e inversamente em relação à liquidez. Com efeito, usualmente, quanto maior a rentabilidade prometida por um título de crédito, maior é o seu risco no que tange ao resgate, e menor sua liquidez, enquanto prêmio por sua retenção como forma de riqueza.

Por outro lado, o crédito tem natureza distinta segundo dois fatores geradores: as transações mercantis entre os capitalistas e as reservas de depreciações oriundas do desgaste de uso dos ativos fixos. O primeiro tipo diz respeito ao chamado crédito comercial (corrente ou de circulação) e tem sua origem na defasagem temporal entre o ato e a realização da compra/venda. Quer dizer, o efetivo pagamento e consequente recebimento da transação ocorre somente após um determinado período de tempo – aqui o dinheiro cumpre sua função de meio de pagamento. Assim, qualquer dívida intercapitalista com base numa transação mercantil explicita um crédito comercial. Na linha schumpeteriana, este seria o chamado crédito "normal", posto que restritamente ligado à esfera da circulação, bem como referido a valores de mercadorias já produzidas.

O segundo tipo de crédito tem origem no fato de que os ativos fixos (capital fixo, como parte do capital constante: máquinas, equipamentos, instalações e imobilizados em geral) só parcialmente transferem seus valores ao produto, em cada período de produção para o qual contribuíram ou do qual participaram. Ou seja, de acordo com a sua vida útil, o ativo fixo desgasta-se lentamente no tempo, contribuindo ou transferindo apenas parte de seu valor – enquanto capital – ao valor da mercadoria produzida em cada ciclo particular. A continuidade dos ciclos cria um fundo de depreciação do capital fixo em geral – cuja natureza reside no processo de reposição –, o qual explica a origem do chamado crédito de capital ou crédito de acumulação. O crédito de capital, pois, decorre do processo de desgaste dos capitais fixos no âmbito da produção. Este tipo de crédito, analogamente ao anterior, daria origem ao chamado crédito "anormal", no sentido de que relacionado a adiantamentos de valores com referência à produção futura de mercadorias.

De outro ponto de vista, na chamada concepção hilferdinguiana, outrossim, a interpretação analítica do papel e importância do crédito funda-se no processo de transferência do chamado capital funcional, ou seja, capital em função. Nesta linha de raciocínio, os capitais em seus percursos (nas esferas de circulação-produção-circulação) experimentam periodicamente situações contínuas e sobrepostas de congelamentos e liberações, as quais, em suma, explicariam a possibilidade de expansão do sistema, em termos do movimento e recorrência do capital industrial – aquele que cumpre o ciclo completo de valorização.

Cabe sublinhar, de um lado, que a diferença entre os dois tipos de créditos (comercial e de capital) é essencialmente analítica, no sentido de que não pode haver separação física entre eles, particularmente quanto ao aspecto de suas gestões. Assim,

por exemplo, os dois tipos de créditos, quando centralizados e administrados, na concepção de um sistema creditício, não são passíveis de segmentação, especialmente sob o ângulo operativo segundo suas respectivas origens.

De outro lado, a existência dos dois tipos de créditos é inerente e ao mesmo tempo imprescindível ao capitalismo, quer por sua necessidade de interação e complementaridade, mediante os efeitos de alavancagem com base num processo generalizado e interdependente de endividamento, quer pela necessidade de reciclagem de partes de valor realizado, enquanto massa livre, não congelada ou disponível de capital.

A simples existência do crédito *lato sensu* explica a própria base do financiamento da produção capitalista. Com efeito, mediante um esquema generalizado de operações de crédito, é possível explicar as reais chances de expansão das economias capitalistas, ainda que tal esquema não esteja configurado como um sistema creditício institucional. No entanto, é indubitável que os efeitos sobre a expansão capitalista com base no crédito podem ser substancialmente amplificados a partir da intervenção institucional. Assim, uma instituição financeira, em primeira instância, assume a figura de um agente bancador/avalizador no âmbito das relações intercapitalistas primárias de débito/crédito.

A função das instituições bancárias (bancos), por um ângulo, está relacionada à centralização das operações creditícias. Nesse sentido, os bancos concentram devedores e credores envolvidos nas operações de crédito tanto para circulação como para acumulação. Assim, no caso do crédito comercial (de natureza mercantil), os bancos eliminam a defasagem temporal envolvida na transação, mediante uma operação de desconto do título representativo da dívida respectiva. Ou seja, o banco repõe ao credor o valor que seria realizado num tempo futuro, assumindo o direito ao valor realizável quando da amortização da dívida por parte do devedor. Já no caso dos valores correspondentes à depreciação, associada ao uso do capital fixo, os bancos passam a gerir e reciclar um determinado volume de recursos na forma de um fundo rotativo. Este fundo rotativo viria atender às necessidades do próprio sistema, seja do ponto de vista de sua absorção, ou enquanto base do financiamento aos capitalistas.

Por outro ângulo, e não menos importante, os bancos têm a faculdade de criar poder de compra geral, mediante sua função de instituição emissora. Assim, os bancos, quando crêm nas "apostas", tomam a iniciativa de bancá-las através da concessão de financiamentos. Tal iniciativa é respaldada pela expectativa de retorno do investimento objeto da operação. Esta seria, então, verdadeira e propriamente a função bancária ativa no capitalismo, dentro da concepção mais geral do princípio de que gastos criam renda ou, analogamente, de que os empréstimos criam os depósitos.

Com efeito, é fundamental a função bancadora no contexto das tomadas de decisão capitalistas. Quer dizer, é necessário apenas que os capitalistas ativos decidam investir e que os bancos endossem a iniciativa e acreditem no retorno previsto. Noutros termos, um determinado investimento não deixa de ser realizado pela não existência prévia de um fundo para seu financiamento. No entanto, tal investimento

pode não se realizar por falta de convicção de um banco financiador ou mesmo pela inexistência de caixa, no sentido de liquidez bancária. Como nas palavras de Keynes, o mercado de investimento pode tornar-se congestionado por falta de caixa, mas nunca por falta de poupança.

Em síntese, pela absoluta necessidade de adiantar dinheiro, os bancos reconhecem, através do financiamento, que, por tratar-se de uma espécie de aventura, devem correr um certo risco e ser solidários aos empreendedores. A decisão de aceitar a responsabilidade significa, por sua vez, uma forma de diluição do risco empresarial, no âmbito da interação entre o capitalista ativo e o capitalista financeiro. É nesse sentido que os bancos tendem a influir ou mesmo a exercer a gerência financeira das empresas, seja por prover valorização aos seus eventuais saldos líquidos de capital, direta e temporariamente não vinculados ao estágio produtivo do ciclo, seja pelo atendimento de suas necessidades de financiamento (resultantes de necessidade de ajustes na estrutura financeira ou mesmo de situações de momentânea falta de caixa – estado eventual de insolvência), ou seja ainda pelo fato de o banco financiador ter assumido o controle da empresa financiada mediante alienação patrimonial por inadimplência. É nesse raciocínio, a propósito, que se apóia a explicação de uma natural tendência de aproximação, ou maior articulação, entre o capital industrial e o capital bancário, nos contornos do conceito tradicional de capital financeiro.

2 INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA INSTITUCIONAL

A intermediação bancária ou financeira, em sentido funcional, pode ser entendida como uma fase dentro do processo de valorização do capital. A função intermediadora, nestes termos, corresponde à instância institucional no percurso do capital financeiro, em suas várias possibilidades de expressão e expansão de valor. No contexto de uma sociedade capitalista, esta é uma atribuição dos bancos, ou estruturas bancárias, enquanto condensadores e gestores das relações de débito/crédito, a partir das condições precípua do funcionamento do mercado de empréstimos: existência de capital-dinheiro livre à valorização e disposição ao endividamento por parte dos tomadores potenciais desse capital. Os bancos, assim, assumiriam uma posição estratégica relativamente ao confronto entre emprestadores e tomadores de empréstimos.

As empresas financeiras – instituições bancárias – intervenientes no sistema de crédito, administram a massa de capital-dinheiro da sociedade capitalista. Os bancos, assim, atendem a dois tipos básicos de solicitação: tomam dinheiro emprestado e concedem empréstimos. O negócio bancário, com efeito, volta-se à concentração do maior volume possível de capital-dinheiro de propriedade de vários emprestadores potenciais isolados, com vistas à sua canalização aos tomadores potenciais de empréstimos – em geral capitalistas industriais e comerciais. O curso do processo, de um lado, legitima os bancos como administradores gerais do capital-

dinheiro e, de outro, convalida o sistema de crédito como força motriz da concentração e centralização do capital.

A atuação bancária, sob o aspecto operacional, relaciona-se à mobilização de capital, possibilitando a transformação do capital monetário em capital produtivo. Sublinhemos, no entanto, que os bancos não desempenham apenas o papel convencional de intermediários financeiros, mas atuam como empresas capitalistas que, centralizando e redistribuindo fundos numa escala tendencialmente amplificada, buscam ao mesmo tempo reproduzir-se e ampliar-se, pela diversificação de operações e pela ampliação de escalas, em direção à maximização de lucros e consolidação de riscos.

Por outro lado, e em sentido amplo, a intermediação financeira não se restringe a uma atividade exclusivamente financiadora; quer dizer, os intermediários financeiros não realizam apenas a simples canalização de **poupança** para **investimento**. O próprio avanço do capitalismo, requerendo da intermediação financeira algo mais do que captar recursos para financiar o crescimento dito produtivo da economia, exige dos intermediários formas alternativas de aplicações dos excedentes líquidos, capazes de oferecer rentabilidade ao capital em geral, compatível (ou não) com a sustentação da taxa de acumulação dentro das expectativas da própria evolução capitalista.

Do ponto de vista empresarial, o elemento decisivo para a atividade bancária – como, analogamente, para qualquer atividade capitalista em geral – reside na geração e potencialidade do lucro. Por tratar-se de uma atividade intermediadora, o lucro provém, fundamentalmente, do diferencial entre taxas recebidas e pagas – o *del credere* –, onde as operações ativas originam fluxos de entrada (receitas) e as passivas, reciprocamente, os fluxos de saída (despesas).

O lado ativo, representado pelas aplicações bancárias, assume uma posição estratégica relativamente às fontes de recursos. Em primeiro lugar, as operações ativas, para além do simples fato de que originam o fator positivo do *del credere*, geram todos os itens de receita bancária; ou seja, para um banco não existe fluxo de rendimento operacional dissociado e independente de suas aplicações. Noutras palavras, os itens (fluxos) de receita bancária existem e variam segundo os respectivos itens (saldos) de operações ativas prévias. Em contrapartida, alguns itens de despesa são fixos (conhecidos) e praticamente autônomos em relação às operações bancárias (como, por exemplo, despesas administrativas e patrimoniais).

Ademais, os bancos dispõem ainda de outras fontes específicas de recursos (entre as quais o próprio patrimônio líquido), ao lado da faculdade de emissão secundária de moeda escritural (com base na contabilização de saldos de depósitos à vista) que não só os permitem trabalhar com taxas/custos desprezíveis, ou relativamente baixos – no lado negativo da equação do ganho bancário –, bem como, e principalmente, os possibilitam realizar avanços financeiros descasados no lado passivo das obrigações c/ou criados *ex nihilo*, ou seja, do nada.

Sob o aspecto formal, a intermediação financeira necessariamente envolve um agente mediador identificado na figura de uma instituição e/ou um instrumento financeiro. Trata-se pois da interveniência de uma unidade empresarial e/ou de um papel (título, certificado, contrato etc.) emitido e aceito pelas respectivas partes envolvidas na operação. As instituições e instrumentos financeiros formam o chamado **sistema financeiro**, o qual, primordialmente, exerce uma função compatibilizadora de um variado espectro de interesses e expectativas dos demais agentes econômicos. Tal configuração institucional, por seu turno, jamais poderá ter um caráter permanente, pois que reflete e ao mesmo tempo é um reflexo da própria dinâmica das relações financeiras, no âmbito do processo global de mobilização, valorização e acumulação do capital.

Em princípio, qualquer organização empresarial está necessariamente submetida a um determinado formato político-institucional, na medida em que compreende um sistema de operações referente a relações econômicas capitalistas. Entretanto, deste ponto de vista, há uma marcante diferenciação entre as atividades produtivas, ou não-financeiras, em geral e as atividades financeiras. Enquanto aquelas contam com maior autonomia institucional, sobretudo no tocante à iniciativa empresarial – não raro isentas de barreiras institucionais à entrada –, as atividades de intermediação financeira, no contexto das nações capitalistas, são passíveis de específica regulamentação, com maior ou menor rigidez. Vale dizer: às atividades econômicas em geral determina-se o que não é permitido fazer; já em relação à intermediação financeira, prescrevem-se os tipos e mesmo os limites de suas operações. Deste modo, por sua natureza e características operacionais, em maior ou menor grau, as atividades de intermediação financeira estão sujeitas a um acompanhamento sistemático e centralizado, em termos de regulamentações institucionais, abrangendo desde a autorização para funcionamento, controle, fiscalização etc., até a intervenção ou liquidação extrajudicial.

Do exposto, o balizamento da atuação do sistema de intermediação financeira depende direta e estritamente das condições político-institucionais vigentes, na medida em que as transações financeiras são efetivadas pelo conjunto de instituições e instrumentos financeiros em vigor num determinado tempo e lugar. Trata-se, portanto, de um sistema por natureza institucionalizado, sobreposto às chamadas relações econômicas fundamentais – produção e consumo reais – no capitalismo. O aspecto institucional, nesse caso, revela-se importante à medida que se insere e interage no curso do movimento geral da economia, particularmente no tocante ao processo de acumulação de capital. Por seu turno, o crescimento e aperfeiçoamento das instituições e instrumentos financeiros, em princípio, estariam associados ou refletiriam as modificações básicas de uma estrutura econômica – embora se possa considerar que a intermediação financeira se relaciona, em maior grau, com a forma de organização da economia capitalista do que com o crescimento econômico propriamente dito.

Em certas circunstâncias, o sistema financeiro-institucional pode atuar como um dos determinantes, ou norteador, de um processo de crescimento econômico;

noutro sentido, pode tornar-se um obstáculo ao dinamismo potencial de um processo de acumulação, em termos, por exemplo, da ausência ou insuficiência de financiamento a projetos de expansão produtiva. A propósito, e sob o enfoque das chamadas teorias estruturalistas, nas economias economicamente atrasadas há um movimento circular explicitado em dois fatores que inibem o crescimento econômico: a impossibilidade de elevação da taxa de poupança, dado o baixo nível de renda, ao lado do reduzido mercado interno que, por sua vez, não estimula novos investimentos. Nesse contexto, haveria necessidade de aumentar a taxa de poupança-investimento, requerendo do setor financeiro a ruptura do círculo, através da canalização dos recursos mobilizáveis aos setores/atividades de maior dinamismo e potencialidade, do ponto de vista do crescimento econômico.

3 MERCADO E ATIVOS FINANCEIROS

A definição genérica de **mercado** implica um contato, ou confronto, entre compradores (demandantes) e vendedores (ofertantes), cujos desejos explícitos possibilitam a realização de negócios. O fundamento básico da existência e funcionamento de qualquer mercado está relacionado a um processo de decisão envolvendo, necessariamente, conflito de interesses. Em geral, por outro lado, os mercados são tipificados em razão da natureza de seus objetos negociáveis ou, ainda, em função de seu dimensionamento ou restrição físico/espacial.

O mercado financeiro caracteriza-se por comportar transações circunscritas ao âmbito das finanças capitalistas. Por sua vez, a área das finanças abrange uma gama variada de operações cujo nexa reside na negociação de um **papel** previamente emitido e geralmente transferível. Este papel, em forma de título, certificado, contrato etc., substancia um aceite de obrigações concomitante a uma firmação de direitos, cuja transação envolve necessariamente, e pelo menos, dois agentes primários: um sacador ou emitente – aquele que emite contra alguém um título de crédito – e um sacado ou aceitante – aquele contra quem se emitiu um título de crédito.

As transações financeiras, por seu turno, normalmente são mediadas por uma instituição financeira, a qual, além de poder assumir uma das posições de agentes primários, pode interferir na relação direta entre os agentes envolvidos na transação. Nesse sentido – na linha Gurley & Shaw –, a intermediação interage nos dois lados do processo de transferência de recursos financeiros: absorve as obrigações diretas, emitindo, a partir desse lastro, as chamadas obrigações indiretas.

Do ponto de vista organizacional/operacional, dentro de extensa variabilidade, as instituições financeiras denotam uma distinção básica relacionada às operações de crédito *stricto sensu*. Um segmento institucional é formado por instituições financeiras creditícias, as quais concedem empréstimos e captam recursos públicos em geral. Um segundo conjunto agrupa as demais empresas financeiras, cujo único nexa, do ponto de vista operacional, reside no fato de não realizarem operações de crédito – ou seja, concessão e captação.

O primeiro conjunto compreende os bancos, com sua vasta nomenclatura complementar, tais como: comercial, de depósitos, de negócios, de descontos, de investimento, de desenvolvimento etc.; as companhias e sociedades ou associações de crédito, de financiamento, de investimento, etc.; ao lado de outras instituições com denominações específicas, sejam de corte setorial, regional ou definidas segundo área de atividade.

No outro grupamento – instituições financeiras não-creditícias – incluem-se empresas que, embora atuem no setor financeiro, ou são essencialmente prestadoras de serviços, a exemplo das companhias de seguros, previdenciárias, de capitalização etc.; ou são instituições auxiliares ao mercado financeiro, particularmente ao acionário, tais como sociedades corretoras e distribuidoras, bolsas de valores etc.; ou ainda formam um terceiro sub-grupo – heterogêneo por natureza –, congregando instituições que atuam em diferentes áreas como, por exemplo: empresas de arrendamento mercantil (empresa mais mercantil que financeira, embora operacionalmente aproxime-se de uma instituição financiadora), cooperativas de crédito ou consórcios, empresas administradoras de cartões de crédito, loterias, agências ou casas de câmbio e assim por diante.

Formalmente a composição de um sistema financeiro é variável no tempo, em decorrência da própria dinâmica inerente às atividades econômicas nas distintas fases, estágios ou padrões de desenvolvimento econômico. Em geral, o sistema mantém uma certa estrutura e é organizado de forma a cumprir e a atender às exigências e solicitações do mercado. Tais requisitos expressam-se nas condições precípuas que regem qualquer transação financeira: montante envolvido, prazo de tempo e rendimento prometido.

Montante e rendimento não conferem qualquer caráter ou especificidade à instituição concedente ou tomadora. No entanto, o fator tempo, explicitando o prazo da operação, demarca uma linha divisória institucional, quando relacionado às tomadas de recursos do público, entre as modalidades "à vista" e "a prazo". Nesse sentido, como o saldo dos depósitos à vista é considerado moeda escritural e, portanto, meio de pagamento, as instituições que realizam tal captação são denominadas de instituições financeiras monetárias e compõem o chamado sistema monetário. As instituições que realizam os demais tipos de captação a prazo fixo ou indeterminado, mas não transferíveis por cheque, são denominadas de instituições financeiras não-monetárias (ou não-bancárias) e constituem o sistema não-monetário.

Esta segmentação, entretanto, é puramente analítica e seu interesse volta-se essencialmente para a concepção e mensuração de agregados monetários, em particular na operacionalização das políticas de controle de liquidez da economia. Do ponto de vista da intermediação financeira institucional, portanto, tal classificação é inócua e analiticamente imprópria, pois que as instituições financeiras, no mundo capitalista, não realizam tão-somente um único tipo de operação e, ademais, na maioria dos países, tais instituições atuam de forma conglomerada, ou seja, constituem empresas *holdings*.

No que se refere aos papéis (títulos), uma primeira classificação toma por base o fato gerador de sua emissão, cuja natureza revela ou uma dívida ou uma propriedade. No primeiro caso, manifesta-se apenas um direito sobre uma certa renda ou um fluxo de rendimento; já o segundo representa um direito à posse ou uso de um determinado objeto econômico (bem ou serviço), eventualmente rentável.

Esta classificação aparentemente daria solução ao impasse conceitual relacionado à divisão dos ativos em **reais e financeiros**. Mediante explicitação da materialidade dos ativos, o certificado de propriedade estaria associado aos tangíveis, enquanto os títulos financeiros aos intangíveis. Contudo, do ponto de vista do interesse capitalista, parece não haver diferença substantiva entre um ativo real e um ativo financeiro, à excessão do atributo físico da tangibilidade.

Os ativos econômicos são propriedade de alguém, expressa por meio de algum documento certificador. Um título ou certidão de propriedade de ativos reais tangíveis representa, em primeira instância, a disposição de uma riqueza, um patrimônio. Se essas representações são susceptíveis de cessão, definitiva ou temporária, tais patrimônios são transferíveis.

Independentemente do uso que se faça do ativo real, produtivo ou não, ele se constitui, na verdade, em objeto negociável e, por vezes, provedor de ganhos oriundos do diferencial entre os preços de aquisição e de alienação. Assim, um título representativo de um ativo real é um papel que comprova ou promete algo – mesmo que implícita ou potencialmente – à semelhança formal de um ativo financeiro.

Por outro lado, os ativos em geral, do ponto de vista do interesse por sua retenção, são classificados de acordo com seus respectivos graus de liquidez. Tal gradação, outrossim, reflete determinadas circunstâncias relacionadas a algumas características do próprio ativo, tais como: níveis de standardização ou padronização, forma de organização do mercado, magnitude de conteúdo de valor intrínseco etc. A título de exemplo de ativos reais de alta liquidez, citem-se as linhas telefônicas, os veículos automotores e as mercadorias de grande valor intrínseco ou artístico-cultural, tais como metais e pedras preciosas, jóias e obras de arte (quadros, tapetes, esculturas etc.)

Com algumas exceções, os ativos financeiros, genericamente, são mais líquidos do que os ativos reais ou não-financeiros. É oportuno sublinhar, no entanto, que um dos mais categóricos conceitos de dinheiro estabelece que este é o ativo mais líquido dentre os demais, ou, em outras palavras, é o ativo que confere o maior prêmio de liquidez ao possuidor/retentor – a rigor, independentemente do ativo ser real ou financeiro, tangível ou intangível.

A classificação dos ativos, de acordo com seus respectivos graus de liquidez, possibilita, outrossim, estabelecer especificações ao mercado financeiro. Assim, os ativos mais líquidos – pela ordem, moeda corrente nas mãos do público e os saldos depositados à vista na rede bancária – são denominados ativos financeiros

monetários e configuram o chamado mercado monetário. De modo análogo, os ativos financeiros não-monetários – aqueles que possuem menores graus de liquidez – configuram o mercado não-monetário.

Os ativos não-monetários, como já apontado, têm, basicamente, duas origens: ou são emitidos a partir de uma transação mercantil e, portanto, expressam uma dívida contraída através de uma compra/venda a prazo; ou representam um direito a uma determinada renda ou fluxo de rendimento fixo ou variável. No primeiro caso, os títulos têm uma base real de emissão pois que estão vinculados, e muitas vezes garantidos por alienação fiduciária, à própria mercadoria objeto de transação – a exemplo das letras de câmbio e das duplicatas.

Por outro lado, o segundo grupo comporta papéis que tão-somente prometem rendimento, seja fixo e conhecido ou variável e incerto – casos, por exemplo, dos títulos da dívida pública e das ações, respectivamente. Trata-se, aqui, da representação ou expressão do chamado capital fictício, enquanto promessa de renda sem base real direta capaz de garantir ou respaldar sua emissão.

Os vários tipos de ativos financeiros, enfim, representam relações pessoais/institucionais de endividamento e, em geral, são geridos pelo sistema financeiro. O interesse por sua propriedade ou retenção, por outro lado, depende, em última instância, da margem de retribuição que sua posse confere a seu retentor – sem qualquer distinção formal frente aos demais ativos. Na concepção keynesiana, os ativos financeiros seriam ou não preferidos pelos detentores e proprietários de riqueza, igualmente como para qualquer ativo, mediante a comparação dos rendimentos, custos, risco e liquidez atribuídos a cada ativo em particular. Afinal, o que interessa ao capitalista são os benefícios (líquidos) advindos da posse de um ativo e não o ativo em si ou o ativo físico propriamente dito.

A questão subjacente, então, pode ser assim sintetizada: o **crédito** – cujo papel é crucial no processo de expansão do capitalismo – exprime uma relação básica de endividamento; a representação formal de uma operação de crédito se dá via emissão de um **título de dívida**; os títulos e moeda são **ativos financeiros**, enquanto expressão monetária de valor que se realizará numa determinada data futura (ou presente, no caso da moeda); e, por fim, o **sistema bancário-financeiro** atua no mercado financeiro, centralizando, concentrando e administrando a massa de ativos financeiros emitidos, e dispondo ainda da capacidade de alavancar o financiamento e amplificar seus efeitos na economia.